

ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

VENTURE CAPITAL INVESTMENT FUNDS IN THE REAL ESTATE MARKET

Васильєв О.В.

доктор економічних наук, професор,
професор Навчально-наукового інституту
«Каразінська школа бізнесу»,
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Vasyliiev Oleksii

Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor Karazin Business School,
V.N. Karazin Kharkiv National University

У статті розглядаються механізми інвестування на ринку нерухомості із залученням інститутів спільного інвестування (венчурних інвестиційних фондів) та використанням інструментів фондового ринку (іпотечних, пайових та похідних цінних паперів) під час формування ефективної інвестиційної політики на ринку нерухомості. Застосування сучасних фінансових інструментів дає змогу проводити спеціальні економічні операції, включаючи особливий підхід до оподаткування операцій із нерухомістю, залучення інвесторів на первинному та вторинному ринках цінних паперів; визначати особливі побажання забудовників та інвесторів. Сучасна нормативно-законодавча база дає змогу застосовувати окремі види цінних паперів для вирішення питань економічної діяльності у сфері нерухомості. Так, окрім іпотечних цінних паперів, у назві яких уже запропоновані відносини з нерухомим майном, на ринку нерухомих активів зараз використовуються і, наприклад, похідні цінні папери, які дають змогу прогнозувати прибутки забудовників та використовувати оригінальні методики залучення коштів покупців.

Ключові слова: венчурні інвестиційні фонди, нерухомість, іпотечні цінні папери, пайові цінні папери, похідні фінансові інструменти.

В статье рассматриваются механизмы инвестирования на рынке недвижимости с привлечением институтов совместного инвестирования (венчурных инвестиционных фондов) и использованием инструментов фондового рынка (ипотечных, паевых и производных ценных бумаг) при формировании эффективной инвестиционной политики на рынке недвижимости. Применение современных финансовых инструментов позволяет проводить специальные экономические операции, включая особый подход к налогообложению операций с недвижимостью, привлечение инвесторов на первичном и вторичном рынках ценных бумаг; определять особые пожелания застройщиков и инвесторов. Современная нормативно-законодательная база позволяет применять отдельные виды ценных бумаг для решения вопросов экономической деятельности в сфере недвижимости. Так, кроме ипотечных ценных бумаг, в названии которых уже заложены отношения с недвижимым имуществом, на рынке недвижимых активов сейчас используются и, например, производные ценные бумаги, которые позволяют прогнозировать прибыли застройщиков и использовать оригинальные методики привлечения средств покупателей.

Ключевые слова: венчурные инвестиционные фонды, недвижимость, ипотечные ценные бумаги, паевые ценные бумаги, производные финансовые инструменты.

The article deals with the mechanisms of investing in the real estate market with the involvement of joint investment institutions (venture investment funds) and the use of stock market instruments (mortgage, equity and derivative securities) in shaping an effective investment policy in the real estate market. The use of modern financial instruments allows for special economic transactions, including a special approach to the taxation of real estate transactions, the involvement of investors in the primary and secondary securities markets, to identify the special wishes of developers and investors. The current regulatory and legislative framework allows for the use of certain types of securities to deal with issues of economic activity in the real estate sector. So, in addition to mortgage securities, in the title of which already offered relations with real estate, in the market of fixed assets are now used and, for example, derivative securities, which allows you to predict the profits of developers and use the original methods of attracting money to buyers. Also, after making changes to the legislation of Ukraine, such a security as a certificate of the Fund for Real Estate Operations (VON) began to refer to unit securities, which made this group of securities very

attractive for use in the real estate market. Venture capital investment funds with a fairly liberal system of taxation and remittance, with the involvement of certain types of securities, can significantly improve the efficiency of the real estate market. Of course, there are certain difficulties in the management of investment resources through venture funds. For example, investment funds are prohibited from working with securities of other funds and companies. Some types of securities are not intended for investment, but provide for servicing or settlement functions. Also, the activities of specialized venture funds may be directed to work exclusively on the stock market and not provide for work with real estate. Nevertheless, it is the field of venture financing that allows attracting significant financial resources to capital-intensive projects, in which the construction industry specializes.

Key words: venture capital investment funds, real estate, mortgage securities, equity securities, derivative financial instruments.

Постановка проблеми. Венчурні інвестиційні фонди дають змогу залучати кошти інвесторів для формування конкретних прибуткових проектів із високим ступенем ризику. Вони, як правило, мають мінімальну звітність, особливі нормативи інвестування та активи, що не оподатковуються. Саме такі інститути спільного інвестування затребувані на ринку нерухомості і дають змогу акумулювати значні кошти для фінансування великих проектів, розрахованих на тривалу перспективу. Актуальним питанням формування ефективної інвестиційної політики на ринку нерухомості є механізми залучення інвестиційних фондів для фінансування придбання та будівництва об'єктів нерухомості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика венчурного інвестування на ринку нерухомих активів та формування особливих механізмів фінансування інвестиційних проектів досліджена у працях Н.М. Ваніна, О.В. Грищенко, С.Я. Вавженчука, М.А. Гапонюк, А.Є. Буряченко, Н.В. Дегтярьова, Д.А. Леонова, М.І. Зверякова, В.К. Кублікова, Д.М. Тевелєва та інших.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Це аналіз діяльності венчурних інвестиційних фондів під час фінансування об'єктів нерухомості із застосуванням інструментів фондового ринку.

Основні результати дослідження. У Законі України «Про інститути спільного інвестування» під венчурним інвестиційним фондом розуміється недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює винятково приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

До складу активів такого фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.

Венчурний інвестиційний фонд також має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам за умови, що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому фонду.

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Фізична особа має право стати учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду у кількості не менш ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому відповідним законом станом на 1 січня 2014 р.

Венчурним інвестиційним фондам заборонено здобувати цінні папери, які випущені обслуговуючими фонд організаціями (компанією з управління активами, депозитарною установою тощо) та іншими інвестиційними фондами.

Під час операцій із нерухомістю венчурним фондам заборонено брати участь у Фондах фінансування будівництва (ФФБ).

Венчурний інвестиційний фонд під час роботи з нерухомістю може здійснювати такі операції:

1. Пряма купівля об'єктів нерухомості з метою подальшого перепродажу, оренди, управління, застави.

2. Випуск (придбання, продаж, обслуговування) фінансових інструментів, що забезпечують операції з нерухомістю.

Під час проведення операцій із нерухомістю, як правило, можуть використовуватися різні групи цінних паперів і фінансових інструментів, що забезпечують участь у нерухомих активах (рис. 1).

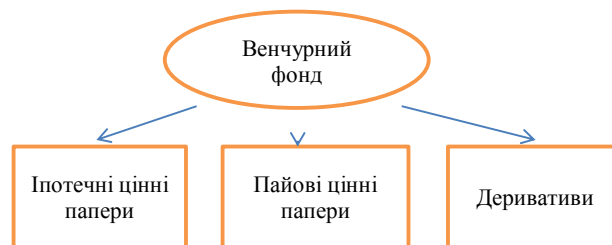


Рис. 1. Основні групи цінних паперів під час проведення операцій із нерухомістю

У кожній групі цінних паперів є фінансові інструменти, які забезпечують пряму (безпосередню) і непряму (опосередковану) участь в операціях із нерухомістю. Є й інструменти, використання яких венчурними фондами заборонено.

1. Іпотечні цінні папери

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» до іпотечних відносяться цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які засвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносять: іпотечні облигації; іпотечні сертифікати і заставні.

Природа іпотечних цінних паперів полягає в тому, що під час отримання позичальником кредиту у фінансовій установі він надає в заставу нерухоме майно, а під ці зобов'язання випускаються іпотечні цінні папери. Тобто фактично іпотечні цінні папери виконують функцію рефінансування довгострокових іпотечних кредитів.

Іпотечні облигації – це облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому законом і проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечними облигаціями надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Іпотечний сертифікат – це іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками. Є два види іпотечних сертифікатів: сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі.

Заставна – це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на

отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Застава оформляється, якщо її випуск передбачений іпотечним договором.

Сутність цих фінансових інструментів прямо пов'язана з нерухомістю, але залежно від характеру операцій і угод, ролі учасників і системи обслуговування, тільки один вид – Заставна – належить до інструментів прямого впливу на нерухомість. Іпотечні облигації та іпотечні сертифікати через специфіку випуску та обігу мають непряме, другорядне значення для ринку нерухомості, тому як інструменти венчурного фінансування зазвичай не розглядаються (рис. 2)

Заставна складається в документарній формі і може передаватися будь-якій особі шляхом індосаменту. Завдяки заставній кредитна установа має можливість продавати борги за кредитами. Наступний власник заставної має такі ж права, що і попередній. Заставна дає змогу звернути стягнення на предмет іпотеки й отримати відшкодування за рахунок реалізації нерухомого майна.

2. Пайові цінні папери

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», до пайових цінних паперів відносять ті, які засвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та / або активах емітента (в

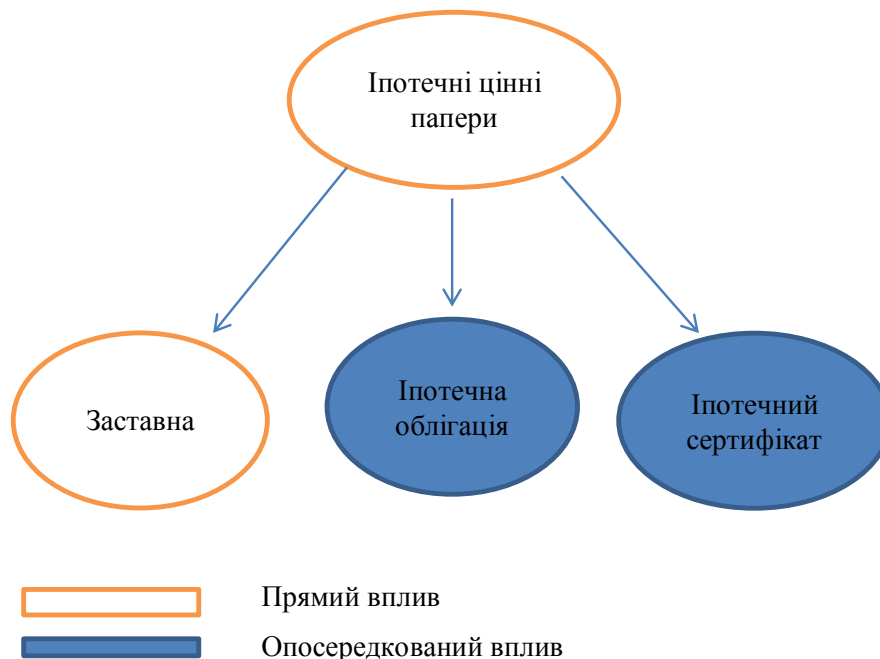


Рис. 2. Іпотечні цінні папери
(прямий та опосередкований впливи на ринок нерухомості)

тому числі активах, які знаходяться в управлінні емітента) і дають власнику зазначених цінних паперів (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), в тому числі у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом цінних паперів або рішенням про емісію цінних паперів.

До них відносяться: акції; інвестиційні сертифікати; сертифікати фондів операцій із нерухомістю (ФОН); акції корпоративного інвестиційного фонду (КІФ) (рис. 3).

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акція корпоративного інвестиційного фонду – цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд, що засвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного інвестиційного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду в разі його ліквідації, право на управління корпоративним інвестиційним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду

та засвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Сертифікат ФОН – це цінний папір, що засвідчує право її власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Сертифікат ФОН засвідчує право власника на отримання частини чистих активів Фонду в грошовій формі після закінчення терміну, на який був створений відповідний ФОН, і право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності керуючим.

Проведення операцій із цінними паперами інших фондів (а саме до них відносять акції КІФ та інвестиційні сертифікати ПІФ) венчурним інвестиційним фондам заборонено.

Придбання акцій АТ під час проведення операцій із нерухомістю має опосередкований (непрямий) характер, тому що володіння акціями не припускає прямих дій з активами підприємства. Як правило, володіння акціями передбачає отримання доходу від господарської діяльності товариства, операції з нерухомістю не несуть прямого комерційного навантаження.

На відміну від акцій, придбання сертифікатів ФОН безпосередньо пов'язано з управлінням нерухомими активами.

Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа. Керуючий Фонду інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН на умовах, передбачених Правилами ФОН.

ФОН діє до моменту виконання усіх зобов'язань перед власниками сертифікатів. ФОН створюється на строк, встановлений проспектом



Рис. 3. Вплив пайових цінних паперів на роботу інвестиційного фонду

емісії, і до його закінчення емітент сертифікатів цього ФОН не бере на себе зобов'язань щодо викупу таких сертифікатів. Після закінчення терміну, на який був створений ФОН, він припиняє свою діяльність.

Кількість випусків сертифікатів ФОН одного емітента, що одночасно знаходяться в обігу, не обмежується. Оплата сертифікатів ФОН під час їх розміщення здійснюється тільки грошовими коштами. Розміщення сертифікатів ФОН здійснюється за цінами, встановленими на певну дату, виходячи з правил ФОН.

Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною і здійснювати з ними інші угоди, які не суперечать умовам випуску.

Сертифікати ФОН за своїм цільовим призначенням нагадують інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів, але мають і свої специфічні особливості:

- керуючий Фонду зобов'язаний викупити не менше 1% від суми емісії кожного випуску сертифікатів ФОН, функції управителя якого він виконує;

- загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;

- обсяг здійснюваного в межах емісії випуску сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше 100 тис. євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН;

- оплата сертифікатів ФОН під час їх розміщення здійснюється тільки грошовими коштами;

- сертифікати ФОН випускаються іменними або на пред'явника, але тільки в документарній формі.

3. Похідні фінансові інструменти (деривативи)

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Згідно з п. 14.1.45 Податкового кодексу України, дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати в майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах.

Аналогічне визначення поняття «дериватив» є і в п. 1 Постанови КМУ від 19 квітня 1999 р. № 632.

До деривативів належать (у тому числі): форвардний контракт; ф'ючерсний контракт; своп; опціон.

Своп – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівки або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту;

Опціон – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону або на встановлену дату (дату виконання) за певною під час укладення такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону;

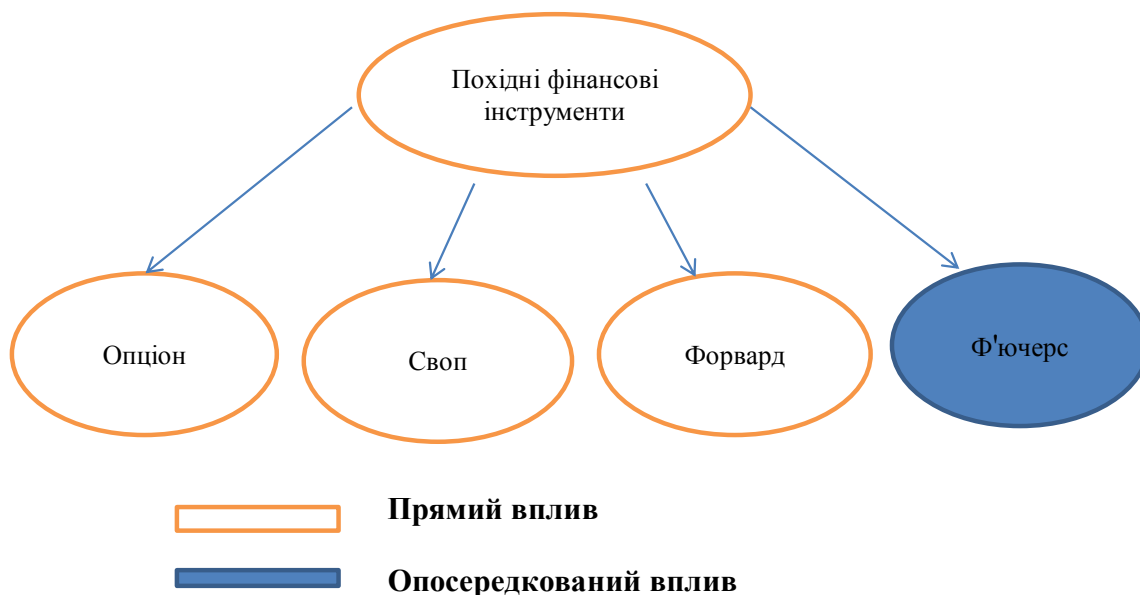


Рис. 4. Похідні фінансові інструменти

Форвардний контракт – стандартизований цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленний строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором. Всі умови форварда визначаються сторонами контракту під час його укладання.

Укладання форвардів та їхній обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленний строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладання.

Випуск та обіг похідних фінансових інструментів, де нерухомість виступає базовим активом, відіграє велику роль як на первинному, так і на вторинному ринках нерухомості.

Прикладами використання таких контрактів від імені венчурного інвестиційного фонду можуть бути:

- опціон – договір оренди нерухомості з правом викупу;
- форвардний контракт – договір купівлі-продажу нерухомості з відстрочкою платежу;
- своп – договір зворотного викупу нерухомості.

Велика різноманітність варіантів договорів із використанням інструментарію деривативів дає змогу знаходити унікальні рішення для інвестиційної, оптимізаційної, заставної та інших видів діяльності на ринку нерухомості залежно від конкретних завдань і умов. При цьому операції венчурних фондів, пов'язані з нерухомістю, не виключають і використання інших цивільно-правових договорів – прямої купівлі-продажу, відступлення права вимоги, застави, інвестиційних контрактів та ін. Але, на відміну від деривативів, такі договори не володіють важливою інвестиційною властивістю – можливістю вільної і ліквідної реалізації на сформованому ринку.

Деривативи як фінансові інструменти, що володіють підвищеною ліквідністю, можуть формувати й окремі сегменти ринку нерухомості, і власні ринки похідних, що дає змогу підвищити рівень надійності та прибутковості обслуговуваних активів.

Висновки. Під час роботи венчурних інвестиційних фондів на ринку нерухомості можуть використовуватися різні фінансові інструменти, оптимальний вибір яких залежить від:

- інвестиційних цілей (К-П, оренда, застава, управління, обслуговування);
- необхідності оптимізації оподаткування;
- роботи на первинному або вторинному ринках;
- нормативно-законодавчої бази;
- побажань замовника.

Такі сучасні фінансові інструменти дають змогу проводити інвестиційну політику на ринку нерухомості із залученням значних фінансових ресурсів та мінімальними витратами на організацію процесу інвестування.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України Про інститути спільного інвестування (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст. 337).
2. Закон України Про цінні папери та фондовий ринок (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268).
3. Закон України Про іпотечні облігації (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 16, ст. 134).
4. Закон України Про іпотеку (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 38, ст. 313).
5. Закон України Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2004, № 1, ст. 1).