

## ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Розглянуто можливості застосування в умовах діючого в Україні законодавства механізмів венчурного фінансування за допомогою інститутів спільного інвестування. Визначено основні види і типи інвестиційних фондів та наведена їх класифікація. Охарактеризовано проблеми, які перешкоджають широкому розповсюдженню інститутів спільного інвестування в Україні, та напрямки їх розв'язання.

Рассмотрены возможности применения в условиях действующего в Украине законодательства механизмов венчурного финансирования при помощи институтов совместного инвестирования. Определены основные виды и типы инвестиционных фондов и приведена их классификация. Охарактеризованы проблемы, препятствующие широкому распространению институтов совместного инвестирования в Украине, и направления их решения.

The article considers opportunities of applying the mechanisms of venture funding through the institute of joint investment in conditions of currently effective legislation in Ukraine. Basic kinds and types of the investment funds are defined and their classification is presented. The problems, putting obstacles to wide distribution of the institutes of joint investment in Ukraine, have been described and directions of their solution have been outlined.

Економічний потенціал та добробут держави значною мірою залежать від виробничого потенціалу її підприємств. Значна кількість українських підприємств щодо стану їх технічного оснащення перебуває у досить важкому становищі, що загрожує конкурентоздатності вітчизняних підприємств у майбутньому. Більше половини основних фондів підприємств не оновлювались з 1990 р., а коефіцієнт зносу обладнання на окремих підприємствах становить понад 80 % [2].

Для оновлення виробничих фондів підприємства України потребують інвестицій, пошук яких для багатьох підприємств постає великою проблемою. Світовий досвід доводить, що для стабільного економічного зростання та відтворення виробничого потенціалу інвестиції мають становити не менш, ніж 25 % ВВП [2].

Складне становище підприємств, які потребують інвестицій, багато в чому зумовлене нерозвиненістю в Україні сучасних ринкових механізмів та інструментів інвестування. Так, практично основним джерелом залучених коштів для підприємств постає банківське кредитування, яке не тільки не задовольняє за обсягом та термінами надання нагальних потреб у фінансових ресурсах, але є і надто дорогим для більшості суб'єктів господарювання.

Розв'язання цієї проблеми стало можливим в Україні з прийняттям у 2001 році Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [1]. Це дало можливість для виникнення умов цивілізованої ринкової системи, націленої на створення інфра-

структури приватного капіталу, яка б сприяла розвитку інвестиційних процесів в Україні та доступу підприємств до джерел фінансування.

Згаданий Закон визначає основні правові і організаційні засади створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, а також особливості управління їх активами. У відповідності до Закону інститут спільного інвестування (ІСІ) – це корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з залученням грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутків від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Класифікація ІСІ наведена на рисунку.

Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства та проводить виключно діяльність щодо спільного інвестування. Він емітує власні акції з метою залучення коштів юридичних та фізичних осіб та вкладання їх у прибуткові активи, як от: цінні папери, нерухомість і т. ін.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) не є юридичною особою. Це активи, які належать інвесторам на правах часткової власності та перебувають у довірчому управлінні у Компанії з управління активами (КУА), яка обліковує їх відокремлено від результатів власної господарської діяльності.

На сьогоднішній день в Україні вже створено близько 120 Компаній з управління активами, які є професійними учасниками фондового

ринку, і їх кількість продовжує зростати. Є певні вимоги до КУА при створенні – це розмір статутного капіталу не менше, ніж 200 тис. євро і отримання ліцензії у Комісії з цінних паперів та фондового ринку.



Рис. Класифікація інститутів спільного інвестування

Загальна оцінна вартість інвестиційних портфельів ІСІ за даними управління спільного інвестування станом на 1.04.2005 р. складала 153 456,87 тис. грн. У порівнянні з четвертим кварталом 2004 року загальна оцінна вартість інвестиційних портфельів ІСІ зросла на 120111,1 тис. грн, або у 4,6 раз.

Широкому розповсюдженню діяльності ІСІ (і перш за все диверсифікованих) поки що перешкоджає досить жорстка регламентованість їх діяльності, яка полягає в обмеженні щодо структури активів таких фондів. Витримати вимоги законодавства щодо структури активів диверсифікованого відкритого або інтервального КФ (які передбачають викуп цінних паперів ІСІ у будь-який або обумовлений момент часу) за умови нинішнього стану розвитку ринку цінних паперів в Україні досить важко, а часом і неможливо. Отже, найбільш розповсюдженою формою ІСІ в Україні на сьогодні є пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди закритого типу (венчурні), законодавчі вимоги до структури активів яких є найменш зарегульованими. Назва «венчурні» свідчить про те, що кошти таких ІСІ можуть вкладатися у досить ризиковані проекти, але й приносити за умови ефективної їх реалізації високі прибутки.

Отже, така форма залучення інвестиційного капіталу є дуже привабливою для всіх суб'єктів цього процесу. Інвестор має можливість отримати прибутки, які суттєво перевищують його дохід при вкладанні коштів на банківський депозит. Гарантом при цьому виступає Компанія з управління активами, яка професійно займається аналізом та вибором напрямків інвестування (комісійна винагорода складає 5 % від приросту вартості чистих активів ІСІ). Підприємства отримують можливість доступу до альтернативних джерел фінансових ресурсів на тривалий термін, які сприятимуть розвитку виробництва.

Додаткову привабливість такої форми інвестування надає те, що ІСІ є безподатковою структурою до того часу, поки кошти використовуються на інвестиційні цілі і знаходяться в межах ПФ або КФ; вони не є об'єктом оподаткування, що дає можливість додатково збільшувати дохід інвестора.

Щодо механізму функціонування ІСІ, то він полягає у наступному. Компанія з управління активами створює ПФ або КФ укладає угоду з Компанією щодо управління їх активами. Надалі цінні папери ІСІ розміщуються виключно за грошові кошти серед юридичних та фізичних осіб, внаслідок чого формуються джерела майбутніх інвестицій. Компанія з управління активами має сформувати інвестиційний портфель фонду, який би відповідав цілям інвесторів. Отже, Компанії, зазвичай, здійснюють управління різними за структурою портфелями залежно від інвестиційної стратегії, яка будується відповідно до цілей інвесторів (помірна, консервативна, агресивна та ін. типи стратегій). Це зумовлює вибір видів інструментів для інвестування.

Найбільш поширеними на сьогоднішній день є портфелі, сформовані на підставі певного набору інструментів із фіксованою прибутковістю і, зокрема, корпоративних облігацій. Такий вибір ілюструє доволі помірну стратегію інвестування, адже облігації можна вважати надійним інструментом, що гарантує стабільні доходи фонду, а отже його інвесторів.

Як свідчить наявна ситуація, такого механізму замало для вирішення проблеми залучення інвестицій для багатьох підприємств, тому що диверсифікований ІСІ, згідно з діючим законодавством, має включати до складу портфеля ті облігації, які отримали рейтинг. Ця процедура в Україні також поки що не є достатньо врегульованою, оскільки ринок суб'єктів, які здійснюють рейтингування, є практично монопольним, що перешкоджає об'єктивній оцінці.

На нашу думку, в межах діючого правового поля важливо розвивати ті механізми, які сприяють залученню інвестицій підприємствами через пайові або корпоративні венчурні фонди. Активи такого фонду більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондових біржах та торгово-інформаційних системах. Такий ІСІ на підставі вивчення та дослідження інвестиційного проекту може задіяти декілька методів. По-перше, входячи у корпоративні права підприємства, він здійснює довгострокове інвестування, а по-друге, згідно Закону, за рахунок коштів ІСІ такому підприємству може бути надана позика на певний термін на умовах більш вигідних, ніж банківський кредит.

Загалом, венчурне фінансування впродовж декількох десятиліть активно розвивається в багатьох країнах. Так, в США тільки у 2000 році таким чином було інвестовано понад 81 млрд дол, а компанії, які на певних етапах свого розвитку були профінансовані венчурними фондами, складають близько 20 % від загальної кількості всіх американських публічних компаній [3].

На сьогоднішній день в Україні вже створено всі підстави для того, щоб такий механізм інвестування був задіяний досить широко, але кількість створених Компаній з управління активами

і кількість ІСІ, що ними реально керуються, свідчать, що цей процес знаходиться тільки на початку свого розвитку. Для більш повного використання механізму венчурного інвестування в Україні необхідно поліпшення якості роботи фондів шляхом підвищення кваліфікації співробітників, вивчення та впровадження стандартів діяльності венчурної індустрії, удосконалення нормативно-законодавчої бази.

Таким чином, розвиток венчурного інвестування на сьогодні в Україні є, безумовно, перспективним напрямком як у питанні акумуляції коштів для інвестування, так і зменшення податкового навантаження.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» // Відомості Верховної Ради. 2001. – № 21. – С. 103.
2. Бреус С. В. Інноваційні зрушення на сучасному етапі розвитку України // Економіка і управління. – 2003. – № 4. – С. 44–48.
3. Мертенс А. Венчурные фонды и инвестиции. Как это работает? // Финансовый директор. – 2005. – № 1. – С. 61–67.

Надійшла до редколегії 07.08.2006.