https://www.sworldjournal.com/index.php/swj/article/view/swj06-03-047
DOI: 10.30888/2663-5712.2020-06-03-047

УДК 336

FINANCING OF HOUSING CONSTRUCTION WITH THE HELP OF VENTURE FUND

ФІНАНСУВАННЯ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА ЗА ДОПОМОГОЮ ВЕНЧУРНИХ ФОНДІВ

Rubtsova O.S. / Рубцова О.С.
c.t.s., as.prof. /к.т.н., доц.
ORCID ID: 0000-0002-9078-0105
Kyiv National University of Construction and Architecture
Київський національний університет будівництва і архітектури

Анотація. *Проаналізовано сутність фінансування будівельних проектів в Україні та зроблено пошук нових методів для умов податкової оптимізації діяльності учасників інвестиційно-будівельного процесу. Досліджено сучасний стан та особливості оподаткування інститутів спільного інвестування та їх різновиду - венчурних фондів. Висвітлено головні відмінності фінансування через ІСІ за допомогою форвардних контрактів та без них. Застосування методу інвестування через ІСІ, але різними формами даного методу, дозволяє знизити податковий тягар з фінансового посередника між учасниками будівельного процесу. Інвестування в житлове будівництво країни, надає змогу знизити вплив негативних факторів на сучасний стан економіки в цілому.*

Ключові слова: *ІСІ, венчурний фонд, форвардний контракт, майнові права, кошти спільного інвестування.*

Вступ. Зміни в законодавстві постійно створюють виклики суб'єктам господарювання різних галузей народного господарства. Безперервний пошук нових форм інвестування інвестиційно-будівельного процесу призводить до появи як нових механізмів інвестування, так і до появи варіантів роботи за допомогою існуючих методів для пом'якшення податкового тягаря. Ще декілька років тому, механізм фінансування будівельних проектів через ІСІ, за допомогою форвардних контрактів, розглядався як один з найперспективніших методів, але, сьогодні, зважаючи на появу цілої низки роз'яснювальних документів від податкової служби України, всі привабливі сторони застосування даної методики поринули у минуле. Однак, механізм інвестування житлового будівництва через ІСІ, зважаючи на чисельні преференції надані даному способу у низці нормативних документів, буде сприяти пошуку нових методів залучення інвестицій.

На сьогоднішній день, застосування такої форми ІСІ, як венчурний фонд, привертає все більше уваги, не тільки як механізм інвестування у будівництво, а, і як механізм залучення коштів до інноваційних проектів нашої країни. Проаналізувавши в роботі динаміку зміни ВВП країни та вартості чистих активів венчурних фондів, можна з впевненістю відмітити непохитне зростання ВЧА на відміну від коливань ВВП країни у зв'язку з негативними факторами, що впливають на економіку країни. І, оскільки, відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність», процес фінансування у житловому будівництві вимагає наявності фінансового посередника між суб'єктами інвестиційно-будівельного простору та спостерігається постійне зростання об'єктів інвестування, поява нових форм фінансування є неминучою.

Метою статті є аналіз існуючих методів інвестування будівництва через ІСІ, які можуть знизити податкове навантаження на учасників інвестиційно-будівельного процесу та пошук нових інструментів участі фінансових організацій в процесі будівництва.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями пошуку і аналізу нових та існуючих форм фінансування будівництва займалися такі науковці та практики як Н.О. Доценко-Білоус, К.В. Паливода, В.А. Поляченко, М. А. Вознюк. Корективи в роботу суб'єктів господарської діяльності сьогодні вносить не лише законодавство, що змінюється під впливом зовнішніх та внутрішніх стимулюючих факторів, а, і такі надзвичайні події, які спостерігалися протягом 2020 року (вірус SARS-CoV-2). Все більше факторів спонукають підприємців до оптимізації фінансових потоків підприємства і одним з напрямків такої оптимізації є зниження податкового навантаження. Подальшими напрямками дослідження можуть бути нові шляхи ефективного застосування форм інвестування житлової нерухомості у гармонії з податковим законодавством країни.

Виклад основного матеріалу. Чинне законодавство України постійно зазнає змін і галузь будівництва повинна вчасно реагувати на виклики, які постають перед учасниками інвестиційно-будівельного процесу. Відповідно до ст.4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», залучення коштів до процесу будівництва, можливе за допомогою таких механізмів як фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування тощо [1]. Кожен з цих механізмів, безумовно має цілу низку недоліків та переваг, але все ж таки один з механізмів все частіше використовується в практиці вітчизняних інвестиційно-будівельних проектів, у зв'язку з можливістю податкової оптимізації в частині оподаткування податком на прибуток. Згідно п. 141.6 ст. 141. Податкового кодексу України, від оподаткування звільняються кошти спільного інвестування [2].

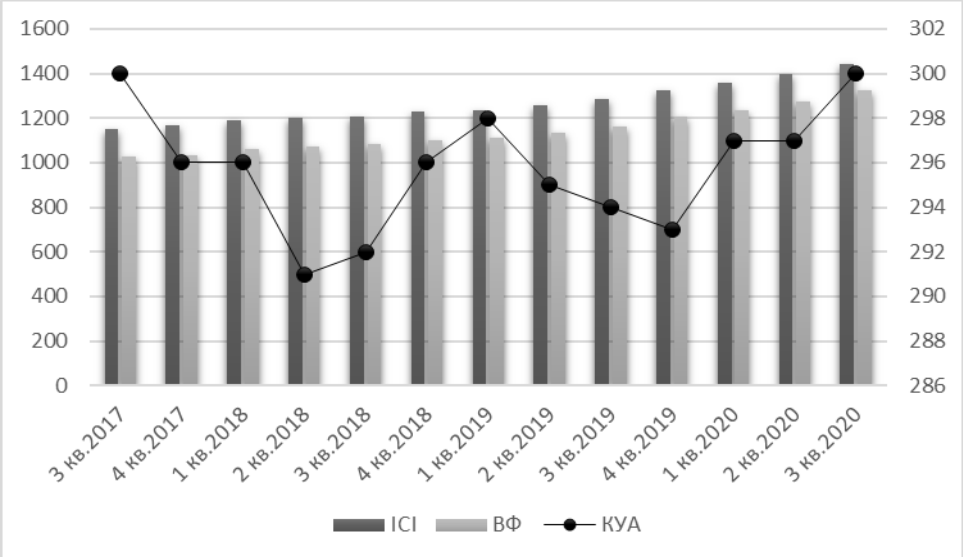

Рис.1 Динаміка зміни кількості ІСІ, ВФ та КУА в Україні

Джерело: побудовано за даними [4].

Ще в далекому 1985 році принципи функціонування ІСІ були узгоджені з

Директивою Європейського Союзу № 85/611 „Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються", а в травні 1998 року за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA) при УАІБ відкрито секцію венчурного капіталу [4]. В 2001 році вперше в незалежній Україні прийнято закон „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", а з 2014 року почав діяти Закон «Про інститути спільного інвестування», в якому зазначено, що інститутом спільного інвестування може бути корпоративний або пайовий інвестиційний фонд і описано один з різновидів недиверсифікованого ІСІ закритого типу - венчурний фонд [3].

За допомогою створення ІСІ проводиться спільна діяльність із залученням учасників інституту спільного інвестування та здійснюється вкладення коштів спільного інвестування в активи ІСІ. Перевагою використання в процесі інвестування венчурного фонду порівняно з ІСІ, в першу чергу, полягає в розширеному переліку складових, що можуть включатися до коштів спільного інвестування. Спираючись на норми Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування», до коштів спільного інвестування не можуть включатися:

Таблиця 1.

Складові, які не можуть включатися в кошти спільного інвестування

ІСІ	*Венчурні фонди*
1. Цінні папери, емітовані КУА, зберігачем активів ІСІ, Центральним депозитарієм цінних паперів, оцінювачем майна чи аудитором ІСІ 2. Цінні папери, емітовані пов'язаними особами КУА, зберігача активів ІСІ, депозитарію, оцінювача майна ІСІ та аудитора даного ІСІ; 3. Цінні папери інших держав та іноземних юросіб, не допущені до торгів на інших іноземних біржах, відповідно до переліку НКЦПФР; 4. Цінні папери інших ІСІ; 5. Іпотечні облігації, облігації підприємств та місцевих позик з кредитним рейтингом нижче інвестиційного рівня у розмірі більше 20 відсотків вартості активів ІСІ; 6. Грошові кошти і банківські метали на поточних і депозитних рахунках у банках з кредитним рейтингом нижче інвестиційного рівня у розмірі більше 20 відсотків вартості активів ІСІ; 7. Векселі, ощадні (депозитні) сертифікати у розмірі більше 10 відсотків вартості активів ІСІ8) товаророзпорядчі цінні папери, заставні; 8. Сертифікати ФОН; 9. Приватизаційні цінні папери; 10. Договори управління майном (договори ФФБ).	1. Цінні папери, емітовані КУА, зберігачем активів ІСІ, Центральним депозитарієм цінних паперів, оцінювачем майна чи аудитором ІСІ 2. Цінні папери інших ІСІ; 3. Приватизаційні цінні папери; 4. Договори управління майном (договори ФФБ).

Джерело: [5]

Найбільш популярним варіантом інвестування житлового будівництва за допомогою ІСІ, стало залучення до інвестиційного процесу недиверсифікованих ІСІ закритого типу – венчурних фондів. Як відмічає у своїй роботі Є.А. Носова [6] венчурні фонди виявились не здатні здійснювати інноваційне інвестування внаслідок своєї «неефективної правової моделі», але з метою інвестування будівельного процесу, застосування такого виду ІСІ виявилося найбільш вдалим, в першу чергу, з метою оптимізації податкового навантаження учасників інвестиційно-будівельного простору. Таким чином, є принципова відмінність між венчурною діяльністю в світі і в Україні. В світі такий вид діяльності спрямований на використання залучених коштів для спонукання інноваційних ідей, а в Україні - виявився зручним інструментом для інвестиційного посередництва між учасниками інвестиційно-будівельного процесу, в зв'язку з пільгами наданими даному виду діяльності. Особливо зважаючи на постійне зростання кількості венчурних фондів в Україні і позитивну, без значних коливань, динаміку росту ВЧА венчурних фондів, на відміну від складної кривої ВВП, що прямо залежить від будь-яких негативних змін в економіці країни.

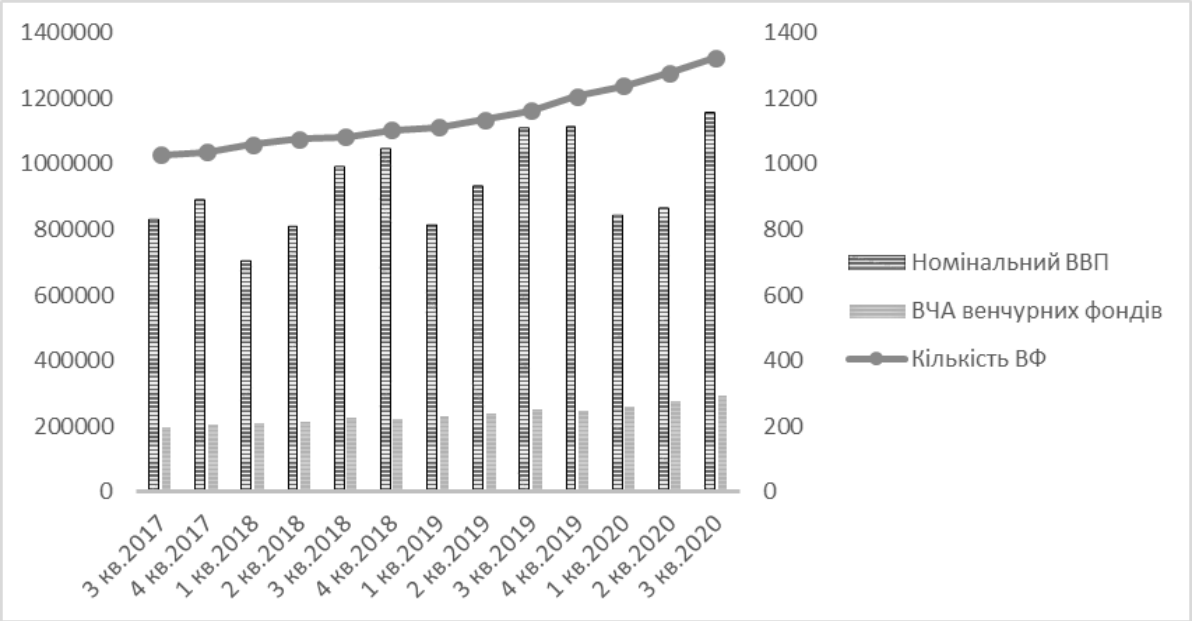

Рис.2 Динаміка зміни номінального ВВП, кількості та ВЧА венчурних фондів в Україні

Джерело: побудовано за даними [4, 10].

З 2011 року на ринку з'явилась модель інвестиційного залучення коштів за допомогою форвардних контрактів. Як відомо, форвардний контракт – це різновид такого цінного паперу як деривати, що представляє собою угоду між сторонами (покупцем і КУА), яка «засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни такого продажу під час укладення форвардного контракту» [7]. Базовим активом форвардних контрактів виступають майнові права, які в подальшому можуть бути підставою для отримання у власність нерухомості. Визначення терміну «майнові права» міститься у ст. 3 Закону

України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні»: «майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (права володіння, розпорядження, користування)» [8].

Дана схема інвестування передбачає підписання цілої низки угод між учасниками інвестиційно-будівельного процесу: між замовником і КУА, що діє в інтересах ІСІ (венчурного фонду), КУА і покупцем, замовником і покупцем.

Але, як відмічає НКЦПФР, при придбанні покупцем форвардного контракту у КУА, він не оплачується коштами спільного інвестування, що не виступають активами ІСІ і, таким чином, не дозволяє застосовувати до ІСІ – норми статті ст. 141 п. 141.6 ПКУ [2], [11].

Застосування ІСІ в інвестиційно-будівельному процесі має цілу низку переваг перед іншими механізмами інвестування будівництва, що були перелічені в ст. 4 Закону Україні «Про інвестиційну діяльність»:

1. Порівняно з ФФБ відсутні витрати на утримання управителя;
2. Відсутні витрати на нотаріальне посвідчення угод між учасниками інвестиційно-будівельного процесу та оцінку, оскільки, ринкова ціна встановлюється за результатами торгів на товарній біржі.
3. Товарна біржа обліковує права власності на форвардні контракти, що унеможливлює порушення прав покупця;
4. Спрощений, у порівнянні з ФОНами, процес реєстрації юридичної особи та оформлення угод.

І ці переваги спонукають до пошуку нових процедур інвестування в будівництво через ІСІ. Одним з таких варіантів є реалізація купівлі-продажу майнових прав без участі в процесі форвардних контрактів. Відповідно до ст.656 ЦКУ, майнові права можуть бути предметом договору купівлі-продажу і, відповідно, між КУА та покупцем може бути укладений такий договір [9]. Використовуючи дану схему, венчурний фонд отримує від покупця ринкову ціну за нерухомість, що будується, і отримані активи будуть виступати у якості коштів спільного інвестування, що дозволить застосувати норму п. 141.6 ст. 141 ПКУ про звільнення від оподаткування таких коштів.

Висновки. Незважаючи, на будь-які зміни в економіці країни, процес інвестування в житлове будівництво зупинити неможливо, тому, спираючись на законодавство, що безперервно змінюється та на інші виклики сьогодення, як,

зовнішні так і внутрішні, постійно буде відбуватися процес пошуку нових форм фінансування інвестиційно-будівельних процесів, з метою зниження податкового тягаря у суб'єктів господарювання.

Завдання приведення процесу інвестування до прийнятного стану для всіх учасників інвестиційно-будівельного процесу, полягає в необхідності усунення всіх протиріч в законодавчій базі України та гармонізація її з вимогами та сподіваннями суб'єктів господарської діяльності. Необхідна єдина синхронізована робота Податкової служби України зі всіма учасниками інвестиційно-будівельного простору і побудова якісної та зрозумілої моделі фінансування житлового будівництва. Важливим питанням є створення державою надійних умов для залучення інвесторів до процесу інвестування з метою забезпечення безпечного та зрозумілого процесу вкладання коштів та сприятливих умов функціонування учасників ринку житлового будівництва в умовах бурхливих коливань в економіці України та світу.

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text (дата звернення 14.11.2020)

2. Податковий кодекс України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17 (дата звернення 14.11.2020)

3. Закон України «Про інститути спільного інвестування». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text (дата звернення 15.11.2020)

4. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitichniy-oglyad-diyalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-3-y-kv-2020-roku-instituti-spilnogo-investuvannya (дата звернення 30.11.2020)

5. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text (дата звернення 02.12.2020)

6. Є.А. Носова, Д.Б. Могге. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні. Ефективна економіка .– 2017. – № 3. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5491 (дата звернення 01.12.2020)

7. Постанова КМУ «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF#Text (дата звернення 01.12.2020)

8. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text (дата звернення 30.11.2020)

9. ЦКУ. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text (дата звернення 30.11.2020)

10. Статистична інформація. Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/ (дата звернення 28.11.2020)

11. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua/ (дата звернення 29.11.2020)

12. Матеріали семінару «Финансирование строительства жилой недвижимости: привлечение инвестиций в строительство юридически безопасно и налогово оптимально, управление рисками и вызовами» (дата звернення 29.11.2020)

References:

1. Zakon Ukrainy «Pro investytsiinu diialnist». Available at : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text (accessed 14.11.2020)

2. Podatkovyi kodeks Ukrainy. Available at : https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17 (accessed 14.11.2020)

3. Zakon Ukrainy «Pro instytuty spilnoho investuvannia». Available at :https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text (accessed 15.11.2020)

4. Ukrainska Asotsiatsiia Investytsiinoho Biznesu. Available at: https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitichniy-oglyad-diyalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-3-y-kv-2020-roku-instituti-spilnogo-investuvannya (accessed 30.11.2020)

5. Rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro sklad ta strukturu aktyviv instytutu spilnoho investuvannia». Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text (accessed 02.12.2020)

6. Ie.A. Nosova, D.B. Mohhe. Suchasnyi stan ta osoblyvosti funktsionuvannia venchurnykh investytsiinykh fondiv v Ukraini. Efektyvna ekonomika .– 2017. – № 3. Available at: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5491 (accessed 01.12.2020)

7. Postanova KMU «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro vymohy do standartnoi (typovoi) formy deryvatyviv». Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF#Text (accessed 01.12.2020)

8. Zakon Ukrainy «Pro otsinku maina, mainovykh prav ta profesiinu otsinochnu diialnist v Ukraini». Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text (accessed 30.11.2020)

9. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy . Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text (accessed 30.11.2020)

10. Statystychna informatsiia [Statistical Information]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrajiny. Available at :http://www.ukrstat.gov.ua/ (accessed 28.08.2020)

11. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/ (accessed 29.11.2020)

12. Materialy seminaru «Fynansyrovanye stroytelstva zhyloi nedvyzhymosty: pryvlechenye ynvestytsyi v stroytelstvo yurydychesky bezopasno y nalohovo optymalno, upravlenye ryskamy y vizovamy» (accessed 29.11.2020)

Abstract. *The essence of financing of construction projects in Ukraine is analyzed and the search for new methods for conditions of tax optimization of activity of participants of investment and construction process is made. The current state and features of taxation of mutual investment institutions and their variety - venture funds are studied. The main differences of financing through CIS with the help of forward contracts and without them are highlighted. The application of the method of financing through CIS, but in different forms of this method, reduces the tax burden from the intermediary between the participants in the construction process. Investing in the country's housing construction makes it possible to reduce the impact of negative factors on the current state of the economy as a whole.*

Changes in legislation are constantly creating challenges for businesses in various sectors of the economy. The continuous search for new forms of investment in the investment and construction process leads to the emergence of both new investment mechanisms and the emergence of options

for working with existing methods to mitigate the tax burden. A few years ago, the mechanism of financing construction projects through CIS, through forward contracts, was considered one of the most promising methods, but today, given the emergence of a number of explanatory documents from the tax service of Ukraine, all the attractive aspects of this methodology past. However, the mechanism of investing in housing construction through CIS, given the numerous preferences provided to this method in a number of regulations, will help to find new methods of attracting investment.

Today, the use of such a form of CIS as a venture fund is attracting more and more attention, not only as a mechanism for investing in construction, but also as a mechanism for attracting funds to innovative projects in our country. Analyzing the dynamics of changes in the country's GDP and the value of net assets of venture funds, it is safe to note the steady growth of value of net assets in contrast to fluctuations in the country's GDP due to negative factors affecting the country's economy.

***Key words**: CIS (collective investment scheme), venture fund, forward contract, property rights, joint investment funds.*