

## **ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» [1] інвестиційна діяльність здійснюється на основі державного інвестування, у тому числі державної підтримки реалізації інвестиційних проектів, за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів; державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів; органами місцевого самоврядування, громадянами, господарськими товариствами, а також іншими юридичними особами; іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами; спільного інвестування, здійснюваного громадянами і юридичними особами України та іноземних держав. Таким чином, розрізняється державне і приватне, національне і іноземне інвестування, разом із тим законодавство дозволяє і об'єднання засобів інвесторів для здійснення сумісного інвестування.

Зупинимось на характеристиці інститутів спільного інвестування, які виступають в сучасних умовах суб'єктами фінансування інноваційної діяльності. Механізми спільного інвестування існують вже більше двох сторіч, і в кожній країні вони мають свою організаційну структуру. Хоча і не безспірно, автором концепції спільного інвестування визнається датський комерсант Єдріан Ван Кетвіч, який у 1774 році заснував інвестиційний фонд – Eendragt Maakt Magt, ідея створення якого втілена у вислові «консолідація створює прибуток». Вважається, що саме цей фонд і став прототипом європейських і американських фондів спільного інвестування [2, с. 200-208].

Світовий досвід показує, що далеко не всі інноваційні ідеї втілюються в життя, а тим більше далеко не всі досягають завершення інвестиційним процесом. Підвищена ризиковість інноваційних проектів має наслідком певні особливості процесу їх фінансування. Тому в світовій практиці існує багато різних форм фінансування інноваційних ризикових проектів, але в своїй більшості інвестори

ідуть на кооперацію, утворюючи спільний інноваційний венчурний (ризиковий) фонд, від імені якого здійснюються капіталовкладення.

Розрізняють три основні правові форми інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ): корпоративну, трастову і контрактну. Згідно з корпоративною правовою формою ІСІ засновується як акціонерне товариство, активами якого володіє інвестиційна компанія, а інвесторами виступають її акціонери [3, с. 264-270]. Ця форма має місце у багатьох країнах світу, але найбільшого розповсюдження вона набрала у США.

Контрактна форма ІСІ набула розповсюдження переважно у країнах Європи, має спільні риси з корпоративною формою ІСІ щодо учасників фонду, проте розподіл обов'язків між ними відрізняється. Згідно цієї форми ІСІ, інвестор заключає договір з компанією, яка здійснює управління інвестиціями. У договорі зазначається, що управляюча компанія придбає портфель цінних паперів і керує їм від імені та на користь інвестора, який володіє часткою портфелю пропорційно до свого внеску. Управління здійснюється відповідно до обраної стратегії, яка прописується у проспекті емісії та інших організаційних документах. Сам фонд юридично віддалений від компанії, що здійснює довірче управління інвестиціями, оскільки активи знаходяться у спільній власності інвесторів. Інвестори приймають участь у розподілі прибутків фонду, проте не мають право голосу щодо вибору компанії, яка здійснює управління фондами і щодо зміни інвестиційної політики. Все, що уповноважені зробити інвестори, якщо вони не задоволені менеджментом чи визначеною політикою, – здійснити перепродаж своїх інвестицій [4].

Трастова правова форма бере витоки з англійського права і базується на договорі трасту, за яким формується певна група активів і переходить в управління довірчій особі, що діє в інтересах і на користь третьої сторони. Ця форма є традиційною для Великобританії і Ірландії, єдиною для Сінгапура, Нової Зеландії, Австралії, зустрічається у Канаді, Гонконгу та Нідерландах [5; 6]. ІСІ, засновані у трастовій формі, мають назву пайових інвестиційних трастів. Трастове інвестування ґрунтується на договорі про довірче управління одночасно між

трьома сторонами: інвесторами, довірчою компанією і компанією з управління активами інвестиційного трасту. Особливістю цього контракту є чіткий розподіл обов'язків між довірчою і управляючою компаніями. До повноважень першої входить нагляд за дотриманням вимог законодавства і відповідність дій управляючої компанії інтересам інвестора, до повноважень другої – безпосереднє керування інвестиційним портфелем. Управляюча і довірча компанії повинні бути юридично незалежні одна від одної. Довірча компанія повинна мати дозвіл від контролюючого органу на здійснення такої діяльності, що підтверджує її компетентність і фінансову стійкість.

В Україні виникнення ІСІ пов'язано з прийняттям Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» (1994 р.) [7], головна мета діяльності яких була пов'язана з виконанням завдань ваучерної приватизації. Пізніше, прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-III від 15.03.2001р. [8] передбачало покращення інвестування в інноваційну сферу, хоча, на жаль цього не сталося. Під ІСІ розумілась організація, що залучає кошти інвесторів з метою їхнього подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права, нерухомість та інші активи. Залежно від порядку здійснення ІСІ могли бути відкритого, інтервального, закритого типу, строковими або безстроковими, диверсифікованого або недиверсифікованого виду. Законом було запроваджено також створення венчурних фондів як недиверсифікованих ІСІ закритого типу.

На сьогодні в цій сфері діє Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. [9]. ІСІ представлені інвестиційними фондами двох видів: корпоративний фонд (далі КІФ) і пайовий фонд (далі ПІФ). Однак і цей Закон має певні вади. Так, відповідно із чинним законодавством фінансові установи корпоративного типу створюються у формі господарських товариств, які відповідно до ст. 1 Закону України «Про господарські товариства» є юридичними особами, статутний (складений) капітал яких поділений на частки між учасниками. КІФ створюються у формі акціонерного товариства, акції якого підлягають приватному розміщенню. Проте, відповідно із чинним

законодавством, а саме Законом України «Про інститути спільного інвестування» (ч. 2 ст. 3) та Законом України «Про акціонерні товариства» (ч. 5 ст. 1) законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності зазначених фондів, що створює ситуацію законодавчої невизначеності відносно відповідності організаційно-правової форми, в якій вони існують, формі акціонерного товариства. На відміну від інших юридичних осіб корпоративного типу в структурі органів управління цього фонду відсутній виконавчий орган, тобто структура його управління є «дволанковою».

ПФ можуть бути взагалі охарактеризовані як квазісуб'єкти господарювання, які мають неповну (часткову) правосуб'єктність. Не набуваючи статусу юридичної особи, вони виступають у господарському обороті відокремлено від інших суб'єктів з використанням корпоративних механізмів формування капіталу із випуску цінних паперів та маючи майнову відокремленість від компанії з управління активами, яка виконує функції управління щодо них. Для організаційно-правової форми цього фонду властива відсутність передачі засновником – компанією з управління активами – майна для формування такого фонду, чим пояснюється відсутність у неї статусу учасника. Таким чином, між фондом та засновником відносини щодо капіталу-власності не виникають. Інвесторами фонду виступають його учасники шляхом придбання інвестиційних сертифікатів та формування активів. Проте, вони, незважаючи на належність їм капіталу-власності, не мають права впливати на здійснення управління цим фондом, а це свідчить про те, що у структурі цього фонду існує наявний «розрив» у суб'єктному складі щодо приналежності потреб власності та управління. Разом із тим відсутність в учасників повноважень з управління фондом компенсується наявністю в них права контролю за використанням їх майна у його інвестиційній діяльності. Учасник як інвестор має можливість регулярного доступу до інформації про роботу фонду та компанії з управління активами, а також про вартість і структуру активів фонду.

Компанії з управління активами створюються у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Однак вони на ринку

фінансових послуг не вважаються інвесторами, а відносяться до «чистих» посередників, предметом діяльності яких є професійна діяльність з управління активами інституційних інвесторів. Крізь призму системи інтересів як власних, так і інтересів фондів, управління якими такі компанії здійснюють, вони виконують дві основні функції: 1) управління корпоративним інвестиційним фондом з фактичним виконанням функцій його виконавчого органу; 2) ініціювання створення пайового інвестиційного фонду та управління ним.

### ЛІТЕРАТУРА:

1. Відомості Верховної Ради України, 1991, № 47, ст. 646 (діє із змінами).
2. Крачковська М. Становлення інститутів спільного інвестування // Вісник Львівського університету. Серія юридична, 2014. Випуск 59. С. – 200-208.
3. Букало А.М. Структура інвестиційних фондів у корпоративній сфері / А.М. Букало // Держава і регіони. Серія: Економіка і підприємство. – 2010. – № 6. – С. 264-270.
4. Governance systems for Collective Investment Schemes in OECD countries // [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Governance\\_Systems\\_for\\_Collective\\_ossrap1.Pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Governance_Systems_for_Collective_ossrap1.Pdf).
5. Governance systems for Collective Investment Schemes in OECD countries // [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Governance\\_Systems\\_for\\_Collective\\_ossrap1.Pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Governance_Systems_for_Collective_ossrap1.Pdf)
6. Системи управління спільним інвестуванням у країнах-членах ОЕСР. [Електронний ресурс]. Режим доступу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/drn/006.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/006.htm)
7. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Указ Президента України від 19.02.1994 р. // Голос України. – 1994. – № 45.

8. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» // Відомості Верховної Ради України 2001, № 21 від 25.05.2001 р., ст. 103.

9. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст. 337.

*Борисов Ігор Вячеславович – молодший науковий співробітник  
Науково-дослідного інституту правового забезпечення інноваційного розвитку  
НАПрН України*