

## РОЗДІЛ 4

# ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО, ГОСПОДАРСЬКО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 346.1

### АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В СФЕРІ ГОСПОДАРЮВАННЯ

**Гарагонич О.В.,**  
к.ю.н., доцент,  
професор кафедри цивільного, господарського права та процесу  
*Академія адвокатури України*

У статті аналізуються актуальні питання використання інститутів спільного інвестування у сфері господарювання. Основну увагу приділено дослідженню актуальних проблем використання інститутів спільного інвестування з метою податкового планування господарської діяльності, захисту від рейдерства, для роботи з проблемними банківськими активами та ін.

**Ключові слова:** інститути спільного інвестування, господарська діяльність, податкове планування, проблемні банківські активи, захист від рейдерства.

Гарагонич А.В. / АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНСТИТУТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В СФЕРЕ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ / Академия адвокатуры Украины

В статье анализируются актуальные вопросы использования институтов совместного инвестирования в сфере хозяйствования. Основное внимание уделено исследованию актуальных проблем использования институтов совместного инвестирования с целью налогового планирования хозяйственной деятельности, защиты от рейдерства, для работы с проблемными банковскими активами и др.

**Ключевые слова:** институты совместного инвестирования, налоговое планирование, хозяйственная деятельность с участием институтов совместного инвестирования.

Garagonych O.V. / CURRENT ISSUES OF USING JOINT INVESTMENT INSTITUTES IN THE ECONOMIC MANAGEMENT / Academy of Advocacy of Ukraine

This article analyzes current issues of Joint Investment Institutes in the field of economic management. The main attention is paid to the investigation of topical problems of Joint Investment Institutes with a view to tax planning of economic activity, protection from raiding, for work with problem bank assets and others.

**Key words:** Joint Investment Institutes, economic activity, tax planning, problem bank assets, protection from raiding.

Незважаючи на складну політичну та економічну ситуацію в країні, а також зовнішні чинники, вітчизняний ринок спільного інвестування працює і його учасники сповнені надією на подальший розвиток. Набрання чинності з 1 січня 2014 року Законом України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ) [1] ще на один крок наблизило вітчизняний ринок спільного інвестування до європейських стандартів цивілізованого функціонування інституційних інвесторів. Можливості використання інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) суб'єктами господарської діяльності знайомі далеко не всім фахівцям, не кажучи вже про господарюючих суб'єктів. Вирішення цієї проблеми вимагає спеціальних досліджень питань правового регулювання використання ІСІ у сфері господарювання.

У вітчизняній і зарубіжній літературі вже накопичений значний досвід вивчення особливостей використання ІСІ у сфері господарювання. Серед дослідників даної проблематики можна виділити таких вітчизняних і зарубіжних учених, як Д.М. Белов, Ю.М. Бисага, С.О. Бірюк, О.М. Вінник, С.О. Віхров, О.Ю. Кампі, Д. А. Леонов, В. В. Резнікова, О.А. Слободян, О.С. Яворська та ін. Разом із тим авторами публікацій недостатньо мірою досліджені тенденції розвитку ринку спільного інвестування після набрання у 2014 році чинності Законом про ІСІ в кризовий для економіки України період.

**Метою даної статті** є дослідження актуальних питань використання ІСІ у сфері господарювання в сучасних умовах.

У всьому світі інвестиційні фонди є основними інвесторами, активи яких у розвинених країнах досягають 70%

ВВП. Український ринок набагато менший, однак і він досяг певних успіхів. Так, станом на початок травня 2014 року на ринку спільного інвестування було закумуляовано активів на суму понад 209 млрд. грн.[2]

Характерною особливістю використання ІСІ у сфері господарювання є його орієнтація на схемні проекти. Особливо яскраво ця особливість проявляється при використанні ІСІ в якості інструмента податкового планування господарської діяльності суб'єктів господарювання.

Зазвичай при податковому плануванні господарської діяльності суб'єктів господарювання ІСІ використовуються в рамках певної схеми податкового планування. Схема податкового планування може бути охарактеризована як словесний або/та графічний опис певного порядку дій та відносин між суб'єктами господарювання щодо зменшення податкових платежів у межах чинного законодавства.

У сучасних умовах найбільш ефективними виявилися схеми податкового планування господарської діяльності з використанням ІСІ у сфері фінансування будівництва, за якими залучення коштів інвесторів здійснюється через інвестиційні фонди. Поштовхом до широкого використання ІСІ у будівельному секторі стало те, що з прийняттям в останні роки в Україні ряду законів відбулись зміни у правовому регулюванні інвестиційної діяльності в будівництві. Так, чітко визначивши види механізмів фінансування сфери будівництва, законодавець обмежив права забудовників у частині застосування ними не передбачених законодавством механізмів. Зокрема, законодавець заборонив будівельним компаніям залучати кошти населення для фінансування будівництва житла напрямом. Так, згідно

із ч. 3 ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій із нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Інші способи фінансування будівництва таких об'єктів визначаються виключно законами. [3]

Схеми податкового планування господарської діяльності з використання ІСІ, як показала практика, стали більш привабливими для будівельних компаній у порівнянні з схемами, в яких інвестиційні фонди відсутні. Такі схеми дозволяють забудовнику не тільки оптимізувати фінансові потоки, але й реінвестувати отриманий прибуток з одного проекту в інший, уникаючи при цьому проміжного оподаткування.

Із передбачених законодавством типів та видів ІСІ при податковому плануванні господарської діяльності у сфері фінансування будівництва використовуються переважно ІСІ закритого типу недиверсифікованого виду. При цьому особливого поширення на будівельному ринку набули венчурні ІСІ.

ІСІ диверсифікованого виду при податковому плануванні господарської діяльності у сфері фінансування будівництва практично не використовуються. Основною причиною непопулярності використання **диверсифікованих** ІСІ на будівельному ринку є обмеження можливості ефективного використання таких інвестфондів в інвестиційних проектах внаслідок встановлення законодавцем жорстких **обмежень** напрямів інвестиційної діяльності, а також **заборони** інвестувати в окремі активи понад встановлені законодавцем розміри.

У зв'язку з вищенаведеним при податковому плануванні господарської діяльності набули **венчурні** ІСІ.

До основних переваг використання венчурних ІСІ при податковому плануванні господарської діяльності належать:

- пільговий режим оподаткування (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136, пп. 153.3.5 п. 153.3 ст. 153, п. 167.2 ст. 167, абз. 2 пп. 5 п. 180.1 ст. 180 Податкового кодексу України (далі – ПКУ)) [4];

- інформаційна відкритість (інформація про ІСІ оприлюднюється в офіційних виданнях НКЦПФР, відомості про ІСІ містяться в Інтернеті на сайтах КУА, Української асоціації інвестиційного бізнесу тощо);

- брати участь у фінансуванні венчурного ІСІ і, відповідно, по черзі користуватися його «послугами» можуть відразу декілька забудовників;

- один раз профінансувавши венчурний ІСІ, його «послугами» можна користуватися скільки завгодно і згодом при його ліквідації повернути всі вкладені кошти;

- висока доходність (найвища в порівнянні з іншими ІСІ), що проявляється в зростанні вартості чистих активів ІСІ;

- доступність будь-яких фінансових ринків. Об'єднуючи вкладення багатьох інвесторів, венчурні ІСІ накопичують значні грошові суми, що дає інвесторам можливість не тільки виходити на всі фондові ринки, але й скористатися перевагами, раніше доступними тільки обмеженому колу великих інвесторів. Крім того, великі розміри активів, які знаходяться в розпорядженні фондів, дозволяють істотно знизити витрати, пов'язані з придбанням і продажем цінних паперів та їх обслуговуванням;

- оплата цінних паперів венчурного ІСІ може проводитися з розстрочкою платежу;

- незначні у порівнянні з ІСІ інших видів та типів нормативні обмеження щодо напрямів інвестицій;

- спрощена процедура залучення грошових коштів;
- професійне управління (в особі компанії з управління активами (далі – КУА) будівельна компанія набуває не тільки партнера, але й фінансового консультанта).

Поряд із перевагами в юридичній літературі виділяють і недоліки використання венчурних ІСІ при податковому плануванні господарської діяльності:

- здійснення виключно приватного (закритого) розміщення цінних паперів ІСІ власного випуску;

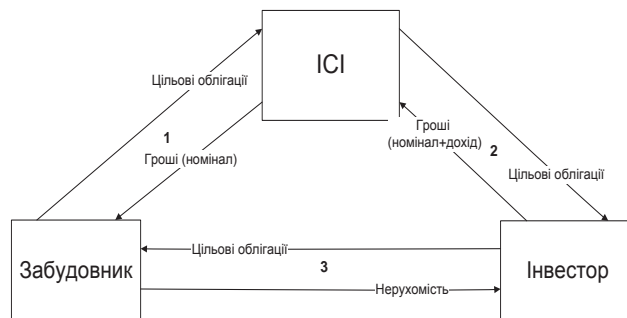
- активи венчурного ІСІ на 100% повинні складатися з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торгівельно-інформаційній системі;

- учасниками венчурного ІСІ фізичні особи можуть бути тільки за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат;

- боргові зобов'язання (в тому числі облігації) емітентів можуть входити до складу активів венчурного ІСІ за умови, що частина в корпоративних правах емітента входить до складу активів цього ІСІ. У зв'язку з цим для реалізації схем, в яких, наприклад, фігурують облігації, випущені забудовником, забудовник попередньо має продати венчурному ІСІ будь-яку за розміром (навіть символічно малу) частку у власному статутному капіталі (або акції) [5, с. 288; 6, с. 166-167]. А згідно із Законом про ІСІ венчурний фонд може надавати позики тільки юридичним особам, не менш як 10 відсотків у статутному капіталі яких належить такому фонду (абз. 2 ч. 4 ст. 48).

Проектне фінансування будівництва за участю ІСІ залежно від обраної моделі (схеми) податкового планування може здійснюватися з використанням облігацій (як цільових, так і дисконтних та відсоткових), векселів, похідних (деривативів), заставних, фондів фінансування будівництва, фондів операцій з нерухомістю та ін.

Розглянемо одну з найбільш поширених в останні роки схему податкового планування господарської діяльності з використанням ІСІ у сфері фінансування будівництва, за якою залучення коштів інвесторів через ІСІ здійснюється за допомогою **цільових облігацій** (див. рис. 1).



**Рис. 1. Схема фінансування будівництва з використанням ІСІ та цільових облігацій**

Фінансування будівництва за даною схемою податкового планування господарської діяльності включає такі етапи:

**Етап 1.** Забудовник випускає цільові облігації, які продає ІСІ за номінальною вартістю, рівною собівартості будівництва (вартості робіт підрядників). За придбані цільові облігації ІСІ перераховує гроші Забудовнику.

Оптимізаційно-податковий ефект для забудовника забезпечують випущені ним цільові облігації. Їх продаж за номінальною вартістю ІСІ за грошові кошти згідно з пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136, п. 153.8 ст. 153 та пп. 196.1.1 п. 196.1 ст. 196 ПКУ не оподатковується податком на прибуток та ПДВ.

**Етап 2.** ІСІ через ліцензованого торгівця цінними паперами продає придбані у Забудовника цільові облігації інвесторам (фізичним та юридичним особам). Продаж

ІСІ цільових облігацій здійснюється за ринковою вартістю («номінальна вартість» + «дохід»). Гроші, виручені від продажу цільових облігацій Інвесторам, надходять на рахунок ІСІ. При цьому для забезпечення прав Інвестора на отримання конкретного жилого приміщення між Інвестором та Забудовником укладається договір бронювання квартири.

Податковий ефект полягає в тому, що валовий дохід від операції продажу цільових облігацій за ринковою вартістю відсутній, оскільки податкові зобов'язання виникають тільки після припинення ІСІ. Крім того, відповідно до абз. 2 пп. 5 п. 180.1 ст. 180 ПКУ ІСІ не є платником ПДВ. У результаті дохід від реалізації за ринковою вартістю цільових облігацій осідає на ІСІ і може використовуватися для фінансування інших проектів.

**Етап 3.** Після закінчення будівництва і введення об'єкта в експлуатацію Інвестори пред'являють Забудовнику цільові облігації для погашення. Забудовник для погашення цільових облігацій передає Інвесторам квартири.

Прибуток, що залишився на ІСІ, може бути реінвестований в інші проекти, наприклад, шляхом придбання за рахунок активів ІСІ випущених Забудовником облігацій, акцій, опціонів тощо.

Наступна, поширена в останні роки схема податкового планування господарської діяльності з використанням ІСІ у сфері фінансування будівництва передбачає залучення коштів інвесторів **через ІСІ шляхом укладення інвестиційних договорів** (див. рис. 2).

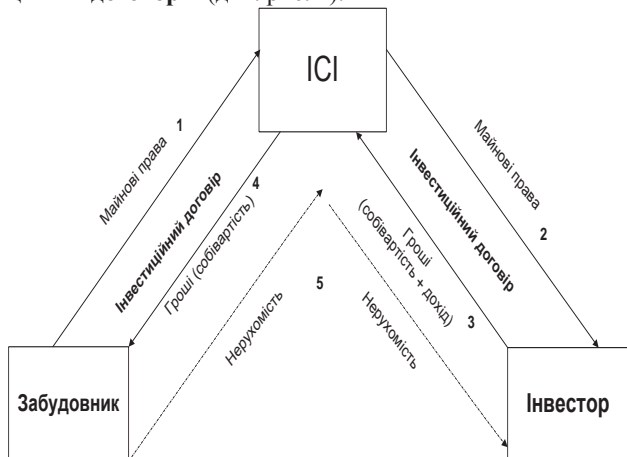


Рис. 2. Схема фінансування будівництва з використанням ІСІ та інвестиційних договорів

**Етап 1.** Між Забудовником та ІСІ (КУА) укладається інвестиційний договір. Відповідно до умов інвестиційного договору ІСІ (КУА) здійснює фінансування будівництва нерухомості згідно з графіками будівництва. За умовами інвестиційного договору новозбудована нерухомість за рахунок коштів ІСІ буде набута у власність ІСІ (КУА) або може бути відчужена на користь третьої особи. Відповідно до укладеного інвестиційного договору ІСІ (КУА) отримує у власність майнові права на набуття у власність нерухомості.

**Етап 2.** ІСІ (КУА) укладає інвестиційні договори в інтересах венчурного фонду, залучає покупців нерухомості шляхом укладення інвестиційного договору або попереднього договору купівлі-продажу нерухомості. Відповідно до умов даних договорів передбачається, що інвестор (покупець) набуває майнові права на набуття у власність нерухомості за ціною, що дорівнює ринковій вартості нерухомості, що будується.

**Етап 3.** На підставі укладених на Етапі 2 договорів інвестори (покупці) сплачують ІСІ (КУА) суму коштів, яка дорівнює ринковій вартості нерухомості, що будується. Оплата зазначених коштів здійснюється у формі інвести-

ційних внесків, які зараховуються у вартість майбутньої нерухомості, котра буде передана у власність інвестору (покупцю) в разі належного виконання умов договору.

**Етап 4.** На підставі укладеного на Етапі 1 інвестиційного договору ІСІ (КУА) перераховує Забудовнику суму коштів, яка дорівнює собівартості нерухомості, що будується. Оплата зазначених коштів здійснюється в порядку здійснення фінансування будівництва нерухомості згідно з визначеними інвестиційним договором графіками будівництва.

**Етап 5.** За фактом завершення будівництва і введення об'єкта в експлуатацію Забудовник здійснює передачу нерухомості (квартири) інвестору (покупцю) відповідно до належних йому майнових прав на підставі акту прийому-передачі нерухомості і забезпечує оформлення та державну реєстрацію прав власності на новозбудовану нерухомість на ім'я інвестора (покупця). Альтернативним варіантом при укладенні договору купівлі-продажу може бути поставка новозбудованої нерухомості на користь покупця після попереднього оформлення права власності на нерухомість на ІСІ з наступним його переоформленням на покупця.

Оптимізаційно-податковий ефект для забудовника забезпечується застосуванням таких норм законодавства:

- майнові права на нерухомість Забудовником відчужуються ІСІ (КУА) за ціною, що дорівнює собівартості будівництва, внаслідок чого у нього відсутній дохід;
- кошти, отримані ІСІ від відчуження майнових прав на нерухомість за ціною, що дорівнює ринковій вартості нерухомості, є коштами спільного інвестування, а тому не включаються до оподатковуваного доходу ІСІ (КУА) (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136 ПКУ);
- передача нерухомості після попереднього оформлення права власності на ІСІ (КУА) з наступним переоформленням на покупця є другою поставкою житла, яка звільнена від оподаткування ПДВ (пп. 197.1.14 п. 197.1 ст. 197 ПКУ).

У зв'язку зі змінами в законодавстві про інвестиційну діяльність у будівництві, а також проведенням реформи системи державної реєстрації останнім часом для фінансування будівництва почали активно застосовуватися схеми податкового планування господарської діяльності з використанням **ІСІ та форвардних контрактів**.

Форвардний контракт – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується в майбутньому в установленний строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленний строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором (пп. 14.1.45.3 п. 14.1 ст. 14 ПКУ). Базовим активом форвардних контрактів, які використовуються при застосуванні даної схеми, є майнові права на нерухомість, що будується.

Серед основних чинників, які вплинули на використання форвардних контрактів для залучення інвестицій у будівництво, – високий ступінь гарантій прав інвесторів, а також позитивний досвід використання даного фінансового інструменту в інших галузях економіки. Використання форвардних контрактів через ІСІ для цілей фінансування проектів житлового будівництва забезпечує належне дотримання положень ч. 4 ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність». При застосуванні даної схеми забудовник на стадії будівництва отримує кошти від ІСІ, що допускають положення зазначеної норми Закону України «Про інвестиційну діяльність», а також від інвестора (покупця майбутньої квартири за форвардним контрактом) на підставі договору купівлі-продажу майнових прав на квартиру, що допускає ЦКУ.

Крім того, використання ІСІ у поєднанні з біржовим механізмом продажів дозволяє збалансувати інтереси кожного з учасників цієї схеми. Товарна біржа, на якій здійснюється обіг форвардних контрактів, забезпечує

контроль за такими угодами, а також веде облік прав власності на форвардні контракти. Інвестор стає первинним власником нерухомості за фактом здійснення розрахунків на підставі договору купівлі-продажу майнових прав на квартиру, який укладається відповідно до умов, визначених у форвардному контракті. Саме на інвестора (покупця) здійснюється оформлення свідоцтва на право власності на квартиру – першого правостановлюючого документа, що дозволяє запобігти тимчасових втрат, які могли б виникнути у зв'язку з початковим оформленням права власності на Забудовника і подальшим переоформленням нерухомості на користь інвестора.

Схема податкового планування господарської діяльності з використанням ІСІ та форвардних контрактів передбачає чотири основні етапи (див. рис. 3).

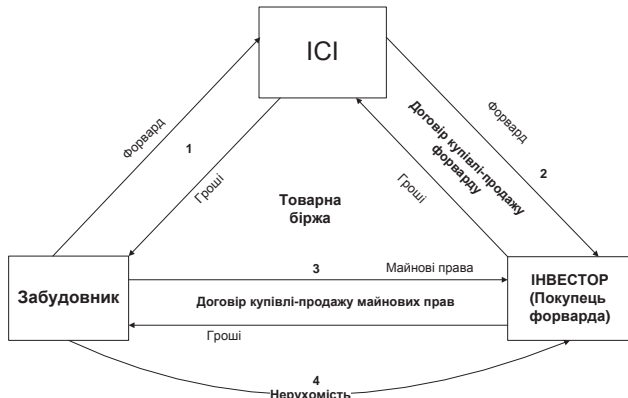


Рис. 3. Схема фінансування будівництва з використанням ІСІ та форвардних контрактів

**Етап 1.** Забудовником розробляється специфікація форвардного контракту, за яким продавець (Забудовник) зобов'язується в майбутньому в установлений строк передати базовий актив (майнові права) у власність покупця (ІСІ) на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, яка дорівнює собівартості будівництва.

**Етап 2.** ІСІ відчуває придбані форвардні контракти потенційним покупцем (Інвестором) майбутньої нерухомості за ціною, що дорівнює доходу, закладеному в ринковій вартості майбутньої нерухомості.

**Етап 3.** Відповідно до умов форвардного контракту Забудовник передає у власність Інвесторам базовий актив – майнові права на нерухомість, що будувється, а Інвестори у свою чергу здійснюють оплату цих майнових прав за ціною, яка дорівнює собівартості будівництва. На даному етапі здійснюється виконання форвардних контрактів через договір купівлі-продажу майнових прав.

**Етап 4.** Після завершення будівництва і введення об'єкта в експлуатацію Забудовник здійснює передачу нерухомості інвесторам відповідно до належних їм майнових прав і забезпечує оформлення та державну реєстрацію прав власності на новозбудовану нерухомість на ім'я інвестора (покупця). Інвестор (покупець) стає первинним власником нерухомості за фактом здійснення розрахунків на підставі договору купівлі-продажу майнових прав, що дозволяє запобігти витратам покупців на нотаріальне посвідчення угод (економія витрат у сумі 1% від вартості угоди).

Оптимізаційно-податковий ефект для забудовника забезпечується застосуванням таких норм законодавства:

- майнові права на нерухомість Забудовником відчуються Інвестору (покупцю за форвардним контрактом) за ціною, що дорівнює собівартості будівництва, внаслідок чого у нього відсутній дохід;

- кошти, отримані ІСІ (КУА) від продажу форвардного контракту Інвесторам за ціною, що дорівнює доходу, за-

кладеному в ринковій вартості майбутньої нерухомості (різниця між ринковою вартістю нерухомості і собівартістю будівництва), є коштами спільного інвестування, а тому не включаються до оподаткованого доходу ІСІ (КУА) (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136 ПКУ). Крім того, дані кошти не є і об'єктом оподаткування ПДВ згідно з пп. 196.1.1 п. 196.1 ст. 196 ПКУ);

- договори купівлі-продажу форвардів, зареєстровані на біржі, не підлягають нотаріальному посвідченню (ч. 2 ст. 15 Закону України «Про товарну біржу») [7].

Поряд зі сферою будівництва, перспективним є використання ІСІ у банківській системі. Однією з найгостріших проблем функціонування банківської системи України в посткризовий період є управління проблемними активами і заборгованістю банків. Істотне погіршення його якості, зростання частки проблемних кредитів та інших проблемних активів у цілому є характерною рисою кризи в банківському секторі. Така ситуація негативно позначається на результатах фінансової діяльності банків, створює певні труднощі для кредиторів і позичальників, ускладнює менеджмент банку, знижує довіру до банківської системи та стримує відновлення кредитування реального сектору економіки України. Тому для подолання наслідків кризових явищ на фінансовому ринку України вкрай необхідне впровадження сучасних механізмів управління проблемними активами банків з урахуванням уроків кризи та запозиченням кращого зарубіжного досвіду в цій сфері [8, с. 287].

У Російській Федерації інвестиційні фонди вже активно використовуються для роботи з проблемними активами банків. Для цих цілей там використовуються так звані кредитні інвестиційні фонди.

Кредитні інвестиційні фонди переслідують дві цілі – інвестиційну і реструктуризаційну. В основі інвестиційної функції лежить купівля з дисконтом проблемних боргів банку та їх подальша реструктуризація або розміщення активів з метою отримання доходів. Якщо за такими активами проводитиметься результативна робота, фонд отримає високу дохідність. Реструктуризаційна функція вигідна для банків, оскільки дозволяє позбавитися від проблемних активів, які переводяться з балансу банку на баланс фонду, а банк натомість отримує паї фонду, за якими не потрібно формувати резерви. Крім того, створений кредитний фонд може в майбутньому функціонувати як небанківська кредитна організація, надаючи позики та маючи дохід від кредитної діяльності, який може використовуватися для подальшого фінансування позичальників, купівлі нових кредитних портфельів, виплати пайовикам проміжних доходів, забезпечення поточної діяльності тощо. За наявності відповідних законодавчих і нормативно-правових документів такі фонди зможуть не тільки викуповувати зобов'язання щодо укладених кредитних договорів, а й самі видавати кредити за рахунок майна фонду, а також залучати кредити та інші фінансові ресурси [9, с. 242].

Для забезпечення можливості мінімізації в банківській системі України обсягу проблемних банківських активів шляхом передачі прав вимоги за кредитами через залучення ІСІ НКЦПФР 20 червня 2013 р. затвердила рішення «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку» № 1102, яке набрало чинності 09 серпня 2013 року [10]. Даним рішенням регулятора передбачено внесення доповнень до Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування [11], згідно з якими венчурним ІСІ надається право залучати проблемні активи банків. Зокрема, згідно з п. 4 Розділу IV даного Положення КУА венчурного ІСІ має право залучати до складу активів такого ІСІ права вимоги за кредитними договорами, кредиторами за якими виступають банківські установи, шляхом укладення договорів відступлення права вимоги, оцінка вартості яких проведена з урахуванням ризиків не-

виконання боржником своїх зобов'язань та була здійснена не пізніше одного місяця до укладення такого договору. При цьому право вимоги за кредитним договором, укладеним банківською установою з фізичною особою, може бути залучене до складу активів венчурного інвестиційного фонду, якщо сума наданого такій фізичній особі кредиту становить не менше 1500 мінімальних заробітних плат станом на дату укладення такого договору надання кредиту.

Як зазначає Л. А. Дудинець, використання ІСІ при роботі з проблемними банківськими активами зможе забезпечити:

- поліпшення фінансової звітності та зростання рівня прибутковості банку внаслідок того, що в банку відпадає необхідність формувати нові резерви під кредитні ризики;
- підвищення кредитного рейтингу банківської установи через зменшення рівня проблемних активів і резервів у балансі банку, внаслідок чого банк може отримувати фінансові ресурси у більших обсягах і з меншою вартістю;
- підвищення ліквідності банку внаслідок отримання грошових коштів від покупця кредитного портфеля;
- вивільнення суттєвої частини персоналу, організаційних та інших ресурсів, які спрямовуються банком на роботу зі стягнення проблемної заборгованості;
- відсутність витрат коштів і часу на роботу з проблемною заборгованістю надає банку можливість зосередитися на прибуткових операціях;
- можливість відмежуватися від збору проблемної заборгованості і, таким чином, уникнути конфлікту з боржником [8, с. 289-290].

Враховуючи сучасні реалії в Україні можна спрогнозувати, що участь у роботі з проблемними банківськими активами будуть брати насамперед ІСІ, наближені до банків. Схема роботи з проблемними банківськими активами може виглядати так: (див. рис. 4).



Рис. 4. Схема роботи ІСІ з проблемними банківськими активами

**Етап 1.** Між банком і венчурним ІСІ укладається договір купівлі-продажу цінних паперів ІСІ. У відповідності з укладеним договором банк купує цінні папери венчурного ІСІ (інвестиційні сертифікати ПФ або акції КІФ).

**Етап 2.** За рахунок коштів, одержаних від продажу банку своїх цінних паперів, венчурний ІСІ купує проблемні активи банку.

**Етап 3.** Венчурний ІСІ домагається в позичальників повернення кредитів за допомогою юристів КУА або колекторів. Кошти, стягнені венчурним ІСІ по проблемним кредитам, повертаються в банк через механізм викупу ІСІ у банку проданих йому на Етапі 1 цінних паперів або інвестуються в інші активи.

Доволі ефективною для залучення коштів та податкового планування виявилася **схема з використанням процентних позик**. Ця схема податкового планування є універсальною, оскільки може використовуватися пере-

важною більшістю господарських організацій. Побудова та використання даної схеми для податкового планування господарської діяльності базується на нормах законодавства, згідно з якими в податкових цілях процентні позики, що надаються ІСІ (КУА), прирівнюються до фінансового кредиту (пп. 14.1.258 п. 14.1 ст. 14 ПКУ), що дозволяє не включати їх до доходу боржника – платника податку на прибуток – і не нараховувати на отриману суму умовні проценти. Можливість віднесення наданих процентних позик до фінансових кредитів обумовлена статусом ІСІ (КУА) як небанківської фінансової установи, якій прямо на законодавчому рівні дозволені дані види операцій, що і є основною ознакою фінансового кредиту (ч. 4 ст. 48 Закону про ІСІ). Разом із тим дана схема податкового планування може використовуватися не всіма суб'єктами господарювання, а тільки господарськими організаціями. Адже згідно з ч. 4 ст. 48 Закону про ІСІ позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам за умови, що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду.

Схема податкового планування господарської діяльності з використання ІСІ через процентні позики є нескладною і доволі простою у використанні (див. рис. 5).



Рис. 5. Схема фінансування через ІСІ суб'єктів господарювання шляхом надання позик

**Етап 1.** Венчурний ІСІ (КУА) надає позику суб'єкту господарювання. При наданні такої позики у суб'єкта господарювання, який отримав грошові кошти за договором процентної позики за рахунок активів венчурного ІСІ, не виникають податкові зобов'язання ні з ПДВ (пп. 196.1.5 п. 196.1 ст. 196 ПКУ), ні з податку на прибуток (пп. 136.1.20 п. 136.1 ст. 136 ПКУ).

**Етап 2.** Після закінчення звітного періоду суб'єкт господарювання сплачує ІСІ (КУА) відсотки за договором процентної позики, на які зменшується оподатковуваний дохід такого суб'єкта. Така господарська операція призводить до виникнення у суб'єкта господарювання витрат на суму виплачених відсотків за звітний період (пп. 138.10.5 п. 138.10 ст. 138 ПКУ). Сума отриманих відсотків ІСІ (КУА) не включається до доходу (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136 ПКУ). Крім того, така операція не є об'єктом оподаткування ПДВ. Залежно від розміру отриманого суб'єктом господарювання за звітний період доходу розмір відсотків, які підлягають виплаті ІСІ (КУА) за договором процентної позики і на які зменшується валовий дохід суб'єкта, може змінюватись на підставі додаткових угод про внесення змін до такого договору.

ІСІ є зручним інструментом також для операцій з корпоративними правами. Так, активи венчурного ІСІ на 100% можуть складатися з корпоративних прав третіх

осіб, у тому числі вони можуть включати корпоративні права іноземних юридичних осіб.

Актуальність використання ІСІ для цілей продажу корпоративних прав зумовлена відсутністю в цих діях концентрації відповідно до статті 22 Закону України «Про захист економічної конкуренції» [12]. Відповідно до вказаної норми не вважається концентрацією придбання частин (акцій, часток) суб'єкта господарювання особою, основним видом діяльності якої є проведення фінансових операцій або операцій із цінними паперами, якщо це придбання здійснюється з метою їх наступного перепродажу за умови, що дана особа не бере участь у голосуванні у вищому органі або інших органах управління суб'єктом господарювання. В такому випадку наступний перепродаж повинен бути здійснений протягом одного року з дня придбання корпоративних прав (за рішенням Антимонопольного комітету України можливе продовження даного строку). Таким чином, зазначені вище дії можуть здійснюватись без отримання згоди Антимонопольного комітету України.

На операції КУА (венчурного ПФ) з купівлі-продажу корпоративних прав не поширюються положення про окремих облік операцій із цінними паперами і корпоративними правами. У зв'язку з наявністю спеціальної норми (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136 ПКУ) дохід, отриманий від продажу корпоративних прав, не підлягає включенню до доходу КУА (венчурного ПФ), що не призводить до виникнення зобов'язань по податку на прибуток. Зобов'язання по сплаті ПДВ при здійсненні даної операції не виникають внаслідок того, що операція з купівлі-продажу корпоративних прав не є об'єктом оподаткування ПДВ відповідно до пп. 196.1.1 п. 196.1 ст. 196 ПКУ.

ІСІ у сфері корпоративних відносин можуть також використовуватись і для інших цілей. Так, останніми роками в Україні почастішали суспільно небезпечні дії, пов'язані із силовим протиправним захопленням підприємств різних організаційно-правових форм, які в науковій літературі та засобах масової інформації йменуються як «рейдерство».

Формування в Україні негативного суспільно-економічного явища рейдерства пов'язано, передусім, з недосконалістю ринкових інструментів перерозподілу власності, відсутністю ринкових механізмів оцінки ліквідних активів підприємств, нечіткою і непрозорою системою реєстрації прав власності, низькою інформаційною прозорістю акціонерних товариств, збільшенням корпоративних конфліктів, пов'язаних із недосконалістю корпоративного законодавства [13, с. 54].

Крім того, зростання корпоративних захоплень спричинене ще й черговим перерозподілом власності. Оскільки на макроекономічному рівні у фінансово-промислових групах накопичилися значні обсяги вільних грошових ресурсів, можливості застосування яких обмежені, а їхні власники шукають нові високорентабельні шляхи прибутковості свого капіталу, вони вдаються до рейдерства, яке може забезпечити їм надприбутки [14, с. 10].

Незважаючи на те, що в Україні декларується боротьба з рейдерством, протиправні захоплення акціонерних товариств продовжуються. Поширенню цього явища у сфері господарювання сприяє як недосконалість законодавства, так і корумпованість представників державних органів, органів місцевого самоврядування, судової системи і правоохоронних органів.

Аналіз практики рейдерських захоплень в Україні свідчить про те, що рейдери зазвичай намагаються взяти під контроль або господарську організацію як власника (володільця) цінних активів, або ж самі активи. Для забезпечення захисту таких активів, розробки системи захисту господарських організацій від рейдерства, на нашу думку, в якості ефективного інструмента можуть використовуватись ІСІ.

У системі заходів щодо захисту господарської організації від рейдерства ІСІ, особливо такий його вид як венчурний ПФ, можуть використовуватись в якості:

– «номінального» власника частки (акції) у статутному капіталі господарської організації. Це може ускладнити тиск рейдерів на фактичних власників бізнесу, яких при оформленні права власності на частку (акції) на ПФ через ЄДР встановити буде проблематично;

– «номінального» власника активів, які використовуються для здійснення господарської діяльності підприємством, наприклад, за договорами оренди. Такі активи згідно зі ст. 41 Закону про ІСІ належать учасникам ПФ на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні КУА та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Через це звернення на них стягнення, наприклад, по штучно створеним рейдерами боргам, буде проблематичним;

– заставодержателя по активам, обтяженим згідно з договорами застави, укладеними між ІСІ та господарською організацією для забезпечення виконання зобов'язань перед інвестиційним фондом;

– кредитора по «контрольованій» кредиторській заборгованості господарської організації.

Завершуючи розгляд питань, пов'язаних із використання ІСІ у сфері господарювання, слід зауважити, що останнім часом на інвестиційному ринку спостерігається певна переорієнтація ІСІ: робота з будівельним сектором скорочується, і відбувається перехід інвестицій в енергетику, агропромисловий комплекс та інші галузі економіки. При цьому, незважаючи на негативні тенденції розвитку економіки України, особливо у зв'язку з останніми подіями, вважаємо, що ІСІ, з огляду, насамперед, на переваги їх використання в схемах податкового планування, можуть набувати дедалі більшого поширення саме як інструмент залучення інвестицій.

Додатковим поштовхом до розвитку ринку спільного інвестування в Україні і підвищення ефективності використання ІСІ у сфері господарювання може стати Угода про асоціацію України з ЄС, підписана 27 червня 2014 року. Однак не слід забувати, що Угода про асоціацію лише створює можливості, але не гарантує результат. Тому саме на Україну цим документом покладається завдання здійснення структурних реформ в економіці. Виконання цього завдання значною мірою залежить від розбудови інфраструктури вітчизняного ринку капіталу, елементом якої виступає ринок спільного інвестування.

Основною перешкодою для майбутнього розвитку ринку спільного інвестування та ринку капіталу в цілому може стати недалекоглядна політика уряду України, який протягом останніх років наполегливо намагається змінити режим оподаткування господарської діяльності за участю ІСІ. На небезпечності і згубності таких ініціатив неодноразово наголошувалось в юридичній літературі [15; 16; 17]. Незважаючи на це, 18 червня 2014 року Кабміном України вчергове було внесено до Верховної Ради України законопроект № 4101а «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування доходів від капіталу» [18], яким передбачається зміни у режимі оподаткування ІСІ, що повертають вітчизняний фінансовий ринок до стану початку 90-х років минулого століття, коли основним видом інвестиційної діяльності були спільні підприємства. Зрозуміло, що така ініціатива викликала збентеження не тільки професійних учасників фінансового ринку [19], але й самого регулятора фондового ринку [20].

У зв'язку з цим вважаємо, що будь-які великомасштабні перетворення в економічній сфері залишатимуться незавершеними, якщо не буде створено конкурентоспроможного ринку спільного інвестування, який буде здатний мобілізувати, перерозподіляти та надавати реформованій економіці необхідні інвестиційні ресурси. Саме розвиток ринку спільного інвестування як складової ринку капіталу та невід'ємного сегмента національної економіки набуває важливого значення в умовах реформування економіки України та її інтеграції в європейську економіку. Однак

для забезпечення розвитку ринку спільного інвестування і для поліпшення інвестиційного клімату Україні загалом потрібна стабільність і зрозумілість у системі правового регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування. Держава повинна створити довготермінову кон-

цепцію щодо розвитку ринку спільного інвестування, впорядкувати низку нормативно-правових актів, знайти шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору з метою його формування, а не знищувати і без того слабкий сектор ринку капіталу.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 103.
2. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу. <http://www.uaib.com.ua/index.html>
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. // Відомості Верховної Ради Української РСР. – № 47. – Ст. 646
4. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 року № 2755-VI // Офіційний вісник України. – 2010. – № 92. – Ст. 3248
5. Гарагонич О. В. Правове регулювання інвестиційної діяльності у будівництві за участю інститутів спільного інвестування // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». – 2008. – Випуск 10. – С. 286-293
6. Гарагонич О.В., Бисага Ю.М., Кампі О.Ю., Белов Д.М. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності із спільного інвестування: Монографія / О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисага, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов. – К.: Гельветика, 2014. – 216 с.
7. Про товарну біржу : Закон України від 10 грудня 1991 року № 1956-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 10. – Ст. 139
8. Дудинець Л. А. Пайовий інвестиційний фонд як метод управління проблемними активами банків в умовах фінансової нестабільності / Л. А. Дудинець // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 2 (14). – С. 287-290
9. Пшик П. І., Юрків Н. Я. Перспективи розвитку діяльності кредитних інвестиційних фондів / П. І. Пшик, Н. Я. Юрків // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – № 2 (11). – С. 242-246
10. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20 червня 2013 року № 1102 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 58. – Ст. 2096
11. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.01.2002 р. №12 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 6. – Ст. 270
12. Про захист економічної конкуренції Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-III // Офіційний вісник України. – 2001. – № 7. – Ст. 260
13. Молодик В.В., Седлецький О.О., Гладун О.З. Прокурорський нагляд за додержанням законодавства в сфері захисту прав суб'єктів підприємницької діяльності та протидії рейдерству. Науково-практичний посібник. – К. : Алерта, 2013. – 144 с.
14. Гарагонич О. В. Чи допоможе введення додаткових статей в Кримінальний кодекс України у боротьбі з рейдерством? / О. В. Гарагонич // Юридична газета. – 2013. – № 45 (05 листопада). – С. 10
15. Гарагонич О. В. Перспективи ринку цінних паперів у контексті реформування податкового законодавства / О. В. Гарагонич // Порівняльно-аналітичне право. – 2013. – № 2 – С. 178-181 [Електронний ресурс]. – Режим доступу. [http://pap.in.ua/2\\_2013/Harahonych.pdf](http://pap.in.ua/2_2013/Harahonych.pdf)
16. Гарагонич О. В. Актуальні правові питання функціонування ринку спільного інвестування в Україні / О. В. Гарагонич // Науковий вісник УжНУ. Серія право. – 2014. – Випуск 24. Том. 2. – С. 123-127
17. Гарагонич О. В. Інститути спільного інвестування як інструмент податкового планування господарської діяльності / О. В. Гарагонич // Порівняльно-аналітичне право. – 2014. – № 2 – С. 146-148 [Електронний ресурс]. – Режим доступу. [http://pap.in.ua/2\\_2014/41.pdf](http://pap.in.ua/2_2014/41.pdf)
18. Проект Закону «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо оподаткування доходів від капіталу» № 4101а від 18 червня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу. [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=51368](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=51368)
19. Учасники фінансового ринку збентежені недалекоглядністю урядових ініціатив [Електронний ресурс]. – Режим доступу. [http://www.uaib.com.ua/aktual\\_kua/196267.html](http://www.uaib.com.ua/aktual_kua/196267.html)
20. НКЦПФР: прийняття законопроекту щодо оподаткування доходів від капіталу несе в собі шкоду для інвестиційного клімату та діяльності ІСІ в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу. [http://www.uaib.com.ua/aktual\\_kua/196630.html](http://www.uaib.com.ua/aktual_kua/196630.html)

УДК 330.341.1

## МАЛІ ІННОВАЦІЙНІ ПІДПРИЄМСТВА – ВАЖЛИВА ЛАНКА ІННОВАЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ

Гусь А.В.,  
аспірант

*Інститут економіко-правових досліджень Національної академії наук України*

У статті розкрито сутність малих інноваційних підприємств, досліджено наукові погляди щодо поняття, видів малих інноваційних підприємств, проаналізовано зарубіжний досвід організації комерціалізації знань і технологій у вищій школі. Також автором розглянуто поняття комерціалізації нематеріальних активів, яка є основним завданням малих інноваційних підприємств.

**Ключові слова:** комерціалізація знань, малі інноваційні підприємства, державний вищий навчальний заклад, інноваційний цикл, нематеріальні активи.

Гусь А.В. / МАЛЫЕ ИННОВАЦИОННЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ – ВАЖНОЕ ЗВЕНО ИННОВАЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ / Институт экономико-правовых исследований НАН, Украина

В статье раскрыта природа малых инновационных предприятий, исследованы научные взгляды относительно понятия, видов малых инновационных предприятий, проанализирован зарубежный опыт организации коммерциализации знаний и технологий в высшей школе. Кроме того, автором рассмотрено понятие коммерциализации – основной задачи малых инновационных предприятий.

**Ключевые слова:** коммерциализация знаний, малые инновационные предприятия, государственное высшее учебное заведение, инновационный цикл, нематериальные активы.

Gus A.V. / SPIN-OFF COMPANIES – IMPORTANT PART OF INNOVATION INFRASTRUCTURE / Institute of Economic and Legal Research, The National Academy of Sciences of Ukraine, Ukraine

The article is devoted to research of essence of spin-off companies, of scientific about notion, types of spin-off companies, and also to the analysis of foreign experience in technology commercialization in high school. The author also considers the system of spin-off companies, clarifies the role and place of spin-off companies. Building of a modern competitive economy in Ukraine is based on innovation activities that possible only in case of infrastructure operate, which considered Universities, technological and scientific parks, innovation centers, business incubators, venture and investment funds etc. Those entities are most effective in education, science and production cooperation, they are contribute against the rapid passage of the innovation cycle: idea – technology – technology transfer – innovative products – exploitation of innovative product. The experience of foreign countries shows that the dominant role in the creation of these structures belongs to a leading research universities which along with the training of highly qualified scientific researches, is implemented scientific researches and innovations. Analysis of infrastructure innovation activities of Ukraine on base of State Universities demonstrate the shortcomings level of knowledge and technology commercialization. That determines the need for form on base of State Universities appropriate link of innovation infrastructure.

**Key words:** commercialization of knowledge, spin-off companies, State University, innovation cycle, intangible assets.