

## ВЗАЄМОЗВ’ЯЗКИ ЕЛЕМЕНТІВ ПАЙОВИХ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

ã Шпакович І.Р., 2013

Досліджений та запропонований удосконалений підхід до створення пайових інститутів спільного інвестування. Розглянута система взаємозв’язків суб’єктів, які формують та управляють інвестиційними фондами, та визначено функціональне призначення кожного з її елементів. Запропоновано ввести радника з інвестування (інвестиційного консультанта) як додаткову фігуру у цій системі.

**Ключові слова:** пайові інститути спільного інвестування, компанія з управління активами, інвестиційний консультант.

I.R. Shpakovych

Lviv Polytechnic National University

## MUTUAL RELATIONSHIP OF ELEMENTS OF INSTITUTIONS WITH JOINT INVESTMENTS

ã Shpakovych I.R., 2013

**This paper investigates and proposes an improved approach to building institutions with joint investments. Relationships are considered as subjects that shape and manage investment funds and defined functional purpose of each of its elements. The investment consultant was suggested to be involved as an additional participant for this system.**

**Key words:** building institutions with joint investments, management company, an investment consultant.

**Постановка проблеми.** Розвиток національної економіки потребує вкладення значних взаємопов’язаних ресурсів, а саме – інвестиційних, технологічних, трудових, інтелектуальних тощо. Тому одним з ключових питань є способи їх залучення, активізація таких ресурсів та ефективність їх використання.

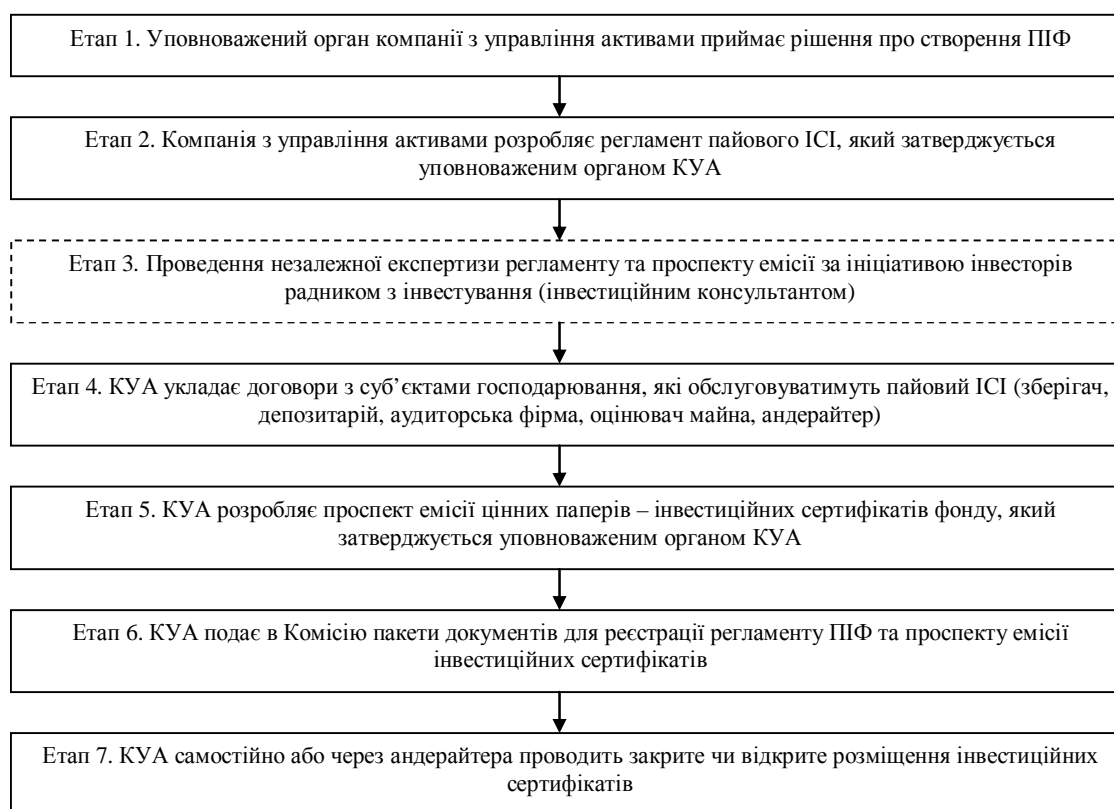
Сучасні умови функціонування економічної системи дають змогу ефективно залучати інвестиційний капітал у розвиток підприємств різних форм власності та видів діяльності (інноваційні, промислові, машинобудівні, енергетичні тощо) шляхом створення та використання пайових інвестиційних фондів, які акумулюють капітал фізичних та юридичних осіб для подальшого його спрямування на розвиток виробництва, створення та впровадження нових технологій, а це, своєю чергою, помітно підвищує добробут населення та сприяє зниженню рівня безробіття за рахунок новостворених робочих місць. Тому доцільним є розгляд питання про створення та функціонування таких фондів в умовах національної економіки та сучасного законодавства нашої держави.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми взаємозв’язків елементів різних структур у підприємницькій діяльності досліджено у багатьох вітчизняних та іноземних працях (В.Я. Амбросов [1], Т.А. Васильєва [2], А.Г. Загородній [3], Л.І. Федулова [4] та ін.). Проблематику інститутів спільного інвестування досліджували такі вчені: (І.М. Крейдич [5], В.В. Мороз [6], С.З. Мошенський [7], С.В. Черкасова [8, с. 278], Л.Є. Фурдичко [9] та ін.). Проте питання поєднання таких двох елементів у пайових інститутів спільного інвестування не стало предметом аналізування.

**Цілі статті.** Метою дослідження є: з'ясування сутності “пайового інституту спільного інвестування” та основних його складових; виокремлення, дослідження, охарактеризування та удосконалення етапів створення та функціонування пайового інвестиційного фонду в умовах сучасного законодавства України; з'ясування завдань, які потрібно виконати на кожному з цих етапів, визначення ролі компанії з управління активами для таких підприємств та варіантів взаємодії з іншими учасниками фінансового ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Пайовий інститут спільного інвестування (далі пайовий інвестиційний фонд – ПІФ) – не є юридичною особою, проте має усі ознаки юридичних осіб, окрім статуту та коду ЄДРПОУ (Єдиний державний реєстр підприємств та організацій України). Реєстрація інвестиційних фондів проводиться Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) та завершується присвоєнням фонду коду ЄДРІСІ (Єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування) та внесенням його до Реєстру інститутів спільного інвестування, який веде відповідний структурний підрозділ Комісії. Ініціатором створення ІСІ є компанія з управління активами (далі – КУА), яка здійснює усі необхідні дії з реєстрації пайового інвестиційного фонду та проводить емісію інвестиційних сертифікатів [10].

Аналіз літературних джерел дав змогу виділити етапи створення пайових ІСІ (рис. 1).



*Рис. 1. Процес формування пайових інститутів спільного інвестування*

*Джерело: складено автором на основі [6; 8; 10; 12].*

*Запропоновано ввести етап 3 та удосконалено етап 6*

Етап 1. Уповноважений орган КУА, як правило, – це збори засновників КУА. Приймає рішення про форму створення інвестиційного фонду, порядку, видів та напрямків інвестування. У подальшому КУА займатиметься створенням фонду та підготовкою усіх необхідних документів для узаконення діяльності ІСІ, управлінням його подальшої діяльності [10; 11, с. 56].

Етап 2. На цьому етапі розробляється та затверджується уповноваженим органом КУА регламент створюваного ІСІ (порядок, правила та норми здійснення діяльності ПІФ). Регламент

визначає особливості діяльності інвестиційного фонду та є основним внутрішнім нормативним документом ПФ, який регулює його діяльність та повинен, згідно з законом України “Про інститути спільного інвестування”, містити такі положення [6; 10; 11]:

- порядок утворення та діяльність Наглядової ради, якщо вона створюється, визначається кількісний склад учасників пайового інвестиційного фонду;
- визначається кількість та вартість емітованих фондом інвестиційних сертифікатів під час розміщення, ціни викупу фондом випущених сертифікатів;
- зазначається розмір винагороди, яку буде отримувати КУА, як будуть покриватись витрати, пов’язані з діяльністю ІСІ;
- визначається порядок виплати дивідендів пайовим ІСІ та терміни викупу інвестсертифікатів, тобто визначається, яким за порядком здійснення діяльності буде інвестиційний фонд (відкритий, закритий чи інтервальний);
- містить документ, який визначає напрямки діяльності ІСІ та їх обмеження – інвестиційна декларація;
- відомості про компанію, яка проводитиме управління активами пайового інвестиційного фонду.

Етап 3. Враховуючи досвід діяльності зарубіжних ІСІ на етапі створення, у роботі пропонується ввести проведення незалежної експертизи регламенту та проспекту емісії за ініціативою інвесторів радником з інвестування (інвестиційним консультантом), яке уможливить:

1. Забезпечити ефективність процедури незалежної експертизи регламенту та проспекту емісії. КУА є особою, зацікавленою у залученні інвестицій в результаті яких вона отримує доходи за виконані нею роботи.

2. Знизити ризики інвесторів. Інвестиційний консультант є незалежним від КУА та від інших учасників інвестиційного фонду, і відповідно має змогу проводити об’єктивну та незалежну оцінку пропонованого інвестиційного проекту.

Спеціаліст з інвестиційного консультування повинен мати високу кваліфікацію у сфері фінансового інвестування та фондового ринку, пройти відповідну підготовку, після чого такий спеціаліст повинен отримати ліцензію, яка дасть йому змогу вести професійну діяльність з інвестування. Для продовження ліцензії забезпечується проведення періодичної сертифікації вищевказаних спеціалістів Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інвестиційний консультант може найматись як одноразово для оцінки певного проекту, так і на постійне консультування учасників фонду, також було б доцільно дозволяти займати раднику з інвестування посади у Наглядовій раді ІСІ. Інвестиційний консультант, виконуючи роботу, зобов’язаний діяти відповідно до закону і за принципами справедливої торгівлі враховувати законні інтереси інвесторів.

Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень щодо емісії інвестиційних сертифікатів в ІСІ, якості вкладеного інвестиційного капіталу, оптимізують рівень ризику придбаних активів.

Етап 4. Укладаються договори з юридичними особами – учасниками фінансового ринку, які надаватимуть необхідні послуги пайовому ІСІ, а саме – зі зберігачем та депозитарієм (відкривають рахунки власникам та здійснюють облік належних їм інвестиційних сертифікатів у бездокументарній формі), аудитором (виконують консультативні, контрольні, облікові, аналітичні функції, надають аудиторський висновок діяльності ІСІ для звітування перед державними органами про діяльність фонду), оцінювачем майна (проводить оцінку активів, придбаних інвестиційним фондом), андеррайтером (торговець цінними паперами, який здійснюватиме розміщення інвестиційних сертифікатів, емітованих фондом). Ці компанії не можуть бути учасниками інвестиційного фонду [8; 10].

Етап 5. Проводиться розроблення проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, що містить: назву інвестиційного фонду, яка несе інформацію про спосіб розміщення цінних паперів (інвестиційних сертифікатів), наприклад, “Пайовий закритий недиверсифікований венчурний інвестиційний фонд “Фінанс””; характеристика кампанії з управління активами, яка обслуго-

уватиме фонд; характеристика фонду, який проводить емісію; у разі створення Наглядової ради зазначаються дані про голову та членів такої ради; додається текст регламенту, який затверджений Комісією; дані про емісію (обсяг випущених інвестиційних сертифікатів, номінальна та загальна вартість, спосіб розміщення, права, що надаються власникам тощо); спосіб повернення інвестованих коштів інвесторам; інформація про проведену раніше емісію (якщо така була); вносяться дані про депозитарій, зберігача, аудитора, оцінювача [6; 8; 10].

Етап 6. На цьому етапі пропонується паралельно з затвердженням проспекту емісії інвестиційних сертифікатів проводити реєстрацію регламенту ППФ. Згідно з законом України “Про ІСІ”, затвердження проспекту повинно проводитись після реєстрації пайового ІСІ в Комісії та після присвоєння коду ЄДРІСІ, тому сьогодні ці два завдання проводяться не одночасно. Однак об’єднання таких двох етапів є актуальним, оскільки:

1. Знижується тривалість реєстрації інвестиційних фондів, бо на розгляд кожного з вищевказаних пакетів документів Комісією відводиться по 30 робочих днів.

2. Зменшується кількість надаваних документів, оскільки деякі документи в пакетах дублюються, відповідно зменшується обсяг навантаження підрозділу Комісії, який опрацьовує надані документи.

3. Знижуються витрати на виготовлення документів та доставку пакетів документів в Комісію, оскільки подання відбуватиметься одноразово.

4. Пришвидшується етап розміщення інвестиційних сертифікатів на продаж, а отже, і залучення інвестицій буде проведено швидше.

5. Підвищується якість вкладання коштів з погляду вчасності реалізації інвестиційних проектів.

Тому, окрім документів про затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, КУА подає розроблений на другому етапі регламент до Комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації ІСІ. Після чого здійснюється внесення ППФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування та реєструється регламент.

Для затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів пайового ІСІ та реєстрації їх випуску до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку подаються такі документи: заява про емісію інвестиційних сертифікатів (за закритого розміщення); оригінали чи нотаріально засвідчені копії: про внесення ІСІ до ЄДРІСІ, ліцензії КУА, свідоцтва про реєстрацію КУА; договори з аудитором, депозитарієм, зберігачем, незалежним оцінювачем, андеррайтером; текст проспекту емісії інвестиційних сертифікатів з рішенням про його затвердження компанією з управління активами; баланс компанії з управління активами за останній завершений квартал [6; 10; 12].

Після закінчення цього етапу видається свідоцтво про присвоєння коду ЄДРІСІ та отримується свідоцтво про реєстрацію інвестиційних сертифікатів. На цьому етапі ІСІ вважається юридично утвореним і може розпочинати залучення інвестицій.

Етап 7. Після проведення реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів та отримання свідоцтва про реєстрацію їх випуску здійснюється розміщення цих цінних паперів. Розміщення може проводитись компанією з управління активами самостійно або через андеррайтера (торговця цінними паперами, який отримав ліцензію Комісії на здійснення андеррайтингу), з яким укладається відповідний договір. Розміщення може бути відкрите чи закрите. Відкрите – це таке розміщення, яке проводиться серед невизначених заздалегідь осіб. Закрите – це таке розміщення інвестиційних сертифікатів, яке проводиться серед заздалегіть визначених осіб. Ці особи є зазначеними у проспекті емісії сертифікатів. При створенні венчурного інвестиційного фонду розміщення проводиться виключно у закритій формі [10; 12].

На цьому етапі проводиться викуп інвестиційних сертифікатів фонду. Згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування”, плата в розтермінованому порядку за інвестиційні сертифікати під час викупу може вестися тільки в ІСІ венчурного типу. Компанії з управління активами не можуть володіти активами інвестиційного фонду, яким управляють.

В результаті взаємної роботи ІСІ, керуючого ним підприємства – компанії з управління активами, формуючими ІСІ учасниками, а саме – юридичними та фізичними особами, та інвестиційними консультантами утворюється система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ. Таку систему показано на рис. 2.



Рис. 2. Система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ\*:  
 \*Джерело: складено автором на основі аналізу літературних джерел [6; 10–15]

\*\*Запропоновано ввести суб'єкта інвестиційного консультування як елемента системи формування та управління ІСІ

Фактично усю фінансову, юридичну, господарську діяльність ІСІ здійснює компанія з управління активами – юридична особа, створена у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою діяльністю, зі статутним фондом не менше 7 000 000,00 млн. грн, яка здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, яку видає Комісія, і не може поєднувати цю діяльність з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. Через КУА здійснюють свою діяльність інвестиційні фонди. Управління активами є виключним видом діяльності для підприємств такого роду. КУА є основним учасником фондового ринку, який взаємодіє з інвестиційними фондами і виконує такі функції по відношенню до ІСІ [11–15]:

- створення пайових ІСІ. Проведення експертної оцінки ефективності від створюваного ІСІ;
- управління активами інвестиційних фондів;
- здійснює пошук об'єктів, інвестування в які принесе дохід;
- наповнює активи фондів шляхом випуску та розміщення цінних паперів ІСІ, здійснює пошук андеррайтерів, які проводять розміщення інвестиційних сертифікатів фонду серед інвесторів;
- проводить аналіз цінних паперів та інших інструментів, які є в складі активів інвестиційного фонду, та здійснює розрахунок чистих активів фонду;
- вибирає ліцензованих учасників фондового ринку, які здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами, та зберігачів цінних паперів, з якими укладає договори на вигідних умовах;

- здійснює бухгалтерський та податковий облік роботи ІСІ;
- звітує перед державними органами за роботу ІСІ;
- забезпечує діяльність ІСІ;
- визначає основні аспекти напрямку функціонування ІСІ;
- враховує чинники які впливають на формування та подальшу діяльність ІСІ;
- формують та забезпечують інвестиційну політику ІСІ.

Внесок в активи ІСІ здійснюють юридичні та фізичні особи, основною метою яких є подальше отримання прибутку від певного виду інвестування. Під час створення закритого ІСІ засновники залишаються єдиними учасниками фонду, які діють в своїх інтересах. Як правило, при проведенні закритого розміщення засновниками ІСІ є суб'єкти господарювання, пов'язані між собою спільними корпоративними відносинами, виробничою діяльністю та спільними бізнес-проектами. Під час створення відкритого інвестиційного фонду він емітує інвестиційні сертифікати, які можуть бути розміщені шляхом продажу на неорганізованому ринку або через фондові біржі та викуповуються вкладниками [10].

В результаті проведення вищенаведених операцій учасниками ІСІ стають усі особи, котрі придбали цінні папери, емітовані цим фондом. Кількість учасників не обмежується. У процесі діяльності фонду учасниками ІСІ може створюватись Рада фонду, яка обирає голову Наглядової ради. Згідно з договором про співпрацю ІСІ та КУА, обрана особа проводить контроль за діяльністю КУА стосовно фонду та може ухвалювати чи відхиляти запропоновані рішення щодо управління діяльністю та використання активів фонду. Голова Наглядової ради погоджує своїм підписом договори фонду з купівлі-продажу цінних паперів, договори на операції фонду з іншими активами, договір зі зберігачем цінних паперів. Аналізуючи державні та недержавні організаційні структури, в роботі запропоновано функції Наглядової ради ІСІ [10; 16]:

- затверджує створення, ліквідацію, реорганізацію ІСІ;
- подає КУА пропозиції щодо пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності;
- затверджує прийняті КУА рішення щодо інвестиційного фонду;
- розробляє системи заходів щодо підтримання та покращення діяльності ІСІ;
- проводить аналізу діяльності КУА щодо управління активами ІСІ та надає відповідні пропозиції.

На основі аналіз соціально-економічних суб'єктів були запропоновані такі функції, які є актуальними для ІСІ [10; 17]:

- загальносоціальна функція;
- функція захисту інвесторів;
- інформаційна функція;
- регулювальна функція.

До системи взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, введений вище запропонований інвестиційний консультант. На основі аналізу досвіду розвиненіших країн у сфері спільного інвестування можна виокремити певні функції, які є характерними для інвестиційного консультанта:

- оцінка та експертиза інвестиційних проектів;
- управління портфелями, які включають один або кілька фінансових інструментів;
- надання інвестиційних рекомендацій щодо фінансових інструментів;
- консультаційні та інші послуги у сфері злиття і поглинань, поділу;
- недопущення зловживання КУА коштами інвесторів;
- оцінка ризиків, дохідності, перспективності в часі для інвестиційних проектів.

**Висновки.** Сучасний стан ІСІ в Україні має тенденції до подальшого розвитку, проте цьому перешкоджають такі чинники: низький розвиток ринку інвестицій, фондового ринку та законодавчої бази; нерозвиненість механізму прямого інвестування. Відсутні законодавчі гарантії для інвесторів, які б могли зменшити ризики вкладів та забезпечити їхній захист, недостатньо

спеціально підготовлених кадрів. Також одним з основних чинників, які негативно впливають на розвиток ІСІ, є дуже низький рівень доходів громадян та підприємств, невисокий рівень фінансової грамотності населення, низький рівень довіри населення до різноманітних вкладів та брак надійних фінансових інструментів на фондовому ринку.

Створення сучасних ПФів потребує ретельної підготовки, проте є доволі простою і не вимагає таких великих часових та фінансових затрат. До роботи залучається велика кількість професійних учасників фінансового ринку (КУА, які безпосередньо займаються заснуванням та діяльністю ПФ, депозитарії, зберігачі, торговці цінними паперами) та інших фахівців (аудиторські компанії, незалежні оцінювачі). Під час підбору висококваліфікованих кадрів (КУА) та компаній-партнерів, які будуть обслуговувати такий інвестиційний фонд, значно зростає ефективність його подальшої діяльності.

1. Амбросов В.Я. Теорія системних зв'язків організаційної структури підприємств / Вісник Харківського національного технічного університету ім. П. Василенка: зб. наук. пр. – 2013. – №1. 2. Васильєва Т.А. Системні взаємозв'язки інноваційного розвитку економіки та його інвестиційного забезпечення // Наука і наукознавство. – 2007. – №4. – С.120-129. 3. Загородній А.Г. Формування інформаційної системи управління взаємозв'язками підприємства із споживачами продукції // А.Г. Загородній, З.О. Коваль, В.Д. Шквір // Вісн. Нац. ун-ту “Львівська політехніка” “Логістика”. – 2005. – №.526 – С.549–557. 4. Федулова Л. І. Взаємозв'язок ситуаційного управління і стратегічного управління в теорії організацій / Стратегія економічного розвитку України. – К., 2003. – Вип. 14. – С. 151–155. 5. Крейдич І. М. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування в Україні / Економічний вісник національного технічного університету України “Київський політехнічний інститут”: зб. наук. пр. – 2009. 6. Мороз В.В. Напрями та шляхи вдосконалення механізмів державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. – Режим доступу: <http://www.academy.gov.ua/ej/ej14/txts/Moroz.pdf>. 7. Мошенський С.З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 432 с. 8. Черкасова С.В. Інвестиційні стратегії інститутів спільного інвестування // Наукові записки. Серія “Економіка”. – 2013. – №21. – С. 276–280. 9. Фурдичко Л.Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні // Регіональна економіка. – 2009.– №1. – С. 81–88. 10. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-III // Відомості ВРУ. – 2001. – № 21. – С. 103. 11. Камінський А.Б., Ломовацька Я.В. Оцінювання рівня економічної безпеки компаній з управління активами // Бізнесінформ. – 2011. – №6. – С. 55–59. 12. Лубенець І. Контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування // Господарське право. – 2009. – №11. – С. 82–85. 13. Соломіна Г. В. Функціонування компаній з управління активами: світовий досвід і вітчизняна практика // Науковий вісник “Фінанси, банки, інвестиції”. – 2012. – №2. – С. 28–32. 14. Рудой В.М. Удосконалення діяльності з управління активами інституційних інвесторів” // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України “Економіка, право”. – 2011. – №1. – С. 64–72. 15. Зачосова Н.В. Оцінювання рівня економічної безпеки компаній з управління активами // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №7 (109). – С. 111–119. 16. Конституція України. Розділ 5. Президент України. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/ru/content/chapter05.html>. 17. Конституція України. Розділ 5. Президент України. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/Z960254K.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/Z960254K.html).