

DOI: [10.32702/2307-2156-2020.10.37](https://doi.org/10.32702/2307-2156-2020.10.37)

УДК 336:35.07

*I. В. Моргачов,*

*к. е. н., доцент кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу,  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля  
ORCID ID: 0000-0002-4347-3153*

*Є. І. Овчаренко,*

*д. е. н., професор та завідувач кафедри публічного управління, менеджменту та  
маркетингу, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля  
ORCID ID: 0000-0001-5267-5067*

*Р. В. Овчаренко,*

*д. держ. упр., професор кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу,  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля  
ORCID ID: 0000-0002-4540-0521*

*Є. А. Івченко,*

*д. е. н., професор кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу,  
Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля  
ORCID ID: 0000-0002-6665-2461*

## **ПЕРЕДУМОВИ СТВОРЕННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РЕГІОНАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ**

*I. Morhachov*

*PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Public Administration, Management  
and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*

*Ie. Ovcharenko*

*Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of Public Administration, Management  
and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*

*R. Ovcharenko*

*Doctor of Science in Public Administration, Professor of the Department of Public Administration,  
Management and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*

*Ye. Ivchenko*

*Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of Public Administration, Management  
and Marketing, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*

### **PREREQUISITES FOR CREATING AND REGULATIONS REGIONAL INVESTMENT FUNDS**

*Питання передумов створення регіональних інвестиційних фондів в сучасних умовах України  
ще залишаються актуальними та не повністю вивченими. Такі питання є зовсім різними  
щодо окремих видів регіональних інвестиційних фондів, що робить важливим детальну  
диференціацію та систематизацію таких структур. Уточнено, що регіональні інвестиційні  
фонди є каталізаторами інвестиційних процесів, тому дослідження передумов їхнього  
створення та регулювання є актуальними. В роботі розглянуто та здійснено аналіз*

*передумов створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів в сучасних умовах в Україні з урахуванням диференціації таких фондів за видами. Останні розділено за чотирма видами. Визначено, що чинники та причини створення регіональних інвестиційних фондів в Україні є. За трьома чинниками з п'яти наведених умови в країні є сприятливими для відповідних фондів. Основні передумови створення та регулювання таких фондів досліджено щодо першого виду - структур, які акумулюють інвестиційні ресурси регіональних інвесторів та спрямовують ці ресурси в інвестиції (як правило на світовому фондовому ринку) у високоліквідні цінні папери. Для такого виду регіональних інвестиційних фондів як передумови створення та регулювання уточнено такі: ставка податку на дивіденди в країні; рівень інвестиційної мотивації індивідуальних інвесторів; облікова ставка НБУ; збіг чи навпаки країни, де знаходиться інвестор з країною, в яку здійснюються інвестиції, а також умови передачі спадщини на активи в цінних паперах; рівень прозорості та контрольованості фондового ринку. В якості важливого чинника створення та існування регіонального інвестиційного фонду уточнено можливість використання фінансового важеля. Науковою новизною статті є уточнення передумов створення та регулювання регіональних фондів одного з їх видів в сучасних умовах України.*

*It is specified that regional investment funds are catalysts of investment processes, therefore researches of preconditions of their creation and regulation are actual. The issues of preconditions for the creation and regulation of regional investment funds in the current conditions of Ukraine are still relevant and not fully explored. Such issues are quite different for certain types of regional investment funds, which makes it important to detail the differentiation and systematization of such structures. The scientific novelty of the article is the clarification of the prerequisites for the creation and regulation of regional funds of one of their types. The paper considers and analyzes the preconditions for the creation and regulation of regional investment funds in modern conditions in Ukraine, taking into account the differentiation of such funds. The latter are divided into four types. It is determined that there are factors and reasons for the creation of regional investment funds in Ukraine. Three of the five factors in the country are favorable to the respective funds. The main prerequisites for the creation and regulation of such funds are studied in relation to the first type - structures that accumulate investment resources of regional investors and direct these resources to investments (usually in the global stock market) in highly liquid securities. For this type of regional investment funds, the following are specified as prerequisites for creation and regulation: the dividend tax rate in the country; the level of investment motivation of individual investors; NBU discount rate; coincidence or vice versa of the country where the investor is located with the country in which the investment is made, as well as the conditions of the transfer of inheritance to assets in securities; the level of transparency and controllability of the stock market. As an important factor in the creation and existence of a regional investment fund, the possibility of using financial leverage has been clarified. The structure of the balance sheet of such funds has been clarified, which allows the use of financial leverage and ensures compliance with the principles of financial stability of the relevant structures.*

**Ключові слова:** *регіональний інвестиційний фонд; акції; облігації; облікова ставка НБУ; фінансовий важіль.*

**Keywords:** *regional investment fund; shares; bonds; NBU discount rate; financial leverage.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Інвестиційні процеси, в тому числі і регіональні, є важливим чинником соціально-економічного розвитку регіонів, зростання добробуту громадян, росту як ВРП так і ВВП, податкових надходжень, запуску та інтенсифікації мультиплікативного податкового ефекту. В свою чергу успіх та результативність інвестиційних процесів залежить від багатьох чинників глобальних, макро та мезосередовища. Ці чинники треба вивчати, нейтралізувати негативні, сприяти позитивним. До таких чинників також

належать регіональні інвестиційні фонди, які можуть сприяти (або навпаки) регіональним інвестиційним процесам. Однак сприяння буде мати місце за умов ефективності та успішності відповідних фондів. В такому разі регіональні інвестиційні фонди є каталізаторами інвестиційних процесів, що робить актуальним дослідження передумов їхнього створення та регулювання. Якщо досліджувані структури за своєю сутністю є фінансовими пірамідами та шахрайськими організаціями, то навпаки – суттєвим гальмом розвитку інвестиційних процесів.

**Аналіз останніх публікацій за проблематикою та визначення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Аналіз публікацій за тематикою статті [1-9] дозволяє виявити наявність глибоких напрацювань щодо чинників небезпеки та, навпаки, які є сприятливими до інвестиційних процесів. Однак питання передумов створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів в сучасних умовах України ще залишаються актуальними та не повністю вивченими. Такі питання є зовсім різними щодо окремих видів регіональних інвестиційних фондів, що робить важливим детальну диференціацію та систематизацію таких структур.

**Мета статті.** Метою роботи є розгляд та аналіз передумов створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів в сучасних умовах в Україні з урахуванням диференціації таких фондів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розглядаючи саме **регіональні інвестиційні фонди** слід уточнити, що вони **можуть бути таких основних видів:**

1) **структури, що акумулюють інвестиційні ресурси регіональних індивідуальних інвесторів та спрямовують ці ресурси в інвестиції (як правило на світовому фондовому ринку) у високоліквідні цінні папери;**

2) **структури, що спрямовують інвестиційні ресурси національного та(або) світового рівня в прямі інвестиції у регіональні інвестиційні проекти.**

3) **комбіновані структури – тобто регіональні інвестиційні фонди, що одночасно мають властивості як першого так і другого виду.** До того ж, вони можуть надавати інформаційно-консультаційні послуги;

4) **шахрайські організації за типом фінансової піраміди або умовно-брокерської структури на ринку Forex.**

Якщо розглядати 1-й вид. Метою діяльності таких фондів є зростання економічного добробуту учасників внаслідок росту вартості активів фонду та виплати дивідендів, тобто формування альтернативного пенсійного забезпечення учасників та додаткових джерел пасивного доходу з можливістю передачі у спадщину. Основними учасниками таких структур є фізичні особи, що прагнуть сформувати для себе в майбутньому альтернативне пенсійне забезпечення та сталий пасивний дохід у вигляді дивідендів та зростання вартості високоліквідних активів.

Організаторами таких фондів також можуть бути і муніципальні структури та(або) регіональні органи публічної влади задля забезпечення зростання добробуту громадян регіону та зняття напруги з солідарної пенсійної системи. Чим більше в регіоні заможних громадян, тим краще соціально-економічне становище і самого регіону.

Участь регіональних та муніципальних структур у створенні таких фондів зумовлена необхідністю забезпечення надійності, прозорості, нейтралізації шахрайства, до того ж, часто самостійно приватні комерційні структури в нашій країні зараз ще не в змозі взяти на себе такий тягар, як організація інвестиційного фонду.

Раніше відповідні інвестиційні фонди формувалися як пайові. Однак зараз виправдала себе більше інша форма організації подібних структур – ETF фонди. ETF фонд (англ. exchange-traded fund, ETF) – це інвестиційний фонд, акції якого торгуються на біржі. Альтернативне пенсійне забезпечення для окремої фізичної особи полягає у поступовій купівлі протягом життя акцій такого фонду, а з моменту виходу на пенсію – навпаки, особа продає відповідні акції. До того ж, акції такого фонду передаються у спадщину. Передбачається, що акції цього фонду з часом мають зростати в ціні, до того ж слід враховувати і виплату дивідендів.

Основою таких інвестиційних фондів є диверсифікований портфель цінних паперів (в основному першокласних акцій США), що зводить майже до нуля ризики.

Розглянемо 2-й вид. Якщо перший тип регіональних інвестиційних фондів «вимиває» кошти з регіону, то другий – залучає. При цьому створюються нові робочі місця, запускається мультиплікативний податковий ефект, активізується соціально-економічний розвиток регіону завдяки формуванню його економічної бази. Цим і пояснюється можлива участь муніципальних структур та (або) регіональних органів публічної влади в таких фондах.

Муніципальні структури та (або) регіональні органи публічної влади мають суттєвий ресурс – можливість емісії облігацій на фондовій біржі та за рахунок цього фінансування регіональних інвестиційних проектів через підконтрольний інвестиційний фонд (що саме і створюється з цією метою). Нажаль, регіональні інвестиційні проекти як об'єкти вкладення капіталу характеризуються високим рівнем економічного ризику в порівнянні з диверсифікованим портфелем першокласних акцій компаній світового рівня.

Такі інвестиційні фонди також можуть цілеспрямовано купувати корпоративні облігації важливих регіональних підприємств, що є «точками зростання» соціально-економічного становища регіону. Це є менш ризикованим (в порівнянні з фінансуванням прямих регіональних інвестиційних проектів), однак і менш

прибутковим, оскільки відсотки за облігаціями зазвичай не є високими. Однак така практика виключає необхідність самостійного управління регіональними прямими інвестиційними проектами, що є більш прийнятним для муніципальних структур та регіональних органів публічної влади. Для останніх при цьому важливо не стільки максимізувати ефективність інвестицій, скільки забезпечити підтримку важливих регіональних підприємств та запустити мультиплікативний податковий ефект.

В межах статті неможливо розглянути передумови формування всіх видів регіональних інвестиційних фондів, тому розпочнемо аналіз з першого виду. **Для першого виду регіональних інвестиційних фондів основними передумовами його створення та регулювання є такі:**

- а) ставка податку на дивіденди в країні;**
- б) рівень інвестиційної мотивації індивідуальних інвесторів;**
- в) облікова ставка НБУ;**
- г) збіг чи навпаки країни, де знаходиться інвестор з країною, в яку здійснюються інвестиції, а також умови передачі спадщини на активи в цінних паперах;**
- д) рівень прозорості та контрольованості фондового ринку.**

Регіональний інвестиційний фонд першого виду є за своєю сутністю посередником. На фондовому ринку суттєвим гальмом відповідного посередництва є розмір податку на дивіденди. В Україні з погляду податкової інспекції зараз одночасно діють дві ставки податків для дивідендів: 5 та 18 %. Що само по собі дивно. Така обставина пояснюється важкістю однозначного розуміння Податкового Кодексу усіма учасниками податкових відносин. Не вдаючись в подробиці для «нашого» регіонального інвестиційного фонду буде, скоріш за все, діяти ставка у 18 %, що значно більше, ніж у сусідніх країнах. Така обставина не сприяє випереджальному створенню регіональних інвестиційних фондів в Україні.

Другим важливим чинником створення таких фондів є інвестиційна мотивація формування альтернативного пенсійного забезпечення. Для України така мотивація є надвисокою, оскільки все частіше лунають застереження про неможливість виплати пенсій через 15 років за солідарною пенсійною системою, багатьом приходять усвідомлення об'єктивного краху такої системи. Існування наведеної негативної причини зумовлює необхідність її нейтралізації, в тому числі шляхом створення регіональних інвестиційних фондів. Крах в Україні солідарної пенсійної системи зумовлений як загальносвітовою тенденцією погіршення структури населення, так і сугубо національними чинниками: деіндустріалізація регіонів, міграція працездатного населення за кордон, скорочення загальної кількості робочих місць в країні, поява замозайнятості населення, що не сплачує податки. На фоні цих та інших причин деградації солідарної пенсійної системи виникає попит на альтернативне пенсійне забезпечення. Створення регіональних та(або) національних інвестиційних фондів першого виду є шляхом формування альтернативного пенсійного забезпечення. Отже для умов України це є актуальним.

Третім важливим чинником є облікова ставка НБУ. Чим менше її рівень, тим кращі умови для створення регіональних інвестиційних фондів. По-перше, при відносно низькій обліковій ставці НБУ низькими є відсотки за депозитними вкладками, отже, виникає попит на альтернативні засоби заощаджень. По-друге, низьке значення облікової ставки НБУ робить дешевими облігації в якості додаткового джерела фінансування регіонального інвестиційного фонду та можливості використання фінансового важелю.

Важливою перевагою інвестиційного фонду як юридичної особи в порівнянні з індивідуальним інвестором є можливість використання фінансового важелю. Індивідуальний інвестор має можливість в обхід посередників (інвестиційних фондів) інвестувати власні кошти через брокерську установу, однак він не може використовувати фінансовий важіль шляхом емісії облігацій. Саме можливість використання фінансового важелю дає додаткові переваги інвестиційним фондам, що дозволяє їм як покривати власні накладні витрати, так і переважати середньостатистичний рівень ефективності інвестицій в цінні папери.

В діяльності регіонального інвестиційного фонду першого виду фінансовий важіль з'являється коли середньостатистичний темп зростання вартості диверсифікованого портфелю акцій провідних світових компаній вище, ніж ціна облігацій, які може емітувати такий фонд на національному або світовому фондовому ринку. Рівень регіонального інвестиційного фонду дозволяє обмежитися лише національним рівнем. Якщо зараз облікова ставка НБУ становить 6 % річних, то ставка за облігаціями інвестиційного фонду може становити 9-10 % річних в гривнях. Однак до долару США починаючи з 2003 року гривня втрачала в порівнянні з долларом в середньому 10 % на рік. Отже в перерахунок на доллар США в довгостроковій перспективі вартість таких облігацій майже дорівнює 0. В той час, як середньостатистична ефективність інвестицій в акції провідних компаній США становить 6 – 9 % річних в доларах США.

Таким чином, за третім чинником сучасні умови в Україні сприяють створенню регіональних інвестиційних фондів. Однак для використання фінансового важелю та виконання принципів фінансової стійкості інвестиційних фондів структура балансу такої структури має відповідати схемі (рис. 1).

Активи	Пасиви
Гроші на рахунках	Власний капітал
Акції компаній	
Будинки, споруди, обладнання, інвентар	Облігації

**Рис. 1. Структура балансу регіонального інвестиційного фонду, що забезпечує можливість використання фінансового важелю та відповідає принципам фінансової стійкості інвестиційних фондів**

Сутність четвертого чинника, тобто збіг чи навпаки країни, де знаходиться інвестор з країною, в яку здійснюються інвестиції, а також умови передачі спадщини на активи в цінних паперах – полягає в такому: вже склалося протягом тривалого періоду часу, що інвестиційним ринком (тобто країна, фондові індекси якої стало зростати) є США, в той час як мешкати індивідуальний інвестор може в зовсім в іншій країні, наприклад, як Україна. Інвестуючи кошти у фондовий ринок США індивідуальний інвестор – громадянин України, стикається з проблемою надійності передачі своєї спадщини спадкоємцям. Інвестуючи кошти через регіональний інвестиційний фонд відповідне питання залишається в національній юрисдикції.

Таким чином, за четвертим чинником сучасні умови в світі сприяють створенню регіональних інвестиційних фондів, оскільки має місце розбіжність юрисдикції країни індивідуального інвестора та країни найбільш цікавих для інвестування акцій. Національний фондовий ринок України поки що не може запропонувати достойну альтернативу акціям провідних світових компаній.

За п'ятим чинником: рівнем прозорості та контрольованості фондового ринку – Україна поки що відстає від розвинутих країн, зокрема США. Недостатній рівень прозорості та надійності контролю зумовлює недовіру з боку індивідуальних інвесторів та інших професійних учасників фінансового ринку до реальних бізнес-проектів зі створення регіональних інвестиційних фондів. До того ж, велика кількість та сам факт існування шахрайських фінансових пірамід, умовно-брокерських організацій під маркою Fogex – також знижують довіру до реальних бізнес-проектів зі створення регіональних інвестиційних фондів, коли для індивідуального інвестора всі подібні структури стають однаковими.

**Висновки.** Розглядаючи основні передумови створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів в Україні можна відмітити, що чинники та причини відповідного створення є. Однак, на жаль, суттєву вагу мають негативні причини, які слід нейтралізувати, а чинники, що сприяють – за кількісними параметрами поступаються багатьом сусіднім країнам.

В роботі розглянуто чотири види інвестиційних фондів, однак основні передумови створення та регулювання досліджено щодо першого виду - структур, що акумулюють інвестиційні ресурси регіональних інвесторів та спрямовують ці ресурси в інвестиції (як правило на світовому фондовому ринку) у високоліквідні цінні папери. Для такого виду регіональних інвестиційних фондів як передумови створення та регулювання уточнено такі: ставка податку на дивіденди в країні; рівень інвестиційної мотивації індивідуальних інвесторів; облікова ставка НБУ; збіг чи навпаки країни, де знаходиться інвестор з країною, в яку здійснюються інвестиції, а також умови передачі спадщини на активи в цінних паперах; рівень прозорості та контрольованості фондового ринку. В якості важливого чинника створення та існування регіонального інвестиційного фонду є можливість використання фінансового важелю. Уточнено структуру балансу таких фондів, що дає можливість використання фінансового важелю та забезпечує дотримання принципів фінансової стійкості відповідних структур.

#### **Література.**

1. Овчаренко Є.І. Передумови державного регулювання високотехнологічної самозайнятості населення [Текст] / Є.І. Овчаренко, І.В.Моргачов, Н.О.Держак // International economic relations and prospects for

national development: contemporary challenges and solutions: monograph / under the editorship of Prof.M.I.Fleychuk, Dr.U.A.Ganski, Prof. V.U.Kazlouski [and other]. – Daugavpils: Daugava Print, 2018. – Part III. – С.299 – 315. – ISBN 978-9934-19-522-8.

2. Овчаренко Є.І. Система економічної безпеки підприємства: ознаки та принципи функціонування. Економіка. Менеджмент. Підприємництво : зб. наук. праць. 2012. 24(Ч. 2). С. 133 – 143.

3. Семененко І.М. Економічна стійкість підприємства: сутність і поняття. Вісник Східноукр. нац. ун-ту імені Володимира Даля. 2010. Том 2. Випуск 144. С. 78 – 82.

4. Ключ Ю.І. Удосконалення підходів до оцінювання економічної стійкості промислових підприємств. Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор». 2019. Том 5. Випуск 54. С. 123- 127.

5. Бузько І.Р. Стратегічне управління інвестиціями та інноваційна діяльність підприємства: моногр. / І.Р. Бузько, О.В. Вартанова, Г.О. Голубенко. — Луганськ: вид-во СЧУ ім. В. Даля, 2002. — 176 с.

6. Трансформації системи економічної безпеки підприємства: монографія / Є. А. Івченко. – Северодонецьк: вид-во СЧУ ім. В. Даля, 2018. – 420 с.

7. Ткаченко В.Г. Инвестиционные и инновационные процессы в АПК Украины в условиях аграрной реформы: монография. – Луганск: Книжковий світ, 2010. – 272 с.

8. Снопенко М.Г., Чорна О.Ю. Підвищення інвестиційної привабливості регіону: матеріали XXII міжнародної науково-технічної конференції «Технологія-2019» (26 - 27 квітня 2019 р. м. Северодонецьк). – СЧУ ім.В.Даля, 2019. – С.152-153.

9. Моргачов І.В. Удосконалення державної інноваційної політики розвитку науково-технічних систем : монографія / І.В. Моргачов. – Луганськ : вид-во «Ноулідж», 2014. – 388 с.

#### References.

1. Ovcharenko, E.I. Morgachov, I.V. and Derzhak, N.O. (2018), “Prerequisites for state regulation of high-tech self-employment”, International economic relations and prospects for national development: contemporary challenges and solutions, Daugava Print, Daugavpils, Latvia, Part III, pp.299 - 315.

2. Ovcharenko, E.I. (2012), “The system of economic security of the enterprise: signs and principles of functioning”, *Economy. Management. Entrepreneurship*, vol. 24, no. 2, pp. 133 - 143.

3. Semenenko, I.M. (2010), “Economic stability of the enterprise: essence and concept”, *Bulletin of the Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*, Vol. 2, no. 144, pp. 78 - 82.

4. Klyus, Y.I. (2019), “Improving approaches to assessing the economic sustainability of industrial enterprises”, *Research and production magazine "Business Navigator"*, Vol. 5, no. 54, pp. 123- 127.

5. Buzko, I.R. Vartanova, O.V. and Golubenko, G.O. (2002), *Stratehichne upravlinnya investytsiyamy ta innovatsiyna diyal'nist' pidpryyemstva* [Strategic investment management and innovation of the enterprise], Volodymyr Dahl East Ukrainian National University, Luhansk, Ukraine.

6. Ivchenko, E.A. (2018), *Transformatsiyi systemy ekonomichnoyi bezpeky pidpryyemstva* [Transformations of the system of economic security of the enterprise], Volodymyr Dahl East Ukrainian National University, Severodonetsk, Ukraine.

7. Tkachenko, V.G (2010), *Investitsionnyye i innovatsionnyye protsessy v APK Ukrainy v usloviyakh agrarnoy reform* [Investment and innovation processes in the agro-industrial complex of Ukraine in the conditions of agrarian reform], Book World, Lugansk, Ukraine.

8. Snopenko, M.G. and Chorna, O.Yu. (2019), “Increasing the investment attractiveness of the region”, Materialy XXII mizhnarodnoi naukovo-tekhnichnoi konferentsii «Tekhnolohiia-2019» [XXII International Scientific and Technical Conference "Technology 2019"], Volodymyr Dahl East Ukrainian National University, Severodonetsk, Ukraine, April 26 - 27, pp.152-153.

9. Morgachov, I.V. (2014), *Udoskonalennya derzhavnoyi innovatsiynoyi polityky rozvytku naukovo-tekhnichnykh system* [Improvement of the state innovative policy of development of scientific and technical systems], Knowledge Publishing House, Lugansk, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 20.10.2020 р.