

Рейтинговий звіт МАСТ 003-001

Звіт про рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за українською Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового зобов'язання:	сертифікат ФОН
Серія:	A, B
Обсяг емісії:	80 000 000,00 грн. у т.ч.: <ul style="list-style-type: none">▪ серії A – 40 000 000,00 грн.▪ серії B – 40 000 000,00 грн.
Номінальна вартість одного сертифіката ФОН:	50,00 грн.
Кількість:	1 600 000 штук у т.ч.: <ul style="list-style-type: none">▪ серії A – 800 000 штук▪ серії B – 800 000 штук
Термін розміщення:	<ul style="list-style-type: none">▪ серії A – з 15.09.2007 р. по 14.09.2008 р.▪ серії B – з 15.09.2008 р. по 14.09.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН по 15.09.2011 р.
Термін погашення:	з 16.09.2011 р. по 16.11.2011 р.
Рейтингова дія:	визначення
Дата:	16.08.2007 р.
Кредитний рейтинг:	uaB
Прогноз кредитного рейтингу:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового зобов'язання визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Вихідна інформація

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» за 2006 рік та I півріччя 2007 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Історія кредитного рейтингу

Дата	01.08.2007 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaB
Прогноз	стабільний

Рейтинг боргового зобов'язання uaB характеризується НИЗЬКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» співпрацює з понад 10 дніпропетровськими підприємствами, що об'єднані під торговою маркою «МАЙСТЕР» та зайняті переважно в торгово-інвестиційній із досвідом, зокрема, у спорудженні житлових будинків у місті Дніпропетровську (загальна площа понад 33 тис. кв. метрів), торговельних центрів у 8 обласних центрах України (загальна площа понад 27 тис. кв. метрів), готельних комплексів, тощо.
- Замовником проекту будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги), успішність та своєчасність реалізації якого впливає на виконання зобов'язань за запланованим випуском сертифікатів ФОН, є ТОВ «Комекс», яке має досвід введення в експлуатацію на правах замовника одного об'єкту нерухомості загальною площею 11,2 тис. кв. м.
- Емітент бере участь у реалізації проекту будівництва житлових та нежитлових приміщень у м. Дніпропетровську, ціни та попит на які зростають протягом останніх років.

Фактори, що обмежують підвищення кредитного рейтингу

- Емітент не має досвіду участі у реалізації проектів зі здійснення операцій з нерухомістю шляхом залучення коштів фізичних та юридичних осіб на правах Управителя ФОН.
- Реалізація проекту будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) перебуває на стадії узгодження дозвільної документації.
- Сертифікати ФОН, як інструмент залучення фінансування для здійснення операцій з нерухомістю, не отримали належного розповсюдження в Україні, що веде за собою ризик невиконання Емітентом своїх зобов'язань щодо забезпечення фінансування будівництва у повному обсязі.
- Неурегульованість і мінливість системи законодавчого регулювання та оподаткування операцій, пов'язаних з будівництвом та залученням фінансування.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2006	30.06.2007
Актив	3 087,3	3 099,2
Власний капітал	3 058,2	3 060,8
Дебіторська заборгованість	3 017,3	3 000,0
Кредиторська заборгованість	26,7	36,4
Грошові кошти	31,4	65,9

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2006	I півріччя 2007
Чистий обсяг продажу	10,0	55,8
Валовий прибуток	10,0	55,5
Операційний прибуток (збиток)	(-) 48,8	2,5
Чистий прибуток (збиток)	28,2	2,6

Зміст

РЕЗЮМЕ	6
1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ	8
1.1. ЗАГАЛЬНІ ВІДОМОСТІ ПРО ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС».....	8
1.2. ОРГАНИ УПРАВЛІННЯ ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС».....	9
2. ОГЛЯД РИНКУ НЕРУХОМОСТІ М. ДНІПРОПЕТРОВСЬКА, ДИНАМІКА ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ	11
3. ОГЛЯД ЕКОНОМІКО-ПРАВОВОГО (ОПЕРАЦІЙНОГО) СЕРЕДОВИЩА	16
3.1. ЮРИДИЧНІ АСПЕКТИ ЗАЛУЧЕННЯ КОШТІВ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА	16
3.2. ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОН.....	17
3.3. АНАЛІЗ КОНКУРЕНТНОГО СЕРЕДОВИЩА	20
4. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ІНВЕСТИЦІЙНО-БУДІВЕЛЬНИЙ ПРОЕКТ «ЗАХІДНА СТІНА»	23
5. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ЗАПЛАНОВАНИЙ ВИПУСК СЕРТИФІКАТІВ ФОН «ЗАХІДНА СТІНА»	27
6. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»	30
7. ПРОГНОЗНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОН «ЗАХІДНА СТІНА»	32
ВИСНОВОК	33
ДОДАТКИ	34
Додаток до Рейтингового звіту №1	35
Додаток до Рейтингового звіту №2.....	36

Резюме

ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» було зареєстровано Виконавчим комітетом Дніпропетровської міської ради 19 травня 2006 року. У серпні того ж року компанія набула статусу фінансової установи, а у вересні вже одержала Ліцензію на здійснення діяльності із залучення коштів фізичних осіб для фінансування будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю. На сьогодні підприємство не має досвіду залучення коштів фізичних чи юридичних осіб та протягом періоду існування практично не здійснювало діяльності.

Станом на 30.06.2007 р. 95% Статутного капіталу підприємства володіє Компанія «Опенмаркет Консалтантс Інк.», 5% належать Десненку Ю. П., який є одночасно Директором товариства.

Одним з напрямів поточної діяльності ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» є створення ФОН для фінансування будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) в районі вул. Колодязної м. Дніпропетровська. Ринок нерухомості м. Дніпропетровська активно розвивався протягом останніх років. Попит перевищує пропозицію, чим зумовлено стрімке зростання цін.

Проектом забудови житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) передбачено спорудження п'ятипід'їзного п'ятнадцятиповерхового житлового будинку загальною проектною площею 29 248,26 кв. м.

Замовником будівництва виступає ТОВ «Комекс», якому на правах оренди належить земельна ділянка площею 1,3205 га. Наразі на об'єкті виконуються роботи з інженерного захисту території (виконано 50-60%). Дозвіл на виконання будівельних робіт з будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) товариство планує отримати у вересні 2007 року, після чого буде можливим розпочати безпосередньо зведення житлового будинку. Генпідрядником будівництва виступає ТОВ «МАЙСТЕР-БУД», договірна ціна складає 80,0 млн. грн. Запланований термін введення об'єкта в експлуатацію – ІV квартал 2009 року.

З метою залучення коштів для фінансування об'єкта будівництва між ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» та ТОВ «Комекс» було укладено Договір про спорудження та фінансування зазначеної частини житлового комплексу, за яким останній зобов'язується забезпечити повне та своєчасне фінансування будівництва шляхом створення ФОН та емісії сертифікатів ФОН. З метою виконання зобов'язань ТОВ «МАЙСТЕР-ФІНАНС» планує залучити кошти для будівництва шляхом емісії сертифікатів ФОН загальною номінальною вартістю 80,0 млн. грн., які є предметом рейтингування.

Діяльність фондів операцій з нерухомістю регулюється Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», відповідно до якого залучати кошти населення у будівництво можна лише через спеціальні Фонди фінансування будівництва (ФФБ) та Фонди операцій з нерухомістю (ФОН). Відмінність їх полягає у тому, що

учасники ФФБ націлені на отримання нерухомості у власність, а власники сертифікатів ФОН – на одержання доходу за рахунок зростання цін на нерухомість. Дохід за сертифікатами ФОН визначається з розрахунку вартості чистих активів ФОН, яка припадає на один сертифікат.

Серед основних переваг ФОН – можливість акумулювати грошові кошти фізичних та юридичних осіб для фінансування всього циклу будівництва, пільгове оподаткування, вільний обіг сертифікатів на фондовому ринку та довільне формування їх ціни. Для інвесторів сертифікати ФОН є альтернативою депозитам та пайовим інвестиційним фондам нерухомості. Недовіру ж до такого інструменту капіталовкладень викликає обмеженість напрямів вкладення коштів та ризику, пов'язані з реалізацією конкретного інвестиційно-будівельного проекту, відсутність регулярних доходів, а також недосконале законодавство, що регулює діяльність ФОН.

На відміну від ФФБ, ринок функціонування ФОН в Україні нині мало розвинений. Конкурентне середовище у цій сфері представлено п'ятьма фондами операцій з нерухомістю, емітентами сертифікатів яких виступили три банки та дві фінансові компанії, про обіг цих сертифікатів відомо небагато. На сьогодні важко сказати, чи отримають довіру сертифікати ФОН у інвесторів і чи набуде цей ринок належного розповсюдження в Україні.

Відповідно до вимог законодавства ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» прийняло рішення про випуск сертифікатів ФОН і затвердило Правила та Інвестиційну декларацію цього фонду. Сертифікати випускаються двома серіями – А та В загальною номінальною вартістю 80 млн. грн. Власник сертифіката ФОН у період погашення отримує дохід, що вираховується шляхом множення вартості чистих активів, яка припадає на один сертифікат ФОН, на кількість сертифікатів ФОН, яка знаходиться у власника.

За здійснення управління ФОН ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» щомісячно отримує винагороду у розмірі 1/12 встановленого розміру ставки щорічної винагороди. Щорічна винагорода розраховується як сума щомісячних винагород за рік. Мінімальний розмір щомісячної винагороди становить 33,0 тис. грн., максимальний – 53,0 тис. грн.

Валюта балансу ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» станом на 30.06.2007 р. складає 3 099,2 тис. грн. Пасиви компанії сформовано за рахунок внесків учасників до статутного фонду, які майже повністю спрямовано на придбання ЦП (векселя ТОВ «Комекс»). Фактичної діяльності протягом періоду існування ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» не здійснювало, чистий прибуток за підсумками I півріччя 2007 року склав 2,6 тис. грн.

Стратегія розвитку ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» передбачає інвестування у сфері будівництва та отримання від операцій з нерухомістю максимально можливого прибутку. Так, за здійснення управління ФОН «Західна стіна» компанія планує одержати винагороду у сумі 0,9 млн. грн., а прибуток інвесторів (власників сертифікатів ФОН) прогнозує на рівні 90,16 млн. грн. Таким чином, запланована доходність сертифікатів ФОН «Західна стіна» складе 102%.

1. Загальна інформація

1.1. Загальні відомості про ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

Товариство з обмеженою відповідальністю «МАЙСТЕР ФІНАНС» (далі – ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС») було зареєстровано Виконавчим комітетом Дніпропетровської міської ради 19 травня 2006 року, Свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи Серії А00 № 765100.

Код ЄДРПОУ: 343657658.

Місцезнаходження юридичної особи: м. Дніпропетровськ, вул. Академіка Чекмарьова, буд. 2, офіс 3.

Основними напрямками діяльності ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» за КВЕД є:

- інше фінансове посередництво;
- інше грошове посередництво.

Як фінансова установа ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» було зареєстровано Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг (ДКРРФП) України 11 серпня 2006 року за реєстраційним номером 13101801, свідоцтво Серії ФК № 102. Відповідно до розпорядження Комісії №6098 від 11.08.2006 р. компанія має право здійснювати без отримання ліцензій та/або дозволів відповідно до законодавства залучення фінансових активів юридичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення.

З метою здійснення діяльності із залучення коштів фізичних осіб – установників управління майном для фінансування будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» одержало Ліцензію ДКРРФП Серії АБ № 118442, терміном дії з 14.09.2006 р. по 14.09.2009 р.

До цього часу фінансова компанія не реалізовувала операцій із залучення коштів фізичних та юридичних осіб.

Сьогодні поточна діяльність ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» спрямована на заснування фондів операцій з нерухомістю (далі – ФОН) з метою:

- фінансування будівництва житлового будинку у складі житлового комплексу «Західна стіна» (I етапу I черги) в районі вул. Колодязної у м. Дніпропетровську;
- фінансування будівництва житлового комплексу з об'єктами громадського призначення «Піонер» по пр. Будівельників, 141-А у м. Маріуполі.

На право здійснення емісії сертифікатів ФОН фінансова компанія одержала Дозвіл ДКРРФП № 5 від 28 грудня 2006 року.

З метою отримання доходу в інтересах власників сертифікатів ФОН ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» планує випустити сертифікати ФОН загальним номінальним обсягом 80,0 млн. грн. (ФОН «Західна стіна») які є предметом рейтингування. Статутний фонд товариства становить 3 030,0 тис. грн. Станом на 30.06.2007 р. статутний фонд сплачено повністю грошовими коштами, учасниками товариства є такі особи (Таблиця 1.1):

Таблиця 1.1. Перелік учасників ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

Учасник	Частка у СФ, грн.	Частка у СФ, %
Компанія «Опенмаркет Консалтантс Інк.»	2 878 500,0	95,0
Десненко Юрій Петрович	151 500,0	5,0
Разом	3 030 000,0	100,0

Розподіл часток між учасниками ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» дозволяє одному з них – «Опенмаркет Консалтантс Інк.» здійснювати одноосібний контроль над діяльністю підприємства. Компанію «Опенмаркет Консалтантс Інк.» засновано 27.11.2003 р. та внесено до реєстру приватних (індивідуальних) підприємств, товариств і юридичних осіб штату Квебек, Канада за № 1161901245 від 01.12.2003 р. Компанія діє згідно з канадським законодавством. Юридична адреса: 1000, де ла Гошетьер Уест Стріт, Сьют 2900, Монреаль (Квебек), НЗВ 4W5, Канада.

За даними ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», підприємство не має дочірніх підприємств, філій й представництв та не володіє часткою більше ніж 10% статутного фонду в інших юридичних особах. Заходи регулюючих органів до підприємства не застосовувались, штрафи та санкції у суму, що перевищує 1 000 грн., не нараховувались. Відсутні претензії до підприємства, які перебувають на розгляді в суді. Товариство не користується банківськими позиками та не має позабалансових і заставних зобов'язань.

1.2. Органи управління ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

Структура та повноваження органів управління ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» є типовими для товариств з обмеженою відповідальністю. Управління та контроль за діяльністю товариства здійснюють такі органи управління:

- вищий орган – Загальні збори учасників;
- виконавчий орган – Директор.

Вищим органом управління товариства є **Загальні збори учасників**, в яких беруть участь учасники/засновники або призначені ними представники. Останні можуть бути постійними або призначатися на певний термін. Учасники мають кількість голосів, пропорційну до розміру їхніх часток у статутному фонді.

Загальні збори вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники (їх представники), які володіють у сукупності більш ніж 60% голосів. До компетенції Загальних зборів учасників належать вирішення питань, що передбачені законодавством та визначені Статутом.

Рішення про визначення основних напрямів діяльності підприємства і затвердження планів та звітів про їх виконання, про внесення змін та доповнень до Статуту, зміну розміру Статутного капіталу та про виключення учасника з товариства вважаються прийнятими, якщо за нього проголосують учасники, що володіють у сукупності більш ніж 50% загальної кількості голосів учасників. При голосуванні з питань про відчуження майна товариства на суму, що становить п'ятдесят і більше відсотків майна, та про припинення діяльності товариства рішення приймаються більшістю не менше ніж 3/4 загальної кількості голосів. З решти питань рішення приймаються простою більшістю голосів.

Виконавчим органом товариства є Директор, який здійснює керівництво поточною діяльністю товариства. Директор вирішує всі питання товариства, крім тих, які віднесені до виключної компетенції Загальних зборів учасників.

Інформацію про посадових осіб підприємства наведено нижче (Таблиця 1.2).

Таблиця 1.2. Інформація про посадових осіб ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

П.І.Б	Посада	Рік народження	Освіта, кваліфікація	Виробничий стаж / на посаді	Посада на попередніх місцях роботи
Десненко Юрій Петрович	Директор	1971	Вища, технічна	14 р. 5 міс. / 1 р. 3 міс.	- 2004 – 2005 – начальник фінансового відділу ТОВ «Комекс» - 2005 – 2006 – заст. директора ТОВ «МАЙСТЕР НЕРУХОМІСТЬ» - з квітня 2006 р. – директор ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»
Шевандіна Катерина Володимирівна	Головний бухгалтер	1983	Вища, економіст	4 р. 8 міс. / 1 р. 1 міс.	- 2004 – 2005 – бухгалтер ДК «СЕТАБ» - 2005 – 2006 – бухгалтер ТОВ «МАЙСТЕР НЕРУХОМІСТЬ» - з березня 2006 р. – заст. бухгалтера ТОВ «Майстер Нерухомість» - з червня 2006 р. – головний бухгалтер ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» за сумісництвом

Зазначені посадові особи Десненко Ю.П. та Шевандіна К.В. мають Свідоцтва Українського інституту фондового ринку Київського національного економічного університету про успішне складання екзамену за програмою підвищення кваліфікації керівників фінансових компаній – управителів ФФБ та ФОН (№№ 06/00039 та 06/00041 відповідно від 09.06.2006 р.)

2. Огляд ринку нерухомості м. Дніпропетровська, динаміка та тенденції розвитку

Українська економіка в останні 6 років демонструє високі темпи зростання. Загальне зростання української економіки позначилося на обсягах капітальних інвестицій, у тому числі і на будівництві. За даними Державного комітету статистики України в 2006 році було введено в експлуатацію 8,5 млн. м², що на 9,8% більше, ніж у 2005 році.

Останнім часом в Україні спостерігається тенденція до зростання обсягів житлового будівництва. За даними Комітету статистики України, в період з 2002 по 2005 роки обсяги введеного в експлуатацію житла зросли на 28,7% – з 6,1 млн. кв. м до 7,8 млн. кв. м загальної площі. Протягом 2006 року було введено 8 628,4 тис. кв. м житла, що на 10,4% більше, ніж за 2005 рік.

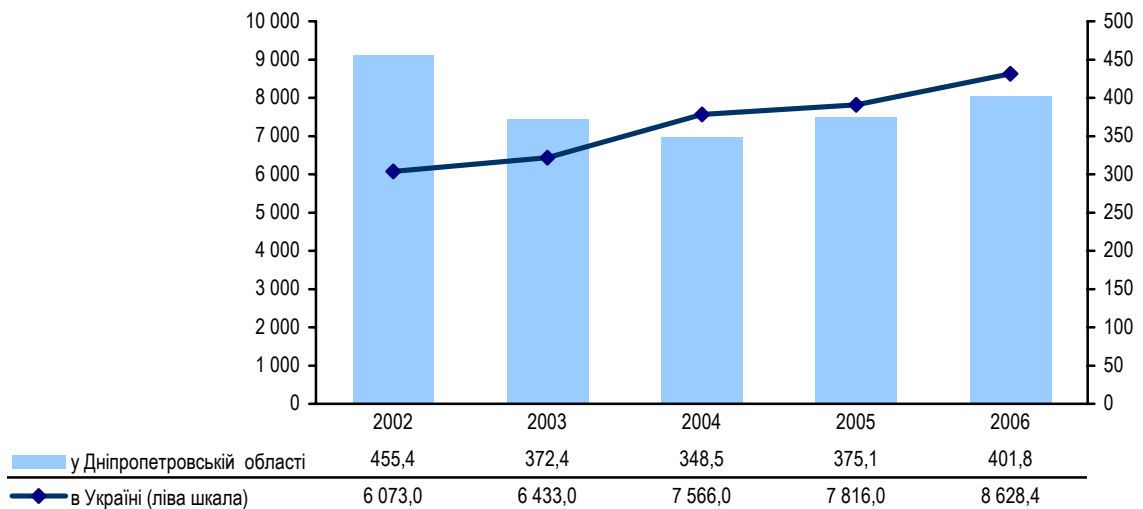


Рисунок 2.1. Динаміка введення житла в Україні та Дніпропетровській області протягом 2002 – 2006 рр., тис. кв. м

Джерело: Держкомстат України

Дніпропетровськ – третє за кількістю населення (близько 1 100 тис. осіб) місто в Україні. Місто має потужний економічний потенціал. Висока концентрація важкої промисловості (в місті функціонує півтори сотні великих підприємств, серед яких такі промислові гіганти як: ВО «Дніпроважмаш», ВО «Південний машинобудівний завод» та «Дніпровський машинобудівний завод») стимулює приплив іноземних інвестицій в економіку міста та один з найвищих в Україні рівнів середньої заробітної плати, яка станом на початок 2006 року складала близько 900,0 грн.

На фоні зростання заробітної плати та економіки міста в цілому перспективним стає вкладення коштів населення у нерухомість. Ці чинники зумовили розвиток будівельного комплексу, який за своїми виробничими потужностями, величиною основних фондів, кількістю працюючих, посідає друге місце в Україні.

Сектор житлового будівництва в Дніпропетровську та області протягом 2002-2004 років демонстрував тенденцію до спадання: у 2004 році в області було здано в експлуатацію 348,5 тис. кв. м житла, що на 6% менше, ніж 2003 року та на 23% – 2002 року, але вже за підсумками 2005 року у Дніпропетровській області було введено в експлуатацію 375,1 тис. кв. м житла, а це на 7,6% більше, ніж попереднього року. Загалом питома вага введеного у Дніпропетровській області житла у загальноукраїнському обсязі складає в середньому 5,7%.

Протягом 2006 року у Дніпропетровській області спостерігається підвищення ділової активності будівельних організацій.

Наростили обсяги будівельних робіт 46,4% від загальної кількості працюючих підприємств. Збільшили обсяги будівництва підприємства 18 міст і районів області, найзначніше (у 1,7 – 2,1 рази) – у Софіївському, Царичанському та П'ятихатському районах. Натомість підприємства міст Орджонікідзе та Марганцю суттєво скоротили будівельну діяльність. Найактивніше будівництво здійснювалося у містах Дніпропетровську і Кривому Розі, на які припадає майже 90% всього обласного обсягу.

Протягом 2006 року будівельними організаціями України виконано будівельних робіт на суму 38,0 млрд. грн., що на 9,8% більше, ніж у 2005 році.

Обсяги робіт протягом 2006 року зросли за всіма основними видами будівельної діяльності. Зокрема, на 11,0% збільшено обсяги робіт на будівництві завершених будівель та споруд, у т.ч. – на 12,8% зросло будівництво будівель.

У 2006 року за характером будівництва обсяги робіт розподілилися таким чином: три чверті загальнодержавного обсягу склали роботи з нового будівництва, реконструкції та технічного переозброєння, решта – з капітального і поточного ремонтів (16,0% та 9,0% відповідно).

Найбільший обсяг будівельних робіт було виконано у м. Київ – 10 343,4 млн. грн., Донецькій – 3 826,3 млн. грн., Дніпропетровській – 2 234,1 млн. грн., Львівській – 1 972,6 млн. грн. та Харківській областях – 1 995, 1 млн. грн.

За період з початку 2006 року збільшили обсяги робіт будівельники 22 регіонів країни. Значно (на 21-29%) зросло будівництво у Кіровоградській, Львівській, Волинській та Чернівецькій областях.

У січні-березні 2007 року порівняно з відповідним періодом попереднього року обсяг будівельних робіт в цілому по Дніпропетровській області збільшився на 14,0% і на кінець березня становив 453,5 млн. грн. Якщо порівнювати I квартал 2006 рік з 2005 роком, то обсяг будівельних робіт зменшився на 48,0% (Рисунок 2.2).

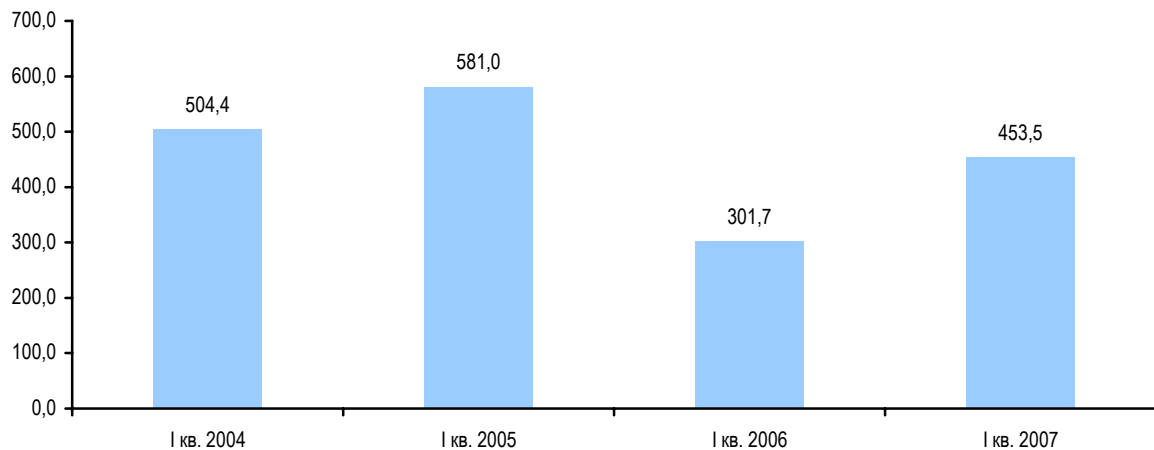


Рисунок 2.2. Обсяги виконаних будівельних робіт у Дніпропетровській області протягом I кв. 2004-2007 років, млн. грн.

Джерело: Державний комітет статистики України

У січні-березні 2007 року у Дніпропетровській області було введено в експлуатацію 74 тис. кв. м житлових будівель, що на 10 тис. кв. м більше, ніж за аналогічний період 2006 року.

За даними головного управління статистики в Дніпропетровській області, в Придніпровському регіоні обсяги житлового будівництва виросли на 15%, а в цілому по Україні – на 4%. При цьому індивідуальні забудовники ввели в експлуатацію понад 80% житлових приміщень. Майже третина житла зведена в обласному центрі. З розрахунку на 10 тис. жителів області в першому кварталі 2007 року введено в експлуатацію понад 200 кв. м загальної площі житлових будинків, що складає 23% від їх загальної введеної в експлуатацію кількості.

Житлова нерухомість

За даними операторів ринку, перший квартал 2007 року продемонстрував високу активність дніпропетровського ринку нерухомості.

Так, на первинному ринку житла зростання цін в середньому по місту було на рівні 23,12% (з 1 114 дол. США за кв. м у січні до 1 372 дол. США за кв. м у кінці березня). Слід відмітити, що в центральних районах це зростання в цілому відбулося тільки на 3,41% (з 2 025 до 2 094 дол. США). Вартість нового житла в районі проспекту К. Маркса і прилеглих вулиць навіть знизилася на 0,6% (з 2 000 до 1 988 дол. США). А в районі Нагорного, парка Т. Шевченко відбулося зростання на 7,32% (з 2 050 до 2 200 дол. США). Найбільш високий відсоток зростання спостерігався на первинному ринку у віддалених від центру районах – в середньому на 26,26% (від 788 до 995 дол. США), а в районі мікрорайонів вул. Петровського, проспекту Калініна, 12 кварталу на 53,23% (з 620 дол. США до 950 дол. США)

При цьому, подорожчання однокімнатних квартир на вторинному ринку житла Дніпропетровська в середньому по місту протягом першого кварталу при продажі

відбувся на рівні 26,2% (з 1 293 дол. США за кв. м у січні до 1 631 дол. США за кв. м у кінці березня).

Двокімнатне житло протягом першого кварталу в середньому по місту при продажі подорожчало на 21% (з 1 371 дол. США за кв. м у січні до 1 661,0 1 371 дол. США за кв. м у кінці березня). Найвищий відсоток зростання відбувся у віддалених від центру мікрорайонах Комунар, Вітрило 1-2, Кр. Камінь, Західний, – на 35,3% (з 863 до 1 136 дол. США), а найменший – в мікрорайонах Правда, Сонячний, Калинова – на 10,9% (з 1 133 до 1 256 дол. США).

Середня вартість двокімнатного житла в Дніпропетровську на сьогодні складає 87,4 тис. дол. США. У центрі міста в середньому – 104-133 тис. дол. США, а в окремих районах міста вона досягла 162,5 тис. дол. США.

Зростання цін на трикімнатне житло в Дніпропетровську в середньому по місту при продажі відбувся на 22,7% (з 1 357 дол. США за кв. м у січні до 1 666 дол. США за кв. м у кінці березня). Трикімнатну на сьогодні можна придбати в середньому за 118 тис. дол. США. У центрі ціни коливаються від 158 тис. до 181,7 тис. дол. США.

За прогнозами операторів ринку, ціни на нерухомість у м. Дніпропетровську будуть в подальшому зростати. Основними факторами, що будуть впливати на зростання ринку нерухомості у 2007 році, можна виділити такі:

- загальнодержавна тенденція зростання цін на нерухомість;
- вигідне географічне становище;
- збільшення кількості спекулятивних операцій на ринку нерухомості за відсутності більш ефективних альтернативних напрямків вкладення коштів;
- подорожчання земельних ділянок.

Подорожчання вартості земельних ділянок протягом I кварталу 2007 року в середньому по місту відбулося на 38,3% (з 30,7 тис. дол. США за 1 сотку в січні до 42,4 тис. дол. США за 1 сотку в кінці березня). У центрі показник зростання вартості склав 60%.

Комерційна нерухомість

У сегменті офісної нерухомості протягом першого кварталу істотних змін ні при продажі, ні при оренді не спостерігалось. У більшості мікрорайонів навіть спостерігалось зниження вартості. Зокрема, в середньому по місту зменшення цін на офіси при продажі відбулося на 1,18% (з 1 559 дол. США за кв. м у січні до 1 540 дол. США за кв. м у кінці березня). Тільки у центральній частині міста при продажі спостерігалось зростання – на 20,95% (з 2 067 дол. США до 2 500 дол. США за кв. м). А у віддалених від центру районах мало місце зниження вартості – на 21,52% (з 1 134 дол. США до 890 дол. США). У районах, наближених

до центру, офіси стали дешевшими – на 16,53% (з 1 476 дол. США до 1 232 дол. США за кв. м).

Як зазначають оператори ринку, у сегменті торгової нерухомості у всіх мікрорайонах міста протягом першого кварталу спостерігалось істотне зниження цін. У середньому по місту здешевлення при продажі відбулося на 35,9% (з 4 793 дол. США до 3 071,0 дол. США за кв. м), а в наближених до центру районах – на 54% (з 4 786 до 2 200 дол. США). Тільки у віддалених районах при продажі мало місце незначне зростання – на 1,85% (з 1 782,0 дол. США до 1 815 дол. США).

Також, відбулося зниження вартості складських приміщень, які протягом першого кварталу у середньому подешевшали на 25,5% (з 697,5 дол. США за кв. м у січні до 520 дол. США за кв. м у кінці березня).

Таким чином, ринок нерухомості Дніпропетровська (як комерційний, так і житловий його сегменти) зростає протягом останніх років, що позначилося на кількості введених об'єктів у експлуатацію та стрімкому зростанні рівня цін. Залежно від району розташування нерухомості зростання цін коливалося в межах 35-65% за квадратний метр протягом 2006 року. Середня ціна одного квадратного метру житлової нерухомості у місті на кінець 2006 року склала 1 130,0 дол. США. За прогнозами експертів, ринок продовжуватиме зростання і у 2007 році.

Перший квартал 2007 року продемонстрував високу активність дніпропетровського ринку житлової нерухомості. Так, на первинному ринку житла зростання цін в середньому по місту було на рівні 23,12% (з 1 114,0 дол. США за кв. м у січні до 1 372,0 дол. США за кв. м у кінці березня). У сегменті офісної нерухомості протягом першого кварталу істотних змін ні при продажі, ні при оренді не спостерігалось, у більшості мікрорайонів навіть спостерігалось зниження вартості.

3. Огляд економіко-правового (операційного) середовища

3.1. Юридичні аспекти залучення коштів для здійснення фінансування будівництва

Інвестування в будівництво до 1 січня 2004 року здійснювалось шляхом укладення відповідних інвестиційних договорів на будівництво, що відбувалося відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» та інших нормативних актів.

У липні 2001 році набув чинності Закон України №2664 «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», який встановлює загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг. Згідно цього нормативного акту залучення грошових коштів для фінансування будівництва за договорами пайової участі, інвестиційними та іншими договорами мають певні обмеження, оскільки такі угоди мають ознаки договорів довірчого управління грошовими коштами. Відповідно до вказаного Закону та ст. 47 Закону України «Про банки та банківську діяльність» довірче управління фінансовими активами, грошовими коштами є фінансовою, банківською послугою, яка підлягає ліцензуванню відповідно до законодавства і яка після 1 січня 2004 року має надаватись лише фінансовими закладами.

Законом України №978 «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», який був прийнятий 19.06.2003 р., визначено загальні принципи, правові та організаційні засади залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування масового будівництва житла та особливості управління цими коштами. Цим Законом внесені певні зміни відносно можливості здійснення житлового будівництва за окремими договірними схемами, які передбачають залучення для цього грошових коштів фізичних та юридичних осіб, введені жорсткі обмеження до осіб, які мають право залучати грошові кошти в житлове будівництво. Відповідно до Закону підприємства, які не відповідають вимогам управляючих, починаючи з 1 січня 2004 року, не можуть залучати грошові кошти фізичних та юридичних осіб на будівництво шляхом укладення договорів, які передбачають здійснення довірчого управління грошовими коштами. Окрім цього, 14.01.2006 р. набрали чинності зміни до Закону «Про інвестиційну діяльність», яким забороняється використовувати інвестиційні угоди для залучення коштів для будівництва житла.

Відповідно до Закону №978 повноваження із залучення грошових коштів для будівництва покладено на фонди фінансування будівництва (ФФБ) та фонди операцій з нерухомістю (ФОН). Відмінність цих фондів полягає в тому, що при входженні у ФФБ його учасники вносять грошові кошти в довірче управління з метою отримання нерухомості у власність у випадку закриття фонду. При створенні ФОН кошти вкладаються у сертифікати фонду, власник яких отримує дохід від інвестицій у проекти з нерухомістю накопиченого капіталу.

3.2. Законодавче регулювання та особливості функціонування ФОН

Фонд операцій з нерухомістю – це кошти, отримані управителем ФОН в управління (за рахунок випуску та розміщення сертифікатів), а також інше майно, отримане в результаті управління цими коштами. Сертифікат ФОН – цінний папір, який може вільно обертатися на фондовому ринку, вартість сертифіката визначається попитом та пропозицією.

Емітентом сертифікатів ФОН може бути спеціалізована компанія – управитель ФОН, який обов'язково має статус фінансової установи, або банк. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН. Емітент сертифікатів ФОН має право виплачувати проміжні доходи власникам сертифікатів. За здійснення управління ФОН управитель отримує винагороду, яка встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ФОН.

Вартість чистих активів фонду дорівнює різниці між вартістю майна фонду та вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління фондом. Оцінка вартості активів фонду здійснюється за ринковою вартістю майна та/або майнових прав, які перебувають у власності фонду на момент проведення такої оцінки. Вартість чистих активів розраховується не рідше одного разу на квартал, а також на кінець робочого дня, що передує дню, коли буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів.

По кожному об'єкту будівництва створюється окремий ФОН.

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений при виконанні умов, що загальний обсяг випуску сертифікатів ФОН має бути у сумі, еквівалентній не менше 100 тисячам євро (за курсом НБУ), але не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента. Крім того, емітент повинен одержати дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН, який надається відповідним уповноваженим органом, до компетенції якого відносяться нагляд та регулювання діяльності емітента у визначеному ним порядку. Так, фінансовим установам дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН надає Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України, а нагляд та регулювання діяльності банків здійснює Національний банк України.

Для створення ФОН управитель має розробити та затвердити Правила ФОН, інвестиційну декларацію та проспект емісії сертифікатів ФОН, а також організувати розміщення ФОН.

- Правила ФОН визначають процедури створення ФОН, порядок організації взаємовідносин забудовника, управителя ФОН та власників сертифікатів ФОН, порядок встановлення управління майном та визначення обмеження, відомості про мету утворення ФОН, напрями використання залучених коштів, порядок визначення вартості чистих активів ФОН та ціни сертифікатів ФОН, порядок розподілу прибутку ФОН, порядок та строки викупу сертифікатів ФОН управителем на вимогу власників сертифікатів ФОН, розмір винагороди

управителя ФОН за надання послуг з управління ФОН та інші умови функціонування ФОН;

- інвестиційна декларація визначає напрями та обмеження щодо інвестування коштів ФОН. Емітент розробляє та затверджує інвестиційну декларацію самостійно;
- проспект емісії сертифікатів ФОН установлює порядок розміщення сертифікатів ФОН.

Примітка. Управитель ФОН не має права використовувати залучені до ФОН кошти у напрямках, не передбачених Правилами та інвестиційною декларацією цього ФОН.

Паралельно з розробкою зазначених документів управитель укладає із забудовником договір, за яким замовляє забудовнику збудувати об'єкт будівництва, ввести його в експлуатацію та передати об'єкт інвестування управителю ФОН. З метою забезпечення виконання зобов'язань за таким договором між зазначеними сторонами укладається та нотаріально посвідчується іпотечний договір, предметом іпотеки за яким є майнові права на нерухомість, яка є об'єктом будівництва.

Одночасно з іпотечним договором укладаються такі договори:

- договір уступки майнових прав на об'єкт будівництва, з відкладальними умовами, який набирає чинності у разі виявлення управителем ризику порушення забудовником договору;
- договір доручення з відкладальними умовами, за яким управителю у разі порушення забудовником умов договору, доручається виконувати функції забудовника, у тому числі шляхом передоручення цих функцій іншим особам.

ФОН вважається створеним емітентом після затвердження Правил ФОН та укладення вказаних вище договорів із забудовником. ФОН створюється на строк, встановлений проспектом емісії, та діє до моменту виконання усіх зобов'язань перед власниками сертифікатів.

Управитель ФОН в інтересах власників сертифікатів здійснює контроль цільового використання забудовником коштів, спрямованих на фінансування будівництва, та веде нагляд за спорудженням об'єкта. Управитель ФОН має право припинити фінансування будівництва, розірвати договір із забудовником та повернути спрямовані на фінансування об'єкта грошові кошти (або одержати майнові права на нерухомість, яка є об'єктом будівництва) у разі, якщо внаслідок дій забудовника виявлені такі порушення:

- зміна основних технічних характеристик об'єкта;
- погіршення споживчих якостей об'єкта будівництва;
- зростання вартості будівництва більш ніж на 20%;

- збільшення строків будівництва більш ніж на 90 днів.

Нерухомість, набута від здійснення управління ФОН, може бути застрахована від ризиків загибелі або пошкодження.

Після завершення будівництва управитель ФОН реалізує нерухомість – і ФОН закривається – або починає експлуатувати нерухомість шляхом надання в оренду. У випадку закриття ФОН доходи, отримані в результаті продажу нерухомості, розподіляються між усіма власниками сертифікатів ФОН у рівних частках, відповідно до кількості випущених сертифікатів. У випадку експлуатації нерухомості управитель ФОН може щоквартально (щорічно) виплачувати дохід власникам сертифікатів ФОН за рахунок частини коштів від орендних платежів.

Варто зазначити, що за рішенням суду ФОН може бути переданий в управління іншій особі, яка стає управителем ФОН. До нового управителя переходять усі права та обов'язки щодо власників сертифікатів ФОН та відповідного забудовника. Передача ФОН до іншого управителя не припиняє функціонування цього ФОН. У разі ліквідації управителя майно ФОН не включається до ліквідаційної маси управителя ФОН.

За рішенням суду також може бути припинено функціонування ФОН – у разі, якщо буде виявлено порушення управителем чинного законодавства. У процесі ліквідації ФОН майно реалізується за грошові кошти, які розподіляються у такій черговості:

- внесення обов'язкових платежів до Держбюджету України;
- сплата винагороди управителю;
- виплати щодо виконання зобов'язань;
- виплати власниками сертифікатів ФОН.

Нагляд та регулювання діяльності управителів ФОН здійснює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг та Національний банк України у межах своїх повноважень.

Оподаткування ФОН

Відповідно до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» кошти, залучені від власників сертифікатів ФОН, доходи від здійснення операцій з активами ФОН та доходи, нараховані за активами ФОН, не включаються до складу валового доходу, тобто не підлягають оподаткуванню податком на прибуток. Щодо інвесторів-юридичних осіб, то доходи від продажу сертифікатів ФОН (не враховуючи операції з їх розміщення) включаються до складу валового доходу.

Законом України «Про податок на додану вартість» зазначається, що не є об'єктом оподаткування операції з емісії сертифікатів ФОН, виплата винагороди управителю ФОН, а також діяльність з управління активами.

3.3. Аналіз конкурентного середовища

Конкурентне середовище ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» у сфері функціонування ФОН представлено поки що невеликою кількістю компаній-управителів (емітентів сертифікатів) ФОН. Наразі агентству «Кредит-Рейтинг» відомо про п'ять зареєстрованих випусків сертифікатів ФОН в Україні, емітентами яких є дві фінансові компанії та три банки.

ТОВ «Нова фінансова компанія» зареєструвало у грудні 2005 року перший в Україні випуск сертифікатів ФОН «К-ФОН» обсягом 21,0 млн. грн. Залучені від інвесторів кошти спрямовуються у будівництво котеджного містечка.

Термін розміщення сертифікатів – з 20 березня 2006 року по 15 січня 2015 року. За даними Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, станом на 19.01.2007 р. не було розміщено жодного сертифіката.

Другий випуск сертифікатів (наприкінці лютого 2006 року) зареєструвало **ВАТ АБ «Тавріка»** – обсягом 20,0 млн. грн. За рахунок коштів, залучених у ході розміщення сертифікатів фонду «Вишневе містечко», планується фінансування будівництва торговельного-громадського центру у селі Вишеньки Бориспільського району Київської області.

Термін обігу сертифікатів – з 20 березня 2006 року по 31 грудня 2007 року, термін розміщення – з 20 березня 2006 року по 15 листопада 2007 року.

У квітні 2006 року випуск сертифікатів ФОН зареєстрував також **ВАТ «АКБ «Капітал»** на загальну суму 6,0 млн. грн. з метою фінансування житлового будинку у м. Харкові. Розміщення сертифікатів проводилось з 18 травня по 18 вересня 2006 року, наразі всі сертифікати продані.

ТОВ «Фінансовий банк «Панта Рей Капітал» зареєструвало випуск сертифікатів ФОН «Перспектива» на суму 150,0 млн. грн. Залучені кошти будуть спрямовані на фінансування будівництва житлового будинку у Святошинському районі м. Києва.

Термін розміщення сертифікатів – з 22 травня 2006 року по 30 липня 2016 року. За даними Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, станом на 12.12.2006 р. не було розміщено жодного сертифіката.

Також має намір запустити ФОН в Україні **ТОВ «ФК «Комфорт-Інвест»**, яке ще у березні 2006 року отримало дозвіл на емісію сертифікатів ФОН.

Планує випустити ФОН **ТОВ «Житлобуд-Інвест»**, яке отримало дозвіл на право емісії сертифікатів ФОН 30 січня 2007 року.

Загалом, станом на 20 липня 2007 року дозволи на емісію сертифікатів ФОН отримали 6 фінансових компаній (Таблиця 3.1). Окрім того, ДКРРФП вже видала 97 ліцензій, що дозволяють фінансовим компаніям залучати кошти фізичних осіб для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

Таблиця 3.1. Перелік фінансових компаній, які отримали в ДКРРФП дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН, станом на 20 липня 2007 року

№ з/п	Найменування фінансової компанії	Місцезнаходження фінансової компанії	Дата розпорядження ДКРРФП щодо видачі дозволу
1	ТОВ «Новий фінансовий банк»	м. Київ, пр. Московський, 6	01.12.2005 р.
2	ТОВ «ФК «Панта Рей Капітал»	м. Київ, вул. Пушкінська, 11-а, кв. 9	27.12.2005 р.
3	ТОВ «ФК «Комфорт-Інвест»	м. Київ, вул. Сім'ї Хохлових, 15	28.03.2006 р.
4	ТОВ «ІБК «Пауер ріелті інвестментс»	м. Київ, вул. Богдана Хмельницького, 32, оф. 49	07.09.2006 р.
5	ТОВ «Майстер Фінанс»	м. Дніпропетровськ, вул. Ак. Чекмарьова, 2, оф. 3	28.12.2006 р.
6	ТОВ «Житлобуд-Інвест»	м. Київ, вул. Горького, 95	30.01.2007 р.

Джерело: Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України

Механізм залучення коштів на будівництво шляхом емісії сертифікатів ФОН є новим, і серед зареєстрованих на сьогодні фондів мало таких, які б пропонували сертифікати до продажу широкому колу інвесторів, зацікавлених в отриманні доходу, а не нерухомості. Перші фонди створюються фактично для випробування власне механізму ФОН.

Таким чином, однозначного ставлення до такого механізму залучення коштів для фінансування будівництва немає. Прихильники ФОН виділяють такі їх переваги:

- можливість акумулювати грошові кошти фізичних і юридичних осіб для фінансування всього циклу будівництва;
- залучені грошові кошти, які перераховані у ФОН, не підлягають оподаткуванню податком на прибуток і ПДВ;
- сертифікати ФОН вільно обертаються на фондовому ринку і їх ціна може змінюватися залежно від кон'юнктури ринку;
- сертифікати ФОН є альтернативою пайовим інвестиційним фондам нерухомості та депозитам.

Фахівці звертають увагу, що багатьом учасникам ринку механізм роботи ФОН достеменно незрозумілий, що викликає недовіру до сертифікатів ФОН. Причиною непопулярності ФОН є очевидні недоліки фондів:

- відсутність стабільних, регулярних доходів;
- ризики, пов'язані з успішністю реалізації інвестиційно-будівельних проектів;
- недосконале законодавство, що регулює діяльність ФОН (зокрема, можливість за судовим рішенням передачі фонду іншому управителю).

Крім того, для управителів додатковими складнощами є те, що ФОН можна створити тільки після оформлення всієї проектно-кошторисної документації будівництва, що, з іншого боку, зменшує ризики для інвесторів. Такий фактор як обмеженість напрямів вкладення коштів не дозволяє управителю диферсифікувати

ризика, проте для інвесторів може бути гарантією цільового використання вкладених ними коштів.

З 1 січня 2004 року набув чинності Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», в якому закладена ідея захистити інвесторів від недобросовісних забудовників шляхом уведення в схему інвестування житла фінансових посередників, які жорстко контролюються державою. Згідно з діючим законодавством залучати кошти населення у будівництво можна лише через спеціальні Фонди фінансування будівництва (ФФБ) та Фонди операцій з нерухомістю (ФОН). Відмінність їх полягає у тому, що учасники ФФБ націлені на отримання нерухомості у власність, а власники сертифікатів ФОН – на одержання доходу за рахунок зростання цін на нерухомість.

Створити ФОН може за власною ініціативою банк або фінансова компанія. Система функціонування ФОН передбачає такі етапи: укладення емітентом сертифікатів ФОН договору із забудовником, залучення коштів шляхом розміщення сертифікатів ФОН та інвестування їх в операції з нерухомістю, організація спорудження забудовником об'єкта будівництва, здійснення управителем ФОН контролю за цільовим використанням коштів та нагляду за ходом будівництва, проведення реєстрації прав власності на збудовану нерухомість на ім'я управителя ФОН, розподіл доходу між власниками сертифікатів та викуп сертифікатів після закінчення строку, на який був створений ФОН. Дохід за сертифікатами ФОН визначається з розрахунку вартості чистих активів ФОН, яка припадає на один сертифікат.

Ринок ФОН в Україні поки що активного розвитку не отримав. Конкурентне середовище у сфері функціонування ФОН в Україні нині представлено п'ятьма фондами, емітентами сертифікатів яких виступили три банки та дві фінансові компанії.

4. Інформація про інвестиційно-будівельний проект «Західна Стіна»

ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» не має досвіду участі у реалізації проектів зі здійснення операцій з нерухомістю на правах управителя ФОН.

Наразі підприємство планує здійснювати інвестування у спорудження п'ятипід'їзного п'ятнадцятиповерхового житлового будинку (блок U) у складі житлового комплексу «Західна стіна» (перший етап першої черги) в районі вул. Колодязної м. Дніпропетровська загальною проектною площею 29 248,26 кв. м.

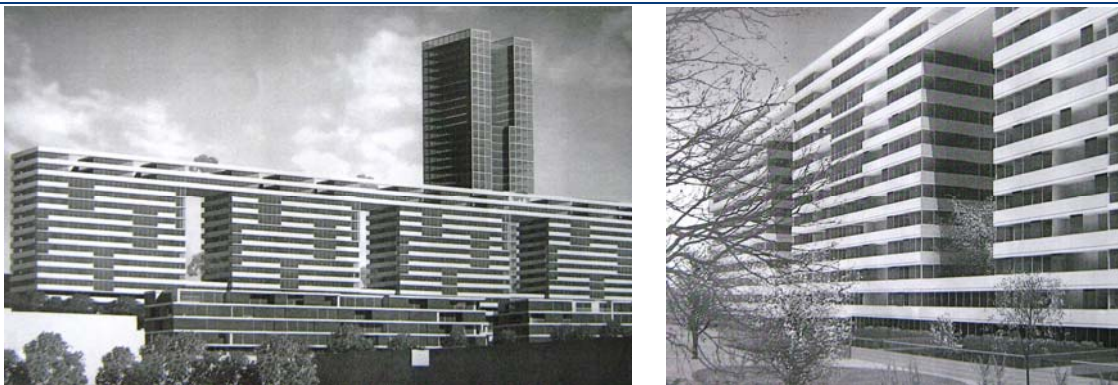


Рисунок 4.1. Макет житлового комплексу «Західна стіна»

Замовником будівництва комплексу «Західна стіна» (I етапу I черги) є ТОВ «Комекс», якому Рішенням Дніпропетровської міської ради сесії V скликання від 07.02.2007 р. №109/10 було надано в оренду на 2 роки земельну ділянку площею 1,3205 га для будівництва житлового комплексу (I етапу I черги), у т.ч.:

- площею 0,0025 га – за рахунок земель, що раніше перебували у користуванні Санькова М. П.;
- площею 1,3180 га – за рахунок земель, не переданих у власність чи користування.

На виконання зазначеного рішення між Дніпропетровською міською радою та ТОВ «Комекс» 24 травня 2007 року було укладено відповідний договір оренди земельної ділянки (акт приймання-передачі земельної ділянки від 24.05.2007 р.). Нормативна грошова оцінка земельної ділянки становить 3 368 435,12 грн. Річна орендна плата встановлюється у розмірі 1,5% від нормативної грошової оцінки.

Раніше, рішенням Дніпропетровської міської ради від 27.07.2006 р. №3056, Дніпропетровському міському комунальному підприємству інженерного захисту території міста (далі – ДМКП) було тимчасово надано функції замовника щодо проектування та проведення робіт з інженерного захисту території у районі

вул. Колодязної, на що ДМКП було отримало дозвіл №343/06 від 16.05.2007 р. (термін дії дозволу – до 01.10.2007 р.).

За даними ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», наразі роботи з інженерного захисту території виконано на 50-60%. Дозвіл на виконання будівельних робіт з будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (I етапу I черги) ТОВ «Комекс» планує отримати в Інспекції Державно-архітектурно-будівельного контролю у вересні 2007 року, після чого буде можливим розпочати безпосередньо зведення житлового будинку.

Генпідрядником, що здійснюватиме спорудження будинку, попередньо визначено ТОВ «МАЙСТЕР-БУД», з яким 18 липня 2007 р. ТОВ «Комекс» уклало Договір підряду №ЗС-1-2007. Відповідно до договору Генпідрядник зобов'язується виконати згідно з проектно-кошторисною документацією будівельно-монтажні роботи по новому будівництву об'єкта «П'ятипід'ізний п'ятнадцятиповерховий житловий будинок (блок U) у складі житлового комплексу «Західна стіна» в районі вул. Колодязної (перший етап першої черги) – 29 248,26 кв. м у м. Дніпропетровську». Договірна вартість робіт становить 80,0 млн. грн., вона є динамічною і може уточнюватися.

ТОВ «МАЙСТЕР-БУД» було зареєстровано Виконавчим комітетом Дніпропетровської міської ради 22 листопада 1999 року, свідоцтво про реєстрацію серії А00 №402951. Юридична адреса: Дніпропетровська обл., м. Дніпропетровськ, район Самарський, вул. Курсантська, 7. Підприємство має Ліцензію на будівельну діяльність серії АВ №050337, видану Міністерством будівництва, архітектури та житлово-комунального господарства України 3 березня 2006 р. за №10-Л (строк дії – до 03.03.2011 р.).

З метою залучення коштів для фінансування об'єкта будівництва між ТОВ «Комекс» та ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» було укладено Договір №1-ЗС/577 від 5 липня 2007 року.

Відповідно до зазначеного договору ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» (Управитель) з використанням залучених ним у довірчу власність коштів шляхом емісії сертифікатів ФОН та створення ФОН «Західна стіна» здійснює фінансування, а ТОВ «Комекс» (Забудовник) зобов'язується збудувати (організувати спорудження) об'єкт будівництва, ввести його в експлуатацію та передати об'єкт інвестування у складі цього об'єкта будівництва у довірчу власність Управителю ФОН.

Приблизні строки введення об'єкта в експлуатацію – IV квартал 2009 року. Загальна вартість об'єкта будівництва визначається згідно з проектно-кошторисною документацією.

Протягом 30 днів з моменту укладання зазначеного договору Забудовник зобов'язаний передати Управителю таку документацію:

- характеристику об'єкта будівництва з основними даними щодо споживчих якостей об'єкта будівництва;
- загальний обсяг об'єктів інвестування з визначенням їх загальної вартості, спорудження яких здійснюватиметься за рахунок ФОН;

- іншу документацію на вимогу Управителя.

Окрім того, Забудовник протягом двох місяців з моменту укладення вказаного договору зобов'язаний укласти зі Страховиком договір обов'язкового страхування будівельно-монтажних робіт на весь час спорудження об'єкта будівництва та на гарантійний термін від ризиків його пошкодження або знищення внаслідок техногенних аварій та природних явищ на користь Управителя як довірного власника.

Для забезпечення виконання зобов'язань Забудовником між ним та Управителем буде укладено та нотаріально посвідчено іпотечний договір, предметом іпотеки за яким є майнові права на об'єкт будівництва. Крім того, сторони зобов'язані укласти договір уступки майнових прав на об'єкт будівництва та договір доручення з відкладальними умовами. За даними ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», зазначені договори будуть підписані упродовж серпня 2007 року.

З метою виконання зобов'язань за договором ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» планує залучити кошти шляхом емісії сертифікатів ФОН загальною номінальною вартістю 80,0 млн. грн., які є предметом рейтингування.

Інформація про забудовника – ТОВ «Комекс»

Товариство з обмеженою відповідальністю «Комекс» зареєстровано Дніпропетровською районною Державною адміністрацією Дніпропетровської області 4 лютого 1999 року, свідоцтво серії А00 №397354.

Юридична адреса: Дніпропетровська обл., Дніпропетровський район, с. Дослідне, вул. Наукова, 1.

Статутний фонд ТОВ «Комекс» становить 46 300,0 грн., учасником товариства є одна фізична особа.

Компанія має досвід реалізації на правах замовника одного проекту будівництва першої черги житлового комплексу – житлового будинку (секції 3, 4) у м. Дніпропетровську загальною проектною площею 11,2 тис. кв. м, що підтверджено Актом Державної приймальної комісії про прийняття в експлуатацію закінченого будівництвом об'єкту від 17.04.2007 р.

ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» не має досвіду участі у реалізації проектів зі здійснення операцій з нерухомістю шляхом залучення коштів фізичних та юридичних осіб. Нині компанія шляхом випуску сертифікатів ФОН планує здійснити інвестування проекту будівництва житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) у м. Дніпропетровську загальною площею 29 248,26 кв. м.

Замовником будівництва зазначеного комплексу виступає ТОВ «Комекс», яке отримало в оренду земельну ділянку площею 1,3205 га. Наразі на об'єкті виконуються роботи з інженерного захисту території (виконано 50-60%) Генпідрядником будівництва виступає ТОВ «МАЙСТЕР-БУД». Запланований термін введення об'єкта в експлуатацію – IV квартал 2009 року.

Вартість будівництва I етапу I черги комплексу «Західна стіна» оцінена у 80,0 млн. грн. З метою пошуку джерел фінансування ТОВ «Комекс» уклало з ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» Договір про спорудження об'єкта будівництва, за яким останній зобов'язується забезпечити повне та своєчасне фінансування будівництва шляхом створення ФОН та емісії сертифікатів ФОН. З метою виконання зобов'язань за договором ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» планує залучити кошти для будівництва шляхом емісії сертифікатів ФОН загальною номінальною вартістю 80,0 млн. грн., які є предметом рейтингування.

5. Інформація про запланований випуск сертифікатів ФОН «Західна Стіна»

Рішення про розміщення сертифікатів ФОН прийнято ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», Протокол від 30 червня 2007 року.

Правила та Інвестиційна декларація ФОН «Західна Стіна» затверджені ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», Протокол від 30 червня 2007 року.

Раніше Емітент не здійснював емісії сертифікатів ФОН.

Таблиця 5.1. Параметри випуску сертифікатів ФОН «Західна Стіна»

Вид сертифікатів ФОН:	іменні
Найменування ФОН:	Західна Стіна
Серія:	А, В
Загальний обсяг випуску:	80 000 000,00 грн. у т.ч. ▪ серії А – 40 000 000,00 грн. ▪ серії В – 40 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	50,00 грн.
Кількість:	1 600 000 штук у т.ч. ▪ серії А – 800 000 штук ▪ серії В – 800 000 штук
Термін розміщення:	▪ серії А – з 15.09.2007 р. по 14.09.2008 р. ▪ серії В – з 15.09.2008 р. по 14.09.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення сертифікатів ФОН та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску сертифікатів ФОН по 15.09.2011 р.
Термін погашення:	з 16.09.2011 р. по 16.11.2011 р.
Форма існування:	бездокументарна

Метою випуску сертифікатів ФОН є отримання доходу в інтересах власників сертифікатів ФОН від інвестування грошових коштів, залучених в управління та в операції з нерухомістю згідно з правилами ФОН.

Кошти, отримані від розміщення сертифікатів ФОН, будуть використовуватися за такими напрямками:

- фінансування спорудження забудовником п'ятипід'їзного п'ятнадцяти-поверхового житлового будинку (блок У) у складі житлового комплексу «Західна Стіна» в районі вул. Колодязної у м. Дніпропетровську, розташованого на земельній ділянці площею 1,3205 га;
- розміщення тимчасово вільних коштів ФОН на банківський депозит;
- страхування активів ФОН, а також ризиків, пов'язаних з функціонуванням ФОН, згідно з правилами ФОН;
- здійснення операцій, передбачених Правилами ФОН та Інвестиційною декларацією згідно з законодавством України.

Емітент здійснює розміщення сертифікатів ФОН самостійно. Розміщення сертифікатів ФОН відбувається за ринковим курсом, виходячи з кон'юнктури ринку та попиту на сертифікати ФОН, але не може бути нижче номінальної вартості.

Виплата доходу здійснюється Емітентом при погашенні сертифікатів ФОН протягом строку погашення. Розрахункова вартість сертифіката ФОН при погашенні визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів ФОН, розрахованої на кінець робочого дня, що передує даті початку погашення сертифікатів ФОН, на кількість сертифікатів ФОН, що підлягають погашенню. Сума доходу, що підлягає виплаті власнику при погашенні, розраховується як добуток розрахункової вартості сертифіката ФОН і кількості сертифікатів у власника.

Емітент не бере на себе зобов'язань щодо дострокового викупу сертифікатів ФОН та дострокового погашення на вимогу власників сертифікатів ФОН, окрім випадків дострокового припинення функціонування ФОН, передбачених правилами ФОН та законодавством України.

За здійснення управління ФОН Емітент отримує винагороду, яка встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ФОН та самостійно утримується Емітентом за рахунок ФОН відповідно до Правил ФОН. Винагорода за здійснення управління ФОН нараховується щомісяця у розмірі 1/12 встановленого розміру ставки щорічної винагороди. Щорічна винагорода розраховується як сума щомісячних винагород за рік. Щомісячна винагорода Емітента розраховується за формулою:

$A = A1 * K1 + A2 * K2 + 1/12 * 4 * A3 * K3$, але не більше $A4$, де

A – сума щомісячної винагороди Емітента;

$A1$ – мінімальна сума винагороди Емітента за місяць, яка складає 33 000,0 грн.;

$K1$ – коефіцієнт мінімальної винагороди, який дорівнює 1;

$A2$ – сума розміщених сертифікатів ФОН в місяць за номінальною вартістю (в грн.);

$K2$ – коефіцієнт участі у здійсненні розміщення сертифікатів ФОН, який дорівнює 0,16;

$A3$ – показник чистих активів, який розраховується як сума чистих активів за попередні квартали, поділена на кількість таких кварталів (протягом початкового кварталу функціонування ФОН $A3 = 0$);

$K3$ – коефіцієнт участі у формуванні чистих активів ФОН, який дорівнює 0,16;

$A4$ – максимальна сума винагороди Емітента за місяць, яка складає 53 000,0 грн.

Сертифікати ФОН усіх серій можуть підлягати конвертації.

Одним з напрямів діяльності ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» на сьогодні є залучення коштів для фінансування будівництва п'ятипід'їзного п'ятнадцяти-поверхового житлового будинку (блок U) у складі житлового комплексу «Західна Стіна» в районі вул. Колодязної у м. Дніпропетровськ. Відповідно до законодавства Емітент вирішив заснувати фонд операцій з нерухомістю під назвою «Західна Стіна». З цією метою підприємство прийняло рішення про випуск сертифікатів ФОН та затвердило Правила й Інвестиційну декларацію цього фонду.

Згідно з інформацією про випуск сертифікатів ФОН, сертифікати випускаються двома серіями: серія А (кількістю 800 000 штук загальною номінальною вартістю 40,0 млн. грн.), серія В (кількістю 800 000 штук загальною номінальною вартістю 40,0 млн. грн.). Метою випуску сертифікатів ФОН є отримання доходу в інтересах власників цих сертифікатів. Розміщення сертифікатів ФОН відбувається за ринковим курсом, виходячи з кон'юнктури ринку та попиту на сертифікати ФОН, але не може бути нижче номінальної вартості. Достроковий викуп та дострокове погашення сертифікатів ФОН не передбачається. Власник сертифіката ФОН у період погашення отримує дохід, що вираховується шляхом множення вартості чистих активів, яка припадає на один сертифікат ФОН, на кількість сертифікатів ФОН, яка знаходиться у власника.

За здійснення управління ФОН ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» щомісячно отримує винагороду у розмірі 1/12 встановленого розміру ставки щорічної винагороди. Щорічна винагорода розраховується як сума щомісячних винагород за рік. Мінімальний розмір щомісячної винагороди становить 33,0 тис. грн., максимальний – 53,0 тис. грн.

6. Аналіз фінансової звітності ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

Станом на 30.06.2007 р. валюта балансу ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» складала 3 099,2 тис. грн. Порівняно з даними фінансової звітності на 31.12.2006 р. вона збільшилась на 11,9 тис. грн. (Таблиця 6.1).

Активи компанії станом на 30 червня 2007 року на 96,8% сформовані за рахунок довгострокової дебіторської заборгованості обсягом 3 000,0 тис. грн., де обліковується вартість придбаних векселів ТОВ «Комекс». Решту активів формують грошові кошти обсягом 65,9 тис. грн.

Таблиця 6.1. Динаміка основних балансових показників ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС»

Показник	31.12.2006		30.06.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Активи	3 087,3	100,0	3 099,2	100,0
грошові кошти	31,4	1,0	65,9	2,1
короткострокова дебіторська заборгованість	17,3	0,6	0,0	0,0
довгострокова дебіторська заборгованість	3 000,0	97,2	3 000,0	96,8
Пасиви	3 087,3	100,0	3 099,2	100,0
поточні зобов'язання	26,7	0,9	36,4	1,2
довгострокові зобов'язання:	2,4	0,1	2,0	0,1
статутний капітал	3 030,0	98,1	3 030,0	97,8
нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	28,2	0,9	30,8	1,0

Пасиви компанії на 97,8% сформовані з внесків учасників до статутного фонду компанії обсягом 3 030,0 тис. грн. Розмір та питома вага інших складових пасиву є незначними, зокрема кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги (перед ТОВ «Комекс») становить 36,2 тис. грн. (1,2% пасивів) і складається з орендної плати за приміщення. Дата погашення – до листопаду 2007 року.

За даними звіту про рух грошових коштів, у 2006 році основні грошові кошти компанії були обумовлені рухом власного капіталу (внесками засновниками коштів до статутного капіталу) та подальшим перерозподілом їх в активні операції – довгострокову дебіторську заборгованість.

Протягом аналізованого періоду компанія отримувала незначні прибутки. У 2006 році доходи компанії були сформовані переважно отриманими відсотками згідно з договором банківського вкладу (77,7 тис. грн.), чистий прибуток склав 28,2 тис. грн. Протягом 6 місяців 2007 року товариство отримувало доходи від основної діяльності (від реалізації тиражу опису бізнес-процесів функціонування будівництва за допомогою ФФБ), на 30.06.2007 р. чистий прибуток становив 2,6 тис. грн. Отже, нерозподілений прибуток на кінець червня 2007 року становить 30,8 тис. грн. і складає 1,0% пасивів.

Таблиця 6.2. Динаміка основних показників операційної діяльності ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», тис. грн.

Показник	2006	I півріччя 2007
Доходи	87,7	56,0
Витрати	59,5	53,4
Чистий прибуток (збиток)	28,2	2,6

Таким чином, станом на 30.06.2007 р. валюта балансу ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» складає 3 099,2 тис. грн. Пасиви компанії сформовано за рахунок внесків учасників до статутного фонду, які майже повністю спрямовано на придбання ЦП (векселя ТОВ «Комекс»). Фактичної діяльності протягом періоду існування ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» не здійснювало, чистий прибуток за підсумками I півріччя 2007 року склав 2,6 тис. грн.

7. Прогнозні показники діяльності ФОН «Західна стіна»

За рахунок продажу сертифікатів ФОН «Західна стіна» компанія планує залучити грошові кошти на суму 88 млн. грн., з них 80 млн. грн. ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» перерахує Забудовникові на спорудження житлового комплексу «Західна стіна» (І етапу І черги) у м. Дніпропетровську. (Таблиця 7.1).

Таблиця 7.1. Прогнозні грошові потоки функціонування ФОН «Західна стіна», млн. грн.

Квартали	Залучення від розміщення сертифікатів ФОН	Використання коштів ФОН		Отримання доходу від операцій з нерухомістю	Винагорода Управителя ФОН	Сальдо за оборотами на рахунку ФОН	Залишок коштів на рахунку ФОН	Виплата доходу власникам сертифікатів ФОН
		Фінансування будівництва	Витрати ФОН					
3/2007	6	3	0,1	0	0,05	2,85	2,85	0
4/2007	7	6	0,06	0	0,05	0,89	3,74	0
1/2008	7	6	0,06	0	0,05	0,89	4,63	0
2/2008	11	6	0,06	0	0,05	4,89	9,52	0
3/2008	11	6	0,06	0	0,05	4,89	14,41	0
4/2008	11	6	0,06	0	0,05	4,89	19,3	0
1/2009	12	6	0,06	0	0,05	5,89	25,19	0
2/2009	12	12	0,06	0	0,05	-0,11	25,08	0
3/2009	11	15	0,06	0	0,05	-4,11	20,97	0
4/2009	0	10	0,06	0	0,05	-10,11	10,86	0
1/2010	0	4	0,3	30	0,05	25,65	36,51	0
2/2010	0	0	0,2	20	0,05	19,75	56,26	0
3/2010	0	0	0,2	12	0,05	11,75	68,01	0
4/2010	0	0	0,2	8	0,05	7,75	75,76	0
1/2011	0	0	0,2	2	0,05	1,75	77,51	0
2/2011	0	0	0,2	2	0,05	1,75	79,26	0
3/2011	0	0	0,7	70	0,05	69,25	148,51	0
4/2011	0	0	0,3	30	0,05	29,65	178,16	0
						-178,16	0,0	178,16
Всього	88	80	2,94	174	0,9	0,0	0,0	178,16

Від реалізації об'єктів нерухомості та проведення інших операцій з нерухомістю компанія планує одержати 174 млн. грн. Таким чином, за вирахуванням сплати винагороди управителю (0,9 млн. грн.) та інших витрат (2,94 млн. грн.) у розпорядженні підприємства лишиться 178,16 млн. грн., які будуть спрямовані на погашення сертифікатів та виплату доходу власникам сертифікатів.

Отже, у результаті здійснення ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» операцій з нерухомістю власники сертифікатів ФОН «Західна стіна» мають одержати прибуток обсягом 90,16 млн. грн., тобто загальна доходність сертифікатів ФОН складе близько 102%.

Висновок

За результатами аналізу фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС» кредитний рейтинг випуску іменних сертифікатів ФОН, емітентом яких виступатиме зазначене підприємство, визначено на рівні uaB, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С.А. Дубко

**Начальник відділу рейтингів нафтогазового,
сільськогосподарського та будівельного секторів**

Д.В. Задесенець

Додатки

Балансові дані ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», тис. грн.

Показник	31.12.2006	30.06.2007
Актив	3 087,3	3 099,2
Поточні активи:	3 049,4	3 065,9
Грошові кошти	31,4	65,9
Короткострокові інвестиції	0,0	0,0
Короткострокова дебіторська заборгованість	17,3	0,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	3 000,0	3 000,0
Товарно-матеріальні запаси	0,0	0,0
Видатки майбутніх періодів	0,7	0,0
Інші поточні активи	0,0	0,0
Довгострокові активи:	37,9	33,3
Земля, будинки та обладнання	8,5	7,4
Нематеріальні активи	29,4	25,9
Довгострокові інвестиції	0,0	0,0
Незавершені інвестиції	0,0	0,0
Інші довгострокові активи	0,0	0,0
Пасив	3 087,3	3 099,2
Поточні зобов'язання:	26,7	36,4
Короткострокові позики	0,0	0,0
Короткострокова кредиторська заборгованість	26,7	36,4
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0
Резерви майбутніх періодів	2,4	2,0
Інші поточні зобов'язання	0,0	0,0
Довгострокові зобов'язання	2,4	2,0
Власний капітал:	3 058,2	3 060,8
Статутний капітал	3 030,0	3 030,0
Резерви і фонди	0,0	0,0
Неоплачений капітал	0,0	0,0
Нерозподілений прибуток	28,2	30,8
Інший власний капітал	0,0	0,0

Дані звіту про фінансові результати ТОВ «МАЙСТЕР ФІНАНС», тис. грн.

Показник	2006	I півріччя 2007
Чистий обсяг продажу	10,0	55,8
Собівартість	0,0	0,3
Валовий прибуток (збиток)	10,0	55,5
Загальні витрати	58,8	53,0
Інші операційні доходи	0,0	0,0
Інші операційні витрати	0,0	0,0
Операційний прибуток (збиток)	(-) 48,8	2,5
Фінансові доходи	0,0	0,0
Фінансові витрати	0,0	0,0
Інші позаопераційні доходи	77,7	0,2
Інші позаопераційні витрати	0,0	0,0
Прибуток (збиток) від загальної діяльності	28,9	2,7
Податок на прибуток	0,7	0,1
Чистий прибуток (збиток)	28,2	2,6