

Колектив авторів

О. М. Мозговий, доктор екон. наук, проф. (розділи 1, 2, 10)
А. Ф. Баторшина, канд. екон. наук (розділ 9)
О. Г. Величко, канд. екон. наук, доц. (розділи 3, 5; розділ 4, пп. 4.1—4.4, 4.6)
Т. О. Фролова, канд. екон. наук, доц. (розділ 4, пункт 4.5; розділ 7)
С. І. Прилипко, канд. екон. наук, доц. (розділ 8)
С. Л. Котляров, канд. екон. наук (розділ 10)
К. Г. Отченаш, канд. екон. наук (розділ 7)
В. В. Токар, канд. екон. наук (розділ 6)
К. С. Возіанов, аспірант (розділ 3, пункт 3.11)
І. І. Дороніна, асистент (розділ 4, пункт 4.4)

Рецензенти

В. В. Корнєєв, д-р екон. наук, проф.
(Інститут економіки та прогнозування НАН України)
Ю. О. Лупенко, д-р екон. наук, проф.
(Департамент фінансів підприємств державного сектору економіки,
майнових відносин та підприємництва Міністерства фінансів України)
Д. А. Леонов, канд. екон. наук, доц.
(Український інститут розвитку фондового ринку)

Редакційна колегія факультету міжнародної економіки і менеджменту

Голова редакційної колегії Д. Г. Лук'яненко, д-р екон. наук, проф.
Відп. секретар редакційної колегії Т. В. Кальченко, д-р екон. наук, проф.
Члени редакційної колегії: В. А. Білошапка, д-р екон. наук, доц.; О. М. Галенко, д-р екон. наук, доц.;
Л. С. Козловська, канд. філол. наук, доц.; О. М. Мозговий, д-р екон. наук, проф.; А. М. Поручник, д-р екон. наук, проф.; Л. В. Руденко-Сударєва, д-р екон. наук, проф.; Т. М. Циганкова, д-р екон. наук, проф.; О. А. Швиданенко, д-р екон. наук, доц.; В. І. Чужиков, д-р екон. наук, проф.

Гриф надано Міністерством освіти, науки, молоді і спорту України
Лист № 1/11-10351 від 08.11.11

**Фондовий ринок [Електронний ресурс] : підруч. / О. М. Мозговий,
Ф 77 А. Ф. Баторшина, О. Г. Величко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф.
О. М. Мозгового. — К. : КНЕУ, 2012. — 543 [1] с.
ISBN 978–966–483–625–5**

У підручнику розглянуто механізми функціонування фондового ринку. Головну увагу приділено розкриттю системи відносин між учасниками ринку щодо емісії, розміщення, обігу та обліку цінних паперів різних видів. Окремо розглянуто питання регулювання фондового ринку, обчислення вартості та доходності цінних паперів, підходи до аналізу ринку та управління портфелем цінних паперів, а також визначено тенденції розвитку ринку цінних паперів. Ключові питання висвітлено на підставі узагальнення світового досвіду та з урахуванням практичних проблем і специфіки розвитку вітчизняного фондового ринку.

Для викладачів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів, фахівців в галузі фондового ринку.

**УДК 336.761(075.8)
ББК 65.264я73**

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

ISBN 978–966–483–625–5

© О. М. Мозговий, А. Ф. Баторшина,
О. Г. Величко та ін., 2012
© КНЕУ, 2012



Передмова	5
РОЗДІЛ 1. Фондовий ринок	9
1.1. Фондовий ринок у системі ринків	9
1.2. Передумови історичного становлення та розвитку фондового ринку	18
1.3. Національний фондовий ринок і його ключові параметри	24
1.4. Склад учасників та класифікація ринків цінних паперів	26
РОЗДІЛ 2. Цінні папери та їх класифікація	42
2.1. Економічна сутність і визначення цінних паперів	42
2.2. Класифікація цінних паперів	50
РОЗДІЛ 3. Види цінних паперів	66
3.1. Акції	67
3.1.1. Історичний аспект формування акціонерних товариств	67
3.1.2. Види акцій в Україні	69
3.1.3. Види акцій у міжнародній практиці	74
3.1.4. Ціноутворення акцій	75
3.1.5. Акціонерні товариства в Україні	76
3.1.6. Дивіденди	78
3.2. Облігації	81
3.2.1. Економічна сутність та види облігацій	81
3.2.2. Облігації підприємств	84
3.2.3. Облігації місцевих позик	85
3.2.4. Державні облігації України	92
3.3. Казначейські зобов'язання України	94
3.4. Інвестиційні сертифікати	95
3.5. Ощадні (депозитні) сертифікати	98
3.6. Вексель	101
3.7. Іпотечні цінні папери	105
3.7.1. Заставна	105
3.7.2. Іпотечний сертифікат	109
3.7.3. Іпотечна облігація	110
3.8. Сертифікати фондів операцій з нерухомістю	112
3.9. Приватизаційні цінні папери	113
3.10. Товаророзпорядчі цінні папери	113
3.11. Похідні цінні папери	114
РОЗДІЛ 4. Професійна діяльність на фондовому ринку	146
4.1. Поняття та види професійної діяльності	147
4.2. Ліцензування професійної діяльності	158
4.3. Діяльність з торгівлі цінними паперами	162
4.4. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів	171
4.5. Депозитарна діяльність	191
4.5.1. Структура національної депозитарної системи України	191
4.5.2. Поняття депозитарної діяльності та її види	210
4.5.3. Депозитарна діяльність зберігача цінних паперів	213
4.5.4. Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів	227
4.5.5. Розрахунково-клірингова діяльність	229
4.5.6. Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів	243
4.6. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку	251

4.4. ДІЯЛЬНІСТЬ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

На ринку цінних паперів вільні кошти можна інвестувати самостійно або за допомогою посередників. У випадку, якщо обрано інвестування за допомогою посередників, відпадає необхідність самостійно стежити за станом ринку ЦП і можна повністю або частково перекласти турботи про ефективні інвестиційні рішення на фахівців, які можуть приймати найкваліфікованіші рішення. Крім того, фінансові посередники мають можливість акумулювати кошти великої кількості інвесторів, частка кожного при цьому може бути незначною, й одержувати великі суми для вкладання в чимало інструментів ринку, тим самим різко скорочуючи ризик кожного окремого інвестора. Отже, основними функціями такого типу фінансових посередників є диверсифікація інвестицій і управління портфелями інвестицій, а також допомога в переданні коштів від потенційних заощаджувачів до потенційних позичальників і навпаки. До таких посередників відносять: банківські установи та спеціалізовані небанківські установи (страхові та інвестиційні компанії, пенсійні та фінансові фонди, ощадні установи тощо).

Спеціалізовані організації, які управляють активами багатьох інвесторів, існують у більшості країн і в різних формах. В економічно розвинених країнах світу інституційні інвестори почали розвиватися ще в повоєнні роки. Утім, в Україні формування аналогічних інститутів розпочинається лише з 90-х років XX століття, однак уже на початку XXI ст. значення інституційних інвесторів зросло у кілька разів.

У сучасній вітчизняній і зарубіжній літературі фінансових посередників, як правило, розглядають як фінансові інститути. Так, в українському фінансовому словнику фінансові посередники визначаються як «сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні союзи, пенсійні фонди тощо), чії функції полягають в акумулюванні коштів громадян і юридичних осіб і подальшому їх наданні на комерційних засадах в розпорядження позичальників». Із цим визначенням згодні й закордонні автори. Фінансові посередники розглядаються, з їхньої точки зору, перш за все як фінансові інститути у вигляді банку, страхової компанії, інвестиційного фонду та кредитної спілки, що акумулюють грошові кошти населення і юридичних осіб такладають їх в економіку.

Заслужовує на увагу трактування фінансового посередництва і фінансових посередників, запропоноване У. Ф. Шарпом, Г. Д. Александером і Д. В. Бейлі. Тлумачення фінансового посередництва, яке наводять ці вчені-економісти, містить глибше і лаконічне бачення суті цього поняття. На їхню думку, «фінансові посередники, або фінансові інститути, являють собою організації, що випускають фінансові зобов'язання (тобто вимоги до себе) і продають їх в якості активів за гроші. На отримані таким чином кошти придбаваються фінансові активи інших компаній». У. Ф. Шарп, Г. Д. Александер і Д. В. Бейлі уточнюють головну відмінну ознаку діяльності фінансових інститутів від інших суб'єктів господарської діяльності, яка, на їхню думку, міститься в лівій частині балансового

звіту (активи). Учені-економісти стверджують, що оскільки фінансові зобов'язання становлять праву частину балансу (пасиви) будь-яких підприємств, «то ключові відмінності фінансових інститутів від інших організацій полягають у змісті лівої частини звіту». Тобто фінансові інститути діють на ринку зовсім по-іншому — від свого імені і за власний рахунок, створюючи власні зобов'язання і власні вимоги. Тому їх прибутки формуються як різниця між доходами від розміщення акумульованих коштів і витратами, пов'язаними з їх залученням. Так, наприклад, страхова компанія, акумулюючи кошти своїх клієнтів, створює нове зобов'язання — страховий поліс, а розміщуючи ці кошти в банках чи цінних паперах, створює нову вимогу до позичальника.

Сучасні закордонні та вітчизняні економісти класифікують фінансових посередників за інституціональними ознаками на: банківські та небанківські інститути.

Якщо в економічній літературі поняття «фінансовий інститут» є широко досліджуваним, то «інституційний інвестор» є поняттям, яке широко використовується, але не має єдиного його розуміння.

На сучасному етапі, як вказано у працях зарубіжних економістів М. В. Енга, Ф. А. Ліса, У. Шарпа, Дж. Бейлі, Б. Б. Рубцова зростає значення інституційних інвесторів. Під *інституційним інвестором* прийнято розуміти такий вид інвестора, який акумулює значні фінансові активи й домінуюче впливає на первинний і вторинний ринок довгострокових цінних паперів, на грошовий і валютний ринок, а також на ринок деривативів.

В українській економічній літературі практично немає повного комплексного дослідження інституційних інвесторів, їх розглядають або окремо, наприклад, страхові компанії як інститути страхового ринку, пенсійні фонди як елементи пенсійної реформи (і лише останнім часом як джерело «довгих» інвестицій), інститути спільного інвестування як професійні учасники ринку цінних паперів, або в сукупності при дослідженні таких понять, як ринкова інфраструктура або кредитна система.

І. О. Бланк дає визначення інституційного інвестора як фінансового посередника, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. А. Г. Загородній під інституційним інвестором розуміє фінансову організацію, що залучає кошти населення і вкладає основну частину їх у цінні папери.

Велику увагу дослідженню сутності понять і класифікації інституційних інвесторів приділяють українські вчені З. Г. Ватаманюк та Т. М. Кушнір. Під *інституційними інвесторами* вчені розуміють тих учасників фінансового ринку, які відіграють провідну роль у процесі трансформації заощаджень в інвестиції, акумулюючи тимчасово вільні кошти населення (як правило, шляхом випуску власних боргових зобов'язань або на довірчій основі), що використовуються для інвестування у фінансові та матеріальні активи (найчастіше в цінні папери), диверсифікуючи інвестиційні вкладення, і тим самим зменшуючи ризики, та отримують інвестиційний дохід. При цьому інвестор залишається власником своїх заощаджень. Наприклад, якщо працівник відраховує кошти зі своєї зарплати в пенсійний фонд, взаємний фонд компа-

нії або у страхову компанію, то він фактично отримує вигоду завдяки діяльності інституційних інвесторів.

3. Г. Ватаманюк пропонує таку класифікацію інституційних інвесторів:

1. За функціями, які виконують в економіці:

а) соціально орієнтовані інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні фонди). В основі їхньої діяльності лежить соціальна складова, саме за допомогою соціальної спрямованості своєї діяльності вони залучають засоби;

б) кредитно-заощаджувальні інституційні інвестори (комерційні банки, кредитні союзи). Основними функціями цих інституційних інвесторів є кредитування і збереження заощаджень своїх клієнтів (учасників);

в) ризикові інституційні інвестори (інвестиційні фонди і компанії, довірчі фонди, венчурні фонди, факторингові компанії). Їхня діяльність пов'язана з високим рівнем ризику, проте вони можуть приносити своїм вкладникам найбільші за розміром доходи серед усіх інших інституційних інвесторів.

2. За напрямом інвестицій:

а) ті, що інвестують переважно в цінні папери:

— ті, що інвестують переважно у високоризиковані цінні папери (інвестиційні фонди і компанії, венчурні фонди);

— ті, що інвестують переважно в низькоризиковані цінні папери (страхові компанії, пенсійні фонди). Вони це роблять з метою подальшої можливості виконання власних зобов'язань перед своїми клієнтами, тобто уникаючи можливих збитків;

б) кредитні інституційні інвестори (комерційні банки, кредитні союзи). Їх основна роль у процесі інвестування — надання кредитів суб'єктам господарювання;

в) інші інституційні інвестори (лізингові компанії, фінансові компанії).

У зарубіжній практиці існує така класифікація інституційних інвесторів:

- грошово-фінансові інституції (банки, грошові фонди та інші кредитні установи);

- страхові компанії та пенсійні фонди;

- інші фінансові посередники, що різняться між країнами: інвестиційні фонди (взаємні фонди, інвестиційні компанії відкритого типу), дилери, в Японії — урядові посередники.

Зважаючи на важливість інституційних інвесторів за кордоном, від 1997 року ОЕСР — Організація економічного співробітництва і розвитку почала видавати спеціальний статистичний довідник — *Institutional Investors Statistical Yearbook*, який дозволяє всебічно оцінити їхню роль у країнах, що мають найвищий рівень економічного розвитку. Залежно від історичного розвитку фінансових ринків, у тому числі фондового ринку, ОЕСР до інституційних інвесторів відносить: страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії, а також інші форми інституційного заощадження: засновницькі та благодійні фонди, приватне інвестиційне партнерство, пенсійні фонди, що вкладають у банки (рис. 4.11). У США від 1930-х років інституційні інвестори, випередивши банки та нефінансові установи, стали основними інвесторами на фондовому ринку, до того ж термін «інституційні інвестори» вперше з'явився саме там.



Рис. 4.11. Класифікація інституційних інвесторів згідно з ОЕСР

Загальні активи інституційних інвесторів постійно зростають (табл. 4.1), що свідчить про ефективну діяльність їх на світовому фондовому ринку. За останні двадцять років спостерігається різка експансія активів під управлінням інституційних інвесторів у першу чергу в розвинених країнах, а також у країнах, що розвиваються. У 1981 році активи інституційних інвесторів країн ОЕСР становили 3,2 трлн дол., або 38 % ВВП, у 1991 році — 16,3 трлн дол. (90 % ВВП), у 2000-му — майже 39 трлн дол. (понад 150 % ВВП), у 2005-му — понад 50 трлн дол. (154 %), а у 2009 — більш як 70 трлн дол.

Таблиця 4.1

ЗАГАЛЬНІ АКТИВИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ КРАЇН ОЕСР, трлн дол.

Тип інституційного інвестора	Роки							
	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Страхові компанії	4,9	8,0	10,4	16,3	18,1	19,9	18,3	20,0
Пенсійні фонди	3,8	7,2	10,8	14,3	16,5	17,7	13,3	15,9
Інвестиційні фонди	2,6	6,3	12,1	18,2	21,5	24,9	20,6	24,0
Інші інституційні інвестори	—	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7

Джерело: складено автором за даними Global Financial Stability Report, Research Fund Management 2005-2009, OECD Economic Outlook, World Economic Outlook.

У структурі загальних активів інституційних інвесторів перше місце останні десять років посідають інвестиційні фонди, сукупні активи яких у 2009 році становили 24 трлн дол.

Незважаючи на те, що для кожного інституційного інвестора притаманна своя сфера діяльності, основні функції їхньої діяльності збігаються:

- а) акумуляція заощаджень індивідуальних інвесторів у єдиний пул активів із подальшим диверсифікованим розміщенням їх у різні проекти та фінансові інструменти;
- б) диверсифікація ризиків інвестиційної діяльності шляхом диверсифікації портфеля активів і забезпечення професійного управління;
- в) завдяки ефекту масштабу інституційні інвестори сприяють зниженню вартості операцій з цінними паперами з одночасним зростанням їхньої кількості;
- г) забезпечення активного розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів і гармонізацію відносин між постачальниками і споживачами капіталу.

У міжнародній інституційній системі від 2000 року найбільшу групу інституційних інвесторів формують пенсійні фонди, за ними йдуть інвестиційні фонди (табл. 4.1). Проте співвідношення різних типів інституційних інвесторів помітно відрізняється за країнами. У США, Франції й Італії найбільшими групами за величиною активів є інвестиційні та пенсійні фонди, у Великій Британії — пенсійні фонди та страхові компанії, у Нідерландах — страхові компанії, у Німеччині та Японії — страхові компанії (рис. 4.12).

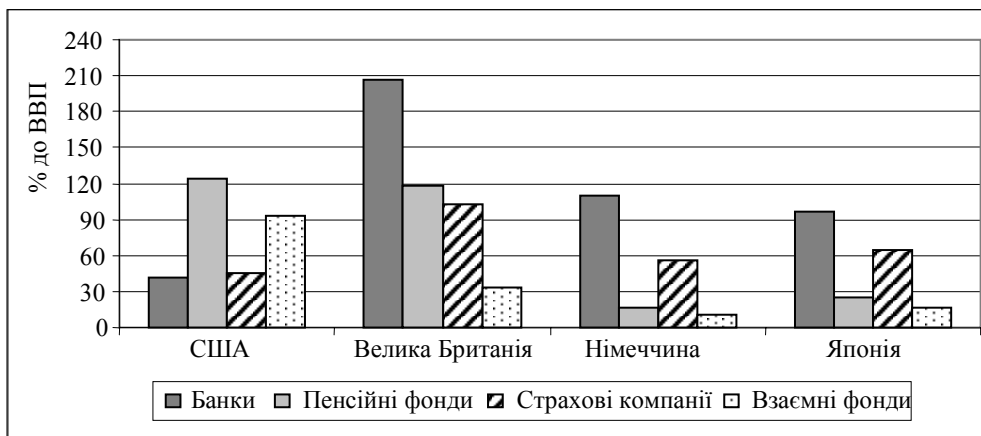


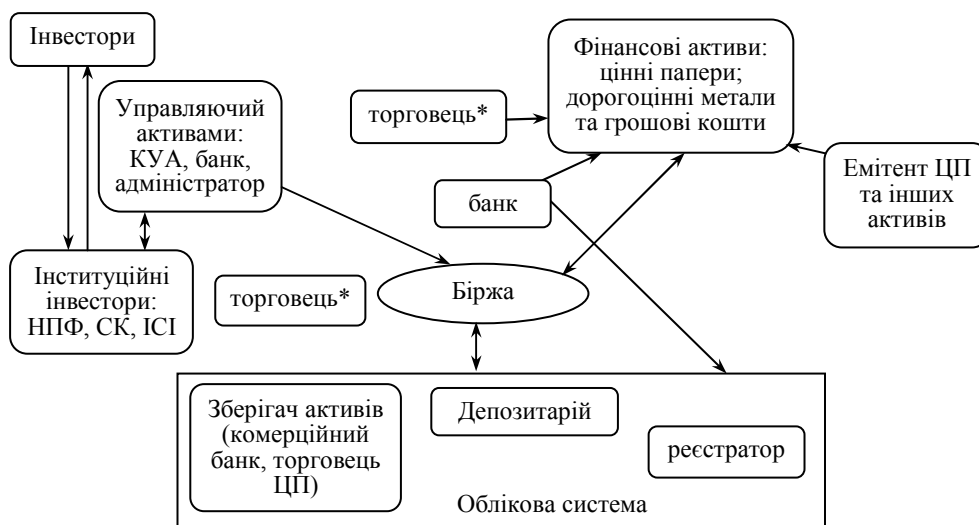
Рис. 4.12. Активи банків та інституційних інвесторів у 2009 році

Аналіз діяльності інституційних інвесторів дає підстави для висновку, що для них характерні спільні риси в участі на фондовому ринку (рис. 4.13).

Цей рисунок відображає інституційних інвесторів, для яких характерні типові підходи щодо діяльності з придбання та продажу на користь вкладників таких фінансових активів, як цінні папери та деривативи (фондовий ринок), дорогоцінні метали, грошові кошти (фінансовий ринок).

Перехід України до ринкової економіки стимулював трансформацію відносин власності через механізми приватизації, що зумовило поетапні процеси інституціоналізації ринку цінних паперів (табл. 4.2). У 1996 році ухвалено Закон України «Про страхування», у 2001 році — Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг України», Закон Украї-

ни «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)», у 2003-му — Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення», у 2004-му — Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування».



* у разі, коли установа не може виконати зазначені функції.

Рис. 4.13. Місце інституційних інвесторів на фондовому ринку

Таблиця 4.2

ДИНАМІКА РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТИТОРІВ В УКРАЇНІ

Роки	Інституційні інвестори					
	Страхові компанії		Недержавні пенсійні фонди		Інвестиційні фонди	
	кількість	активи, млн грн	кількість	активи, млн грн	кількість	активи, млн грн
2001	328	3007,4	—	—	—	—
2002	338	5329,4	—	—	6	—
2003	357	10457,4	55	16,3	29	1153,4
2004	387	20012,8	47	10,5	105	1938,5
2005	398	20920,1	54	46,2	284	6903,8
2006	411	23994,6	79	137,4	519	17145,2
2007	446	32313,0	96	280,6	834	40780,1
2008	469	41931,0	110	612,3	888	63265,0
2009	469	41970,1	108	857,9	985	82540,1
2010	456	45234,6	89	1130,0	1095	105866,6
2011	442	48122,7	88	1380,0	1125	126789,6

Джерело: складено автором за даними ДКРРФП та НКЦПФФ.

Світова практика передбачає існування двох різновидів регулювання інвестиційної діяльності інституційних інвесторів: безпосередні кількісні обмеження розподілу інвестиційного портфеля та правило «prudent management» («розсудливе управління»). В Україні залежно від рівня розвитку фондового ринку функціонує перший різновид, який являє собою обмеження щодо розміщення у певні категорії активів. Таким чином, інвестиційна діяльність інституційних інвесторів обов'язково регулюється державою. Державне регулювання переслідує дві основні мети: безпеку та прибутковість інвестованих коштів. Це означає, що інституційні інвестори мають забезпечити виконання своїх зобов'язань та генерувати фінансовий дохід. Саме тому в законодавстві визначено обмеження щодо інвестування накопичень фонду (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

СТРУКТУРА АКТИВІВ ДІЮЧИХ ІСІ СТАНОМ на 31.12.2011 р.

Назва активу	% від загальної суми активів
Дебіторська заборгованість	42,77
Інші інвестиції	15,80
Векселі	13,91
Акції	13,13
Облігації	7,78
Грошові кошти	3,74
Об'єкти нерухомості	2,30
Заставні цінні папери	0,25
Ощадні сертифікати	0,15
Державні цінні папери	0,09
Банківські метали	0,05
Інші цінні папери	0,03
Усього	100

Джерело: складено автором на підставі нормативних актів і за даними звітів НКЦПФР.

Загалом є три основні види фінансових інструментів, яким інституційні інвестори віддають перевагу: акції українських емітентів, банківські вклади та облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України.

В Україні до 2001 року існували інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній (на підставі Указу президента від 1994 року), довірчі товариства. Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», від 2001 року інвестиційні фонди

та взаємні фонди інвестиційних компаній перетворено на нові структури під загальною назвою — інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди — ІСІ), принципи організації й діяльності яких мають більше відповідати міжнародним нормам.

У зв'язку з тим, що за українським законодавством передбачений певний перехідний період від колишніх структур до нових, ми розглянемо обидва види фінансових посередників — організовані за попереднім законодавством і ті, які мають бути організовані за нормами закону (ІСІ).

Спрощену схему дій інвестиційних фондів, відповідно до міжнародної практики й українського законодавства, показано на рис. 4.14.

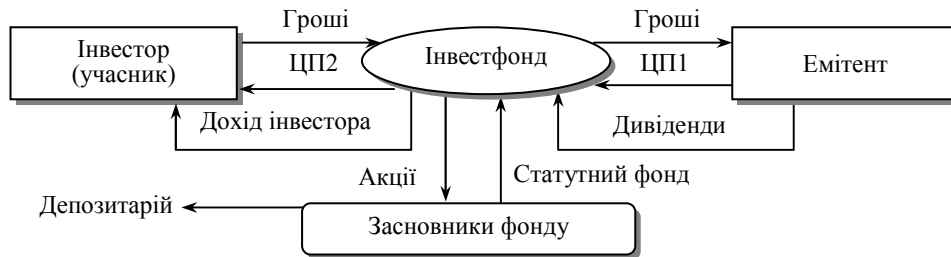


Рис. 4.14. Схема організації діяльності інвестиційного фонду

Для участі в інвестиційному фонді інвесторові зазвичай необхідно придбати пай у цьому фонді або його цінні папери (ЦП₂) (акції або інвестиційні сертифікати), які випускає інвестиційний фонд. Кошти, отримані від інвесторів, і власні кошти фонд вкладає у різні об'єкти інвестицій з метою отримання доходу від цих інвестицій, наприклад, у цінні папери різних емітентів (ЦП₁). Отриманий дохід від інвестицій (зростання курсової вартості та дивіденди) розподіляється пропорційно між власниками вкладеного капіталу. Управління коштами фонду звичайно виконується компанією з управління активами, яка за це одержує визначену винагороду. За рахунок того, що керуюча компанія має можливість доручити управління коштами фахівцям з найвищою кваліфікацією, фонди часто забезпечують прибутковість вище ринкової, і вище тієї, яку може одержати інвестор (тим більше приватний), який не має підготовки. Завдяки отриманню коштів від багатьох інвесторів одночасно компанія має можливість зробити диверсифікованість вкладень і знизити ризик інвестування. При цьому інвестиційні фонди не дають своїм учасникам жодних гарантій отримання фіксованих або високих доходів, вони лише намагаються вкладати всі кошти в професійно складені інвестиційні портфелі, за якими можливе отримання вищих доходів і з меншим рівнем ризику, ніж за самостійного інвестування коштів. Багато керуючих компаній формують не один інвестиційний портфель, а кілька, іноді навіть кілька десятків, що дозволяє клієнтам обирати ті вкладення, які відповідають їхнім вимогам до ризику, прибутковості й диверсифікованості.

Інститут спільного інвестування — корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) або пайовий інвестиційний фонд (ПІФ), який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою

отримання прибутку від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Класифікація інститутів спільного інвестування чинним законодавством здійснюється за такими критеріями:

1. Порядок викупу цінних паперів, емітованих ІСІ

- **відкритого типу** — фонд або компанія з управління активами фонду бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами);

- **інтервального типу** — фонд або компанія з управління його активами фонду бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік. Проспект емісії ІСІ інтервального типу має передбачати порядок визначення дати початку та завершення інтервалу, періодичність інтервалу (не рідше одного разу на рік та не частіше одного разу на квартал), тривалість інтервалу (не менше десяти робочих днів упродовж року та не менше одного робочого дня протягом кожного інтервалу);

- **закритого типу** — фонд або компанія з управління активами фонду не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його припинення.

2. Термін, на який створюється ІСІ

- **строковий** — створюється на певний термін, встановлений у регламенті ІСІ, після завершення якого зазначений ІСІ припиняється;

- **безстроковий** — ІСІ створюється на невизначений термін.

3. Особливість активів, у які вкладаються кошти ІСІ

- **диверсифікований** — якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- ♦ кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску;

- ♦ сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, за 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;

- ♦ не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі.

Диверсифікованим ІСІ забороняється:

- тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках, в ощадних (депозитних) сертифікатах і банківських металах більш як 50 відсотків загальної вартості активів ІСІ, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях одного банку;

- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери та зобов'язання однієї юридичної особи більш як 5 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

- придбавати або додатково інвестувати в державні цінні папери, цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більш як 50

відсотків загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати понад 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ у цінні папери одного випуску;

— придбавати або додатково інвестувати в цінні папери органів місцевого самоврядування більш як 40 відсотків загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати понад 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ у цінні папери органів місцевого самоврядування одного випуску;

— придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, більш як 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

— придбавати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більш як 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

— придбавати або додатково інвестувати в інші активи, дозволені законодавством України, більш як 5 відсотків активів ІСІ;

— придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави, більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

— придбавати або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

— придбавати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, компанії з управління активами або зберігача.

• **недиверсифікований** — ІСІ, які не мають всіх ознак диверсифікованого ІСІ.

Отже, недиверсифіковані ІСІ можуть вкладати кошти в більш ризиковані і, відповідно, більш потенційно прибуткові активи, зокрема концентрувати в активах ІСІ цінні папери одного емітента і набувати контрольних пакетів акцій, купувати цінні папери, що недопущені до торгів на фондовій біржі, брати участь в операціях зі злиття та поглинання компаній, з нерухомістю та інше.

Ще більші можливості для високоризикового спільного інвестування, в тому числі для вкладання в корпоративні права та нерухомість, для реалізації інноваційних проектів, мають ІСІ зі статусом венчурного фонду.

Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює винятково приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб і фізичних осіб, є **венчурним фондом**. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менш як 1500 мінімальних заробітних плат.

Чинне законодавство також встановлює низку особливих вимог до інститутів спільного інвестування (табл. 4.4):

• ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифіковані ІСІ;

• дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються;

• ІСІ закритого типу може бути лише строковим;

• цінні папери ІСІ закритого та інтервального типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів;

• обіг цінних паперів ІСІ відкритого типу обмежується. Відчуження інвесторами цінних паперів ІСІ відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами.

Таблиця 4.4

**КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ
З УРАХУВАННЯМ ОСОБЛИВИХ ВИМОГ**

Тип	Термін	Вид за ризиком	Дивіденди	Обіг ЦП
Відкритий	Безстроковий / Строковий	Диверсифікований	Не нараховуються / Не сплачуються	Обмежений (викуп КУА)
Інтервальний	Безстроковий / Строковий	Диверсифікований	Не нараховуються / Не сплачуються	Вільний
Закритий	Строковий	Диверсифікований / Недиверсифікований / Венчурний	Можуть нараховуватися і сплачуватися	Вільний

Взаємодія КУА і корпоративних інвестиційних фондів (КІФ). КУА на підставі відповідного договору здійснює управління активами одного чи кількох корпоративних інвестиційних фондів. У відносинах з третіми особами КУА має діяти від імені та в інтересах КІФ на підставі договору про управління активами. Договір між КІФ і компанією з управління активами про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, між корпоративним інвестиційним фондом і зберігачем укладається на термін не більш як три роки, і його дія може бути продовжена тільки за рішенням загальних зборів акціонерів фонду. Нагляд за діяльністю КУА здійснює на підставі статуту корпоративного інвестиційного фонду наглядова рада.

Взаємодія КУА і пайових інвестиційних фондів (ПІФ). Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі ІСІ та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або приватне розміщення їх. *Емітентом інвестиційних сертифікатів* пайового інвестиційного фонду виступає КУА цього фонду. Укладаючи договори за рахунок активів пайового інвестиційного фонду, КУА діє від свого імені, про що вона обов'язково повідомляє третіх осіб. Облік результатів діяльності з управління активами ПІФ здійснюється КУА окремо від обліку результатів її господарської діяльності та обліку результатів діяльності інших ІСІ, активи яких перебувають в її управлінні. Нерухоме майно, що становить активи пайового інвестиційного фонду, реєструється в установленому порядку на ім'я компанії з управління активами з відповідною відміткою. Компанія з управління активами є розпорядником цього нерухомого майна.

Винагорода компанії з управління активами (крім КУА венчурного фонду) встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ. Під вартістю

чистих активів інституту спільного інвестування законом встановлено величину, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їхньої ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування. Винагорода компанії з управління активами венчурного фонду встановлюється у співвідношенні до вартості розміщеної емісії інвестиційних сертифікатів за їхньою номінальною вартістю та різниці між витратами на придбання активів фонду та доходами від їх реалізації.

З метою перевірки і підтвердження правильності річної фінансової звітності КУА щорічно залучає аудитора (аудиторську фірму) для встановлення відповідності зазначеної звітності результатам своєї діяльності з активами ІСІ.

Створення та діяльність корпоративних інвестиційних фондів

Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить винятково діяльність зі спільного інвестування (рис. 4.15).

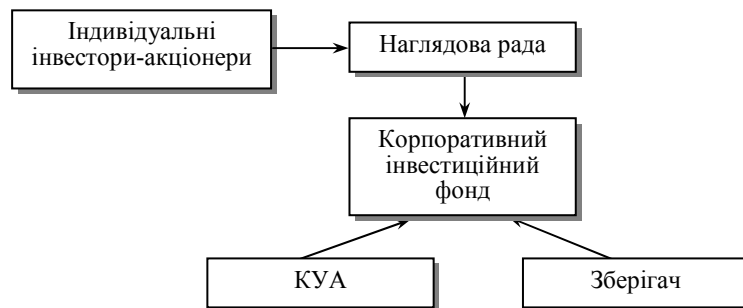


Рис. 4.15. Організаційна структура корпоративного інвестиційного фонду

Законом встановлено обмеження при створенні КІФ для державної форми власності, а саме КІФ не може бути заснований юридичними особами, у статутному фонді (капіталі) яких частка держави або органів місцевого самоврядування перевищує 25 відсотків.

Документами, на підставі яких корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, є статут, який затверджується відповідно до законодавства, та регламент. Статут корпоративного інвестиційного фонду, крім положень, передбачених законодавством про акціонерні товариства, має також містити спеціальні відомості про свою діяльність як ІСІ.

Початковий статутний капітал (фонд) корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Розмір початкового статутного капіталу (фонду) корпоративного інвестиційного фонду не може бути меншим за розмір, встановлений законодавством для відкритих акціонерних товариств.

Збільшення статутного капіталу (фонду) корпоративного інвестиційного фонду здійснюється винятково за рахунок грошових коштів акціонерів, внесених шляхом придбання ними акцій.

Законодавством встановлено певні *обмеження діяльності КІФ*. Так, КІФ не має права:

- емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій;
- залучати позики або кредит у розмірі, що перевищує 10 відсотків його активів;
- надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб;
- розміщувати акції за ціною, нижчою від номінальної вартості;
- розміщувати акції за ціною, нижчою від вартості чистих активів корпоративного інвестиційного фонду в розрахунку на одну акцію;
- розміщувати акції понад проголошену кількість;
- відмовитися від викупу власних акцій з підстав, не зазначених у цьому Законі або у нормативно-правових актах Комісії;
- створювати будь-які спеціальні або резервні фонди.

Акції корпоративного інвестиційного фонду мають бути тільки простими іменними. Акції корпоративних інвестиційних фондів після внесення відповідного фонду до реєстру ІСІ розміщуються за ціною, що дорівнює вартості чистих активів такого фонду в розрахунку на одну акцію, що перебуває в обігу. Кожна розміщена акція корпоративного інвестиційного фонду надає її власникові однаковий обсяг прав. Після реєстрації корпоративного інвестиційного фонду в реєстрі ІСІ акції корпоративного інвестиційного фонду розміщуються за грошові кошти.

Неповна сплата розміщених акцій не дозволяється. Термін розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується. Термін розміщення акцій закритого корпоративного інвестиційного фонду зазначається в проспекті емісії акцій такого фонду.

Після завершення цього терміну фонд зобов'язаний увідповіднити свій статутний капітал (фонд) загальній номінальній вартості акцій цього фонду, що перебувають в обігу.

Обмеження, встановлені законодавством, яке регулює діяльність акціонерних товариств щодо термінів розміщення акцій, не застосовуються до корпоративних інвестиційних фондів.

Викуп і розміщення акцій відкритого або інтервального корпоративного інвестиційного фонду припиняються з дня оприлюднення повідомлення про скликання загальних зборів акціонерів із поновленням розміщення та викупу на наступний день після закінчення таких зборів.

Голосування і визначення кворуму на загальних зборах акціонерів корпоративного інвестиційного фонду провадиться, виходячи з кількості акцій корпоративного інвестиційного фонду, що перебували в обігу станом на 24 годину за три робочі дні до дня проведення таких зборів.

Органами КІФ є:

- загальні збори акціонерів;
- наглядова рада.

Утворення інших органів корпоративного інвестиційного фонду, не передбачених законом, забороняється.

Загальні збори акціонерів КІФ є його вищим органом. Загальні збори акціонерів обирають членів наглядової ради КІФ.

До компетенції загальних зборів акціонерів КІФ, крім питань, встановлених законодавством з питань діяльності акціонерних товариств, належить:

- затвердження укладених договорів з КУА та зберігачем;
- затвердження рішень про розірвання договорів з КУА та зберігачем;
- затвердження змін до регламенту фонду.

Повноваження загальних зборів акціонерів КІФ, визначені законодавством з питань діяльності акціонерних товариств, не можуть бути передані наглядовій раді. У випадках, передбачених статутом КІФ, допускається прийняття рішення з питань, що належать до компетенції загальних зборів акціонерів КІФ, шляхом опитування.

У загальних зборах акціонерів КІФ можуть брати участь з правом дорадчого голосу представники: КУА, реєстратора, зберігача, незалежного оцінювача майна КІФ. Зазначені особи інформують загальні збори акціонерів КІФ про його діяльність.

Позачергові збори акціонерів КІФ можуть скликатися на вимогу наглядової ради, компанії з управління активами або зберігача у разі:

- ◆ неплатоспроможності корпоративного інвестиційного фонду;
- ◆ зменшення вартості чистих активів більш як на 25 відсотків порівняно з останньою оцінкою (для фондів закритого або інтервального типу);
- ◆ зменшення вартості чистих активів більш як на 15 відсотків за семиденний строк (для КІФ відкритого типу);
- ◆ зменшення вартості чистих активів нижче їхньої номінальної вартості;
- ◆ необхідності затвердження рішення про укладення або розірвання договору з компанією з управління активами, зберігачем;
- ◆ необхідності обрання нових членів наглядової ради;
- ◆ наявності обставин, визначених у статуті КІФ.

Наглядова рада КІФ здійснює на підставі його статуту нагляд за діяльністю КУА. Наглядова рада КІФ забезпечує контроль за належним виконанням умов договорів з КУА фонду, зберігачем, реєстратором, аудитором (аудиторською фірмою) і незалежним оцінювачем його майна. Рішення наглядової ради КІФ приймаються простою більшістю голосів і вважаються правомочними у разі участі в голосуванні не менш як двох третин складу ради. Склад наглядової ради КІФ визначається його статутом. Члени наглядової ради обираються загальними зборами акціонерів КІФ. Представники КУА, торговців цінними паперами, які обслуговують КІФ, їх пов'язаних осіб не можуть бути членами наглядової ради КІФ. До складу ради КІФ не можуть входити представники зберігача, реєстратора, аудитора (аудиторської фірми), незалежного оцінювача майна КІФ і пов'язаних з ними осіб.

До компетенції наглядової ради КІФ належить:

- скликання загальних зборів акціонерів;
- підготовка порядку денного загальних зборів акціонерів;

- визначення дати проведення загальних зборів, дати складання списку осіб, які мають право брати участь у загальних зборах, та інші питання, пов'язані з організацією проведення загальних зборів;
- обрання голови наглядової ради (президента корпоративного інвестиційного фонду) та його заступника;
- підготовка для затвердження загальними зборами проекту рішення загальних зборів акціонерів про розмір дивідендів і порядок їх виплати (для закритих корпоративних інвестиційних фондів);
- укладання та розірвання договорів з компанією з управління активами, зберігачем, затвердження договорів з реєстратором, аудитором (аудиторською фірмою) та незалежним оцінювачем майна;
- прийняття змін до проспекту емісії акцій корпоративного інвестиційного фонду;
- затвердження договорів щодо активів ІСІ, укладених КУА, на суму, яка перевищує встановлену регламентом корпоративного інвестиційного фонду мінімальну вартість.

Діяльність корпоративного інвестиційного фонду. КІФ провадить свою діяльність, якщо 70 чи більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені у цінні папери.

Управління активами КІФ на підставі відповідного договору здійснює КУА. Договір між КІФ і КУА про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, між КІФ і зберігачем укладається на термін не більш як три роки, і його дія може бути продовжена тільки за рішенням загальних зборів акціонерів фонду.

Обмеження діяльності корпоративного інвестиційного фонду означають, що КІФ не має права:

- ♦ емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій;
- ♦ залучати позики або кредит у розмірі, що перевищує 10 відсотків його активів;
- ♦ надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб;
- ♦ розміщувати акції за ціною, нижчою від номінальної вартості;
- ♦ розміщувати акції за ціною, нижчою від вартості чистих активів корпоративного інвестиційного фонду в розрахунку на одну акцію;
- ♦ розміщувати акції понад проголошену кількість;
- ♦ відмовитися від викупу власних акцій з підстав, не зазначених у Законі або в нормативно-правових актах Комісії;
- ♦ створювати будь-які спеціальні або резервні фонди.

КІФ *припиняє свою діяльність* шляхом реорганізації (злиття, приєднання, поділу, перетворення) або ліквідації з дотриманням вимог антимонопольного законодавства.

Корпоративний інвестиційний фонд ліквідується, якщо:

- внаслідок викупу акцій корпоративним інвестиційним фондом вартість його активів стала меншою, ніж початковий розмір статутного капіталу (фонду);
- добіг кінця термін діяльності фонду (для закритих корпоративних інвестиційних фондів);

— проспект емісії акцій фонду, випущених з метою спільного інвестування, не зареєстровано впродовж року з дати включення до реєстру ІСІ;

— в інших випадках, передбачених законами України.

До складу ліквідаційної комісії корпоративного інвестиційного фонду обов'язково мають входити представники компанії з управління активами та зберігача.

У разі ліквідації КІФ ліквідаційна комісія складає ліквідаційний баланс. Після затвердження ліквідаційного балансу активи КІФ у термін, що не перевищує шести місяців, підлягають продажу за грошові кошти. Кошти, отримані від реалізації активів КІФ, розподіляються:

- у першу чергу між акціонерами, які не є засновниками фонду, пропорційно кількості акцій, що їм належать. У разі недостатності коштів для викупу акцій за вартістю чистих активів КІФ в акціонерів, які не є засновниками фонду, різниця відшкодовується за рахунок частини коштів, що належить засновникам;

- у другу чергу вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України, після чого задовольняються вимоги кредиторів.

Після завершення розрахунків у передбаченому порядку ліквідаційна комісія подає Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіт про результати ліквідації, який є підставою для вилучення фонду з реєстру ІСІ. КІФ вважається ліквідованим як фонд після його вилучення з реєстру ІСІ.

Створення та діяльність пайових інвестиційних фондів

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності (рис. 4.16).

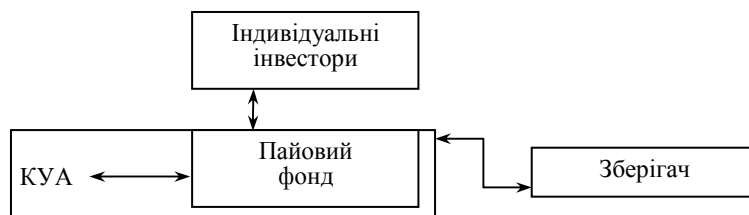


Рис. 4.16. Організаційна структура пайового інвестиційного фонду

ПІФ створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів.

ПІФ не є юридичною особою.

ПІФ створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів.

Для створення ПІФ компанія з управління активами має здійснити дії в такій послідовності:

- розробити та затвердити регламент пайового інвестиційного фонду;

- подати до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку документи, необхідні для реєстрації регламенту інвестиційного фонду та внесення фонду до реєстру ІСІ;
- укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором чи депозитарієм, оцінювачем майна;
- розробити та затвердити проспект емісії інвестиційних сертифікатів фонду;
- подати до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку документи, необхідні для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду;
- організувати публічне (відкрите) або приватне (закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів фонду.

Термін публічного (відкритого) розміщення інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується. Приватне (закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється в порядку, визначеному проспектом емісії.

Пайовий інвестиційний фонд вважається створеним від дня його реєстрації у реєстрі ІСІ.

Бухгалтерський і податковий облік операцій та результатів діяльності зі спільного інвестування, яка проводиться компанією з управління активами через пайовий інвестиційний фонд, здійснюється компанією з управління активами *окремо* від обліку операцій та результатів її господарської діяльності та обліку операцій та результатів діяльності інших пайових інвестиційних фондів, активи яких перебувають в її управлінні.

Укладаючи договори за рахунок активів пайового інвестиційного фонду, компанія з управління активами діє від свого імені, з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів такого пайового інвестиційного фонду.

Особливості діяльності пайового інвестиційного фонду визначаються його *регламентом*.

Регламент пайового інвестиційного фонду має містити відомості про:

- ♦ порядок утворення, склад, компетенцію та порядок здійснення діяльності наглядової ради;
- ♦ порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (викупу) інвестиційних сертифікатів;
- ♦ порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами та покриття витрат, пов'язаних з діяльністю фонду, що відшкодовуються за рахунок активів такого фонду;
- ♦ порядок розподілу прибутку пайового інвестиційного фонду;
- ♦ порядок і терміни викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду на вимогу інвесторів;
- ♦ напрями інвестицій (інвестиційна декларація).

Учасником пайового інвестиційного фонду є юридична або фізична особа, яка придбала інвестиційний сертифікат цього фонду.

Проспект емісії інвестиційних сертифікатів — документ, який містить інформацію про публічне (відкрите) або приватне (закрите) розміщення інвестицій-

них сертифікатів з умовами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду.

Прийняття (акцепт) пропозиції (укладення з компанією з управління активами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду) здійснюється інвестором шляхом придбання інвестиційного сертифіката пайового інвестиційного фонду за грошові кошти.

Частка учасника пайового інвестиційного фонду засвідчується інвестиційним сертифікатом.

Наглядова рада пайового інвестиційного фонду утворюється з числа учасників. Інші особи можуть бути обраними до складу наглядової ради пайового інвестиційного фонду в порядку, встановленому регламентом фонду. Учасник має право бути обраним до складу наглядової ради або призначити свого представника за умови придбання ним установленної регламентом мінімальної кількості інвестиційних сертифікатів.

Рішення наглядової ради пайового інвестиційного фонду приймаються простою більшістю голосів і вважаються правомочними у разі участі в голосуванні не менш як двох третин складу ради.

До компетенції наглядової ради пайового інвестиційного фонду належить:

- обрання голови наглядової ради;
- затвердження рішення про розірвання договорів зі зберігачем,
- реєстратором, аудитором (аудиторською фірмою) та незалежним оцінювачем майна;
- затвердження змін до регламенту фонду.

Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає КУА цього фонду.

Інвестиційний сертифікат надає кожному його власникові однакові права. Інвестиційні сертифікати можуть розміщуватися шляхом публічного (відкритого) або приватного (закритого) розміщення.

Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

У певних випадках, встановлених законом, наприклад, при зменшенні чистих активів може здійснюватися *заміна КУА*, тобто таким чином відбувається передача активів більш ефективному керуючому.

Пайовий інвестиційний фонд припиняється в разі його *ліквідації*. Злиття та приєднання здійснюється в разі, коли пайові інвестиційні фонди перебувають в управлінні однієї компанії з управління активами, за умови згоди всіх учасників. Злиття та приєднання пайових інвестиційних фондів допускається стосовно ІСІ одного типу та виду. Поділ і перетворення пайових інвестиційних фондів забороняється. Виокремлення з пайового інвестиційного фонду іншого ІСІ забороняється.

У разі ліквідації пайового інвестиційного фонду КУА складає ліквідаційний баланс. У процесі ліквідації ПФ його активи реалізуються за грошові кошти. У разі приватного (закритого) розміщення інвестиційних сертифікатів та письмо-

вої згоди всіх учасників фонду, розрахунок може здійснюватися грошовими коштами та іншими активами в порядку, погодженому учасниками фонду. Грошові кошти, отримані від реалізації, розподіляються:

- ✓ у першу чергу — здійснюються виплати учасникам, які подали заявки на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту прийняття рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду (крім закритих пайових інвестиційних фондів);
- ✓ у другу чергу — вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;
- ✓ у третю чергу — здійснюються виплати кредиторам компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду з погашення заборгованості, яка виникла у зв'язку з діяльністю пайового інвестиційного фонду, що ліквідується;
- ✓ у четверту чергу — здійснюються виплати іншим учасникам пайового інвестиційного фонду.

Пайовий інвестиційний фонд вважається ліквідованим як ІСІ після його вилучення з реєстру ІСІ.

Схеми практичного використання ІСІ

У практичній діяльності ІСІ найширше застосовують у схемах ведення бізнесу, які передбачають оптимізацію оподаткування при веденні операцій з нерухомістю, будівництвом тощо, оскільки операції, які проводяться такими фондами, згідно з чинним законодавством мають певні податкові привілеї.

Розглянемо деякі схеми.

Схема будівництва житла із застосуванням цільових облігацій (рис. 4.17).

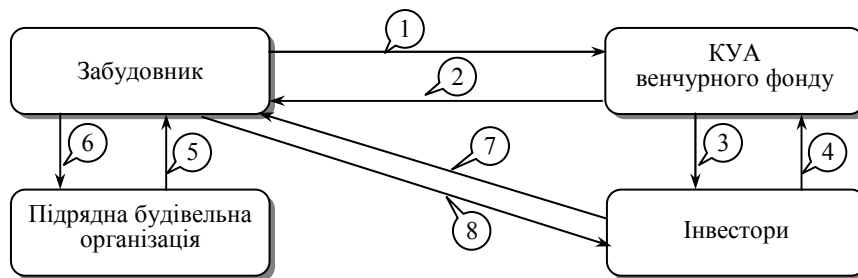


Рис. 4.17. Схема будівництва житла із застосуванням цільових облігацій

1. Забудовник здійснює випуск цільових облігацій і за номінальною вартістю продає їх венчурному фонду. Розмір емісії має відповідати кошторисній вартості будівництва. Забудовник, як правило, є власником КУА і венчурного фонду. Він повинен мати дозвільну документацію на будівництво, право власності або право користування земельною ділянкою під будівництво, погоджену проектну документацію тощо.

2. Забудовник отримує кошти від продажу облігацій.

3. Венчурний фонд в особі КУА продає інвесторам облігації з націнкою «+» та укладає із забудовником необхідні угоди (бронювання квартир тощо).

4. Венчурний фонд отримує кошти від продажу облігацій.

5. Підрядна будівельна організація будує житло і передає його у власність забудовнику.

6. Забудовник оплачує виконання робіт з будівництва житла, вартість яких має дорівнювати номінальній вартості облігацій.

7. Інвестори пред'являють облігації до погашення забудовникові.

8. Забудовник здійснює погашення облігацій шляхом передання квартир у власність інвесторів.

При виконанні робіт за такою схемою у підрядної організації, наприклад, можуть виникнути додаткові, не передбачені кошторисом витрати, пов'язані зі зміною умов проведення будівельних робіт, подорожчанням цін на будівельні матеріали тощо. У такому разі на суму додаткових витрат забудовник може видати будівельній організації вексель, який буде пред'явлений венчурному фонду для погашення.

Безумовною перевагою облігацій є оптимізація оподаткування в рамках чинного законодавства. Так, кошти, отримані шляхом емісії облігацій, не включаються у валовий дохід, витрати на випуск облігацій і на виплату відсотків включаються у валові витрати емітента. До того ж операції з цінними паперами не є об'єктом оподаткування ПДВ. Отже, до моменту продажу (передання) приміщень у забудовника не виникають зобов'язання зі сплати ПДВ. Прибуток від реалізації такого проекту, який сформовано за рахунок націнки від продажу облігацій, залишається у венчурному фонді і також не є об'єктом оподаткування.

Типовими операціями, в схемах яких використовується венчурний фонд, є операції з нерухомістю, земельними ділянками іншими активами у вигляді контрольних пакетів акцій, паїв тощо (рис. 4.18).

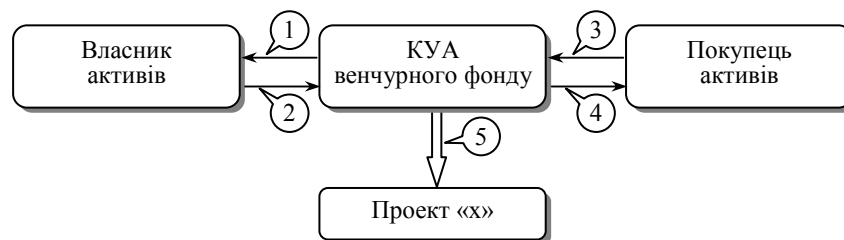


Рис. 4.18. Схема використання венчурного фонду при операціях з різними видами активів

Венчурний фонд в особі КУА може придбавати корпоративні права, акції підприємств, які є власниками нерухомості, земельних ділянок, нематеріальних активів тощо (1), набуваючи прав власності на активи (2). Придбані активи в незмінному вигляді або після проведення передпродажних робіт перепродаються за ринковими цінами іншому покупцю (3 та 4). Прибуток від операції може бути реінвестовано в інший проект «х». Переваги такої схеми є очевидними з точки зору податкового законодавства та можливості швидкого реінвестування грошових коштів без їх оподаткування.