



ДОГОВОР КУПЛИ-ПРОДАЖИ ЦЕЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАК ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДОГОВОР НА СТРОИТЕЛЬСТВО ЖИЛЬЯ

Валерий КУЛИКОВСКИЙ,

аспирант кафедры гражданско-правовых дисциплин
Одесского национального университета имени И. И. Мечникова

Summary

The article provides the research of the purchase and sale agreement of targeted bonds, the obligations according to which shall be executed by conveyance of an object (of a part of an object) of housing as an investment contract for the construction of housing. The analysis of the preferences for the developer to use this investment mechanism (primarily tax), and the preferences for the investor is carried out. Attention is paid to redemption of bonds by the issuer as a legal fact that, according to the author's view, should be covered by the investment contract, and should not be associated with the conclusion of additional agreements, as it occurs in practice. In this regard, the moment of registration of an ownership on the newly created property as a problematic nuance in the implementation of an investment agreement of this type is analyzed.

Key words: investment contract, housing construction, targeted bond, investment mechanism.

Аннотация

В статье исследуется договор купли-продажи целевых облигаций, выполнение обязательств по которому осуществляется путём передачи объекта (части объекта) жилищного строительства, в качестве инвестиционного договора на строительство жилья. Анализируются преференции для застройщика в применении данного механизма инвестирования (прежде всего налоговые), а также преференции для инвестора. Внимание уделяется моменту погашения облигаций эмитентом как юридическому факту, который, по мнению автора, должен быть охвачен договором инвестирования и не должен быть связан с заключением дополнительных договоров, как это осуществляется на практике. В связи с этим анализируется момент регистрации права собственности на вновь созданное имущество как проблематичный нюанс в реализации инвестиционного договора данного вида.

Ключевые слова: инвестиционный договор, строительство жилья, целевая облигация, механизм инвестирования.

Постановка проблемы. Договор купли-продажи целевых облигаций как вид инвестиционного договора на строительство жилья является одним из двух прямо предусмотренных законодательством способов привлечения средств в капитальное инвестирование строительства жилья от физических и юридических лиц, и будучи, по мнению экспертов, наиболее зарегулированным, с точки зрения гражданского права содержит множество белых пятен.

За время существования данного инвестиционного механизма юридическая практика пошла по пути диверсификации схем его внедрения. В правоприменении данный механизм синтезируется с институтами совместного инвестирования, а также финансовыми инструментами. Это приводит к размыванию гражданско-правового элемента, а именно непосредственно урегулирования договором передачи средств от инвестора к фактическому реципиенту, что приводит к тому, что заключённый гражданско-правовой договор, по которому передаются средства, фактически не отражает реальных инвестиционных отношений между инвестором и фактическим реципиентом, в угоду последнего. При этом частный инвестор, будучи слабой

стороной договора, отдаётся на волю организатора инвестирования, и это при наличии императивно предусмотренного в рамках инвестиционного механизма договора присоединения в виде проспекта эмиссии.

Цель статьи – формирование унифицированной концепции гражданско-правового договора для урегулирования инвестиционных отношений в рамках механизма инвестирования посредством эмиссии целевых облигаций, выполнение обязательств по которым осуществляется путём передачи объекта (части объекта) жилищного строительства.

Состояние исследования. Договор купли-продажи целевых облигаций как вид инвестиционного договора на строительство жилья достаточно ограниченно представлен в науке гражданского права. При этом аналитическая работа в практической плоскости направлена в основном на защиту экономических интересов застройщика-эмитента, что влечёт за собой дальнейшее усложнение механизма инвестирования, что в целом приводит к вытеснению интересов частного инвестора на второй план. Вопросы, рассматриваемые в данной статье, освещаются в работах О. Винник, Н. Доценко-Белус, О. Симсон, Л. Радченко, В. Чер-

надчука, В. Сухоноса, Т. Чернадчука, В. Кафарского, В. Сичевлюка, И. Чалого, А. Майфата и других.

Изложение основного материала. Инвестирование в строительство объектов жилищного строительства с использованием негосударственных средств, привлечённых от физических и юридических лиц, может осуществляться путём эмиссии целевых облигаций предприятий, выполнение обязательств по которым осуществляется путём передачи объекта (части объекта) жилищного строительства в соответствии с ч. 3 ст. 4 Закона Украины «Об инвестиционной деятельности» [1]. То есть это одна из немногих легальных схем привлечения средств для инвестирования строительства жилья от физических и юридических лиц.

Кроме того, важность данной схемы инвестирования заключается и в том, что это одна из немногих схем капитального инвестирования, когда инвестор становится собственником недвижимого имущества, в отличие от финансового инвестирования строительства, когда инвестор получает прибыль от погашения ценных бумаг эмитентом или их продажи третьим лицам [2, с. 81].

Центральным элементом данного инвестиционного механизма является



долговая ценная бумага в виде целевой облигации. Определение целевой облигации даётся в части 3 статьи 7 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке», где говорится: целевые облигации – облигации, выполнение обязательств по которым осуществляется путём передачи товаров и/или предоставления услуг в соответствии с требованиями, установленными проспектом эмиссии, а также путём уплаты средств владельцу таких облигаций в случаях и порядке, предусмотренных проспектом эмиссии облигаций. По нашему мнению, именно свойство целевой облигации, связанное с возможностью выполнения долгового обязательства по ней путём передачи товаров, и стало для законодателя определяющим для легализации рассматриваемой схемы инвестирования. В то же время необходимо отметить, что на практике с целью инвестирования жилищного строительства используются и дисконтные облигации.

Перед тем как непосредственно перейти к договору купли-продажи облигаций, необходимо обратить внимание на такой документ, как проспект эмиссии целевых облигаций, который в целом регулирует обращение выпуска и, по нашему мнению, является договором присоединения, так как содержит обязательные для инвестора условия обращения и погашения облигаций. Так, в соответствии с п. 15 ч. 1 ст. 1 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке», проспект эмиссии ценных бумаг – документ, содержащий информацию о размещении ценных бумаг и другие сведения, предусмотренные этим и другими законами, определяющими особенности размещения определённых видов ценных бумаг [3].

В п. 7 главы 4 Положения «Об утверждении Положения о порядке выпуска облигаций предприятий», утверждённого решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 17 июля 2003 года № 322, установлены особые требования к проспекту эмиссии целевых облигаций в жилищном строительстве. Здесь указывается, что проспект эмиссии целевых облигаций, исполнение обязательств по которым предусматривается объектами жилищного строительства, для финансирования строительства

которых привлекаются средства от физических и юридических лиц через размещение облигаций, должно содержать сведения о владельце земельного участка или землепользователя, заказчика, застройщика и подрядчика, об объекте строительства, которым будет осуществляться исполнения обязательств по облигациям, а также о договорах, лицензии, государственных актах, разрешениях и т.д., указанных в пункте 3 главы 3 раздела 3 данного положения [4].

По мнению Н. Доценко-Белоус, данный документ является публичным договором [5, с. 201]. В свою очередь, элемент публичности, по нашему мнению, является не столь определённым в случае с частным размещением целевых облигаций, которое, в соответствии с ч. 2 ст. 28 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке», предусматривает отчуждение путём непосредственного письменного предложения ценных бумаг заранее определённого кругу лиц, количество которых не превышает 100 [2]. Подобная формулировка не корреспондирует с нормой ч. 1 ст. 633 Гражданского кодекса Украины, где установлено, что продажа должна быть осуществлена каждому, кто обратится [6].

В свою очередь, по мнению автора, при частном размещении целевых облигаций проспект эмиссии отчасти выполняет функции договора присоединения. Так как в части условий размещения, определённых проспектом эмиссии, вторая сторона не может предложить свои условия договора, и это прямо соответствует положениям ч. 1 ст. 634 Гражданского кодекса Украины [6].

Переходя к договору купли-продажи целевых облигаций, необходимо изначально отметить, что данный договор, даже при том, что называется договором купли-продажи, и предмет договора вполне очевиден, с учётом специфики правоотношений, несмотря на возможность параллельного заключения других договоров, о чём будет говориться ниже, будет иметь смешанный характер.

Размещение облигаций по продажной стоимости осуществляется эмитентом с одновременным закреплением прав покупателя на будущее помещение путём заключения смешан-

ного гражданско-правового договора, согласно ст. 628 Гражданского кодекса Украины, содержащего элементы:

– договора купли-продажи ценных бумаг;

– **договора купли-продажи имущественных права на помещение с отлагательными условиями** (полужирный шрифт мой – *B.B.*) или предварительного **договора мены ценных бумаг** (полужирный шрифт мой – *B.B.*) на имущественные права на помещение [7, с. 93].

Эмитент может избрать альтернативный вариант договора бронирования с одновременным заключением договора купли-продажи облигаций или договора купли-продажи облигаций с актом выбора (отвода) помещения [7, с. 93].

На этапе погашения или выкупа облигаций практика пошла тоже несколькими путями. Погашение может осуществляться на основании акта приёма-передачи или заключения предварительного договора купли-продажи квартиры.

Выкуп целевых облигаций без осуществления погашения может происходить посредством заключения договора мены пакета облигаций на имущественные права на квартиру, в том числе по цене, отличной от номинала. А также заключения встречных договоров купли-продажи с зачётом взаимных встречных обязательств, и путём заключения договора о павом участии в строительстве, и договора купли-продажи облигаций, по которому эмитент выкупает облигации у инвестора [7, с. 122, 123]. При этом необходимо отметить, что за исключением факта погашения или непогашения облигаций, к которому привязывают возможное заключение различных договоров, суть правоотношений не меняется. Определяющим при оформлении взаимоотношений является восприятие конкретного документа органами, которые будут регистрировать право собственности на объект инвестирования.

По нашему убеждению, именно акт приёма-передачи имущественных прав на объект инвестирования должен стать точкой в договорных правоотношениях между застройщиком и инвестором, если, конечно, застройщик не взял на себя обязательства по регистрации права собственности на построенное



жильё за инвестором. Такая позиция, по сути, подтверждается последними изменениями в законодательстве.

В соответствии со ст. 19 Закона Украины «О государственной регистрации вещных прав на недвижимое имущество и их обременений» № 1952-IV от 01.07.2004 г. государственная регистрация прав проводится на основании договоров, заключённых в порядке, установленном законом [8].

В соответствии со вступившим 12 февраля 2014 года в силу постановлением Кабинета Министров Украины № 868 от 17.10.2013 г. «Об утверждении Порядка государственной регистрации прав на недвижимое имущество и их обременений и Порядка предоставления информации из Государственного реестра прав на недвижимое имущество», **в случае приобретения беспроцентных (целевых) облигаций, по которым базовым товаром является единица недвижимости,** документами, подтверждающими приобретение в собственность закреплённого за лицом объекта строительства, **является договор купли-продажи облигаций** и, в случае наличия, документ, согласно которому произошло закрепление соответствующего объекта инвестирования за владельцем облигаций (договор резервирования, бронирования и т.д.) [9].

По сравнению с ранее действующим постановлением КМУ № 703 от 22.06.2011, регулирующим вопросы регистрации права собственности, ныне действующее значительно расширяет действие статьи 19 закона «О государственной регистрации вещных прав на недвижимое имущество и их обременений» и тем самым избавляет участников правоотношений от необходимости выдумывать правовые конструкции позволяющие зарегистрировать право собственности на вновь созданное имущество за инвестором.

Вышеперечисленные гражданско-правовые элементы касаются рассматриваемой схемы инвестирования при её реализации в «чистом» виде, когда, как юридически, так и фактически, реципиентом является одно и то же лицо, а именно застройщик. В свою очередь, примерно с 2005 года в Украине начали приобретать популярность схемы инвестирования, которые предполагают использование целевых облигаций через

венчурные фонды, деятельность которых до 1 января 2014 года регулировалась Законом Украины «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)», а с 1 января этого года регулируется Законом Украины «Об институтах совместного инвестирования».

В случае участия в схеме инвестирования венчурного фонда де-юре реципиентом становится компания по управлению активами венчурного фонда, де-факто же средства идут застройщику на финансирование строительства. Данный финансовый посредник включается в схему инвестирования с целью оптимизации налогообложения [10], ибо п.п. 136.1.9. ст. 136 Налогового кодекса Украины предусмотрено, что суммы средств совместного инвестирования (чем в данном случае являются инвестиционные взносы, включающие прибыль в виде разницы между курсовой и номинальной стоимостью облигаций) не учитываются при определении объекта налогообложения [11].

В целом же, если не учитывать момент с налогообложением, разницу между номинальной и курсовой стоимостью облигаций, то применение рассматриваемой схемы инвестирования в виде, предусмотренном Законом «Об инвестиционной деятельности», связано со следующими для застройщика-эмитента преимуществами: во-первых, избавление от финансовых посредников, которые, например, являются неотъемлемой частью схем инвестирования через фонды финансирования строительства и фонды операций с недвижимостью по Закону Украины «О финансово-кредитных механизмах и управлении имуществом при строительстве жилья и операциях с недвижимостью»; во-вторых, оптимизацией налогообложения налогом на прибыль предприятий и налогом на добавленную стоимость.

Так, Налоговый кодекс Украины предусматривает, что для определения объекта налогообложения не учитываются доходы в виде номинальной стоимости взятых на учёт, но непоплаченных (непогашенных) ценных бумаг, удостоверяющих отношения займа, а также платёжных документов, эмитированных (выданных) должником в пользу (на имя) плательщика налога

как обеспечение или подтверждение задолженности такого должника перед указанным налогоплательщиком (облигаций) (п. 136.1.11. НК Украины) [11]. То есть налогом на прибыль предприятий облагается только разница между курсовой (продажной) стоимостью облигаций и их номинальной стоимостью.

К тому же, не являются объектом налогообложения на добавленную стоимость операции по выпуску (эмиссии), размещению в любые формы управления и продажи (погашения, выкупа) за средства ценных бумаг (п. 196.1.1. НК Украины) [11].

При этом данный механизм инвестирования не лишён для эмитента облигаций дополнительных требований. Частью 1 статьи 81 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» к эмитенту-застройщику выдвигаются особые требования: эмиссию целевых облигаций предприятий, выполнение обязательств по которым осуществляется путём передачи объекта (части объекта) жилищного строительства, может осуществлять юридическое лицо, **которое согласно законодательству имеет право на выполнение функций заказчика строительства такого объекта, или юридическое лицо, заключившее договор участия в строительстве жилья с органами исполнительной власти, органами местного самоуправления, имеющие право собственности, аренды или постоянного пользования земельным участком,** на котором будет расположен объект жилищного строительства, которым будет обеспечиваться выполнение обязательств по целевым облигациям [3].

В свою очередь, на покупателя-физическое лицо при покупке целевой облигации распространяются нормы Закона Украины «О защите прав потребителей», о чем свидетельствует ст. 18 указанного Закона [12], что создаёт для такого инвестора дополнительные гарантии защиты прав и поддержку, в случае нарушения договора, ещё одного контролирующего органа в инспекции по защите прав потребителей.

Исследователь О.Э. Симсон, автор монографии «Инвестиционные и инновационные правоотношения: перспективы развития публичной и частной сфер», отмечала, что в её исследова-



нии, касающемся инвестиционных договоров, не ставилась задача формулирования нового договора, ранее не существовавшего в национальном праве. Речь идёт о необходимости выделить в общей массе договоров, уже существующих, те, которые имеют инвестиционный характер. Что без этого невозможно осуществить их правовое регулирование в рамках преференциального режима [13, с. 30].

Мы придерживаемся аналогичного мнения касательно договора инвестирования строительства жилья. Разнообразии видов договоров и связанных с ними механизмов инвестирования жилья не должны, как следствие, приводить к созданию всё новых и новых поименованных договоров. В то же время, по нашему глубокому убеждению, в законодательстве должна быть закреплена унифицированная концепция для формирования различных видов договоров инвестирования жилья, содержащая универсальные существенные условия последних, которые были бы применимы к различным видам поименованных в гражданском законодательстве договоров.

Выводы. Анализ законодательства и научных исследований, практической аналитики касательно рассматриваемого вопроса указывает на отсутствие единого подхода к договорному регулированию отношений между инвестором и реципиентом при покупке целевых облигаций. Это вызывает необходимость создания унифицированной концепции договора, которая будет содержать в себе элементы договора купли-продажи ценных бумаг и договора инвестирования (в данном случае инвестиционный договор не должен резать слух правоприменителя в контексте ст. 4 Закона «Об инвестиционной деятельности», так как именно финансовая сторона механизма инвестирования остаётся в рамках закона). В свою очередь, правоотношения на этапе погашения облигаций должны урегулироваться путём подписания акта приёма-передачи квартиры как совокупности имущественных прав и акта погашения облигаций, что, по нашему мнению, вполне укладывается в закреплённый на подзаконном уровне с февраля 2014 года порядок государственной регистрации права собственности на недвижимое имущество.

Список использованной литературы:

1. Про инвестиційну діяльність : закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.

2. Смітюх А.В. Правові аспекти інвестування у будівництво житла : Практичний посібник [Текст] / А.В. Смітюх. – К. : Істина, 2012. – 184 с.

3. Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.

4. Про затвердження Положення про порядок випуску облигацій підприємств : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 липня 2003 року № 322 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 33. – Ст. 373.

5. Доценко-Белоус Н. Правовая энциклопедия инвестирования строительства. Практическое пособие [Текст] / Н. Доценко-Белоус. – К. : Юридична практика, 2006. – 544 с.

6. Цивільний кодекс України : кодекс від 16 січня 2003 року 435-IV // Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – Ст. 461.

7. Доценко-Белоус Н.А. «Стратегии финансирования строительства» [Текст]. – К. : «Пролог», 2008. – 704 с.

8. Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень закон України від 1 липня 2004 року № 1952-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 51. – Ст. 553.

9. Про затвердження Порядку державної реєстрації прав на нерухоме майно та їх обтяжень і Порядку надання інформації з Державного реєстру речових прав на нерухоме майно : Постанова Кабінету Міністрів України від 17 жовтня 2013 року № 868 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 96. – Ст. 3549.

10. Кашпоров В., Ванін О. Что лучше: целевые облигации, реализуемые через ИСИ, или ФФС? [Электронный ресурс] : / В. Кашпоров, О. Ванін // Аналитическое издание «Юрист и закон». – 2012. – № 57. – Электрон. дан. (1 файл). – Информационно-правовая система «ЛПА:ЗАКОН».

11. Податковий кодекс України : кодекс від 2 грудня 2010 року № 2755-VI

// Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 17. – ст. 112.

12. Про захист прав споживачів : закон України від 1 грудня 2005 року №3161-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – №7. – Ст. 84.

13. Симсон О.Э. Критерии квалификации инвестиционных договоров [Текст] / О.Э. Симсон // Господарське право. – 2001. – № 1. – С. 27-31.