



ТЕХНІКО- ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ ІНВЕСТУВАННЯ КОШТІВ МІГРАНТІВ І ДІАСПОРИ В УКРАЇНУ

Грудень 2019 року



ТЕХНІКО- ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ МЕХАНІЗМУ ІНВЕСТУВАННЯ КОШТІВ МІГРАНТІВ І ДІАСПОРИ В УКРАЇНУ

Грудень 2019 року



МОМ
ООН МІГРАЦІЯ

ФОНД
РОЗВИТКУ
МОМ

Цей звіт розроблено компанією PwC на замовлення Міжнародної організації з міграції (МОМ). Авторами звіту є Фабіо Д'Аверса, Карім Каракі, Ольга Мала, Жан Пуї, Вадим Романюк, Марія Волковська та Євгенія Жорова.

Викладені у звіті думки належать авторам і не обов'язково відображають погляди Міжнародної організації з міграції (МОМ). Використання позначень та подання матеріалу в цьому звіті не має на меті висловлення думки щодо правового статусу будь-якої країни, території, міста чи населеного пункту, влади, кордонів чи меж від імені МОМ.

МОМ дотримується принципу, згідно з яким гуманна та впорядкована міграція приносить користь мігрантам та суспільству загалом. Як міжурядова організація, МОМ співпрацює зі своїми партнерами в міжнародній спільноті задля надання допомоги у вирішенні оперативних питань у сфері міграції; поглиблення розуміння проблем, пов'язаних із міграцією; стимулювання соціально-економічного розвитку за допомогою міграції; відстоювання людської гідності та добробуту мігрантів.

ЗМІСТ

1. Вступ	9
1.1. Загальна мета та предмет техніко-економічного аналізу	9
1.1.1. Загальні відомості	9
1.1.2. Цілі та очікувані результати	10
1.1.3. Основні визначення	11
1.1.4. Предмет аналізу	13
1.2. Методика	13
1.2.1. Підхід	13
1.2.2. Процес	14
1.2.3. Методика	15
1.3. Структура звіту	16
2. Огляд поточного стану	18
2.1. Процес здійснення переказів	18
2.2. Основні суб'єкти, що регулюють процеси переказу та інвестування коштів мігрантами	21
3. Здійснення грошових переказів через офіційні та неофіційні канали	24
3.1. Послуги, пов'язані з грошовими переказами	24
3.1.1. Банки	25
3.1.2. Міжнародні платіжні системи	26
3.1.3. Поштові служби	27
3.1.4. Перевезення готівки	27
3.1.5. Нефінансові послуги	28
3.2. Правові засади здійснення грошових переказів до України	30
3.2.1. Банківські та онлайн-перекази	30
3.2.2. Перевезення готівки	31
3.3. Оподаткування грошових переказів	31
3.3.1. Подвійне оподаткування доходів	32
3.3.2. Оподаткування подарунків	32
3.3.3. Відсутність розуміння вимог податкового законодавства	32
3.4. Законодавство деяких країн призначення, що регулює здійснення грошових переказів	33
3.5. Набутий досвід та рекомендації щодо політики	34
Як стимулювати здійснення грошових переказів через офіційні канали?	35
Як удосконалити правову базу та сприяти здійсненню переказів до України?	37
4. Ринкове середовище для здійснення мігрантами інвестицій та мікрофінансування	40
4.1. Правові засади інвестування грошових переказів	40
4.1.1. Канали заощадження	40
4.1.2. Канали інвестування	41
4.1.3. Оподаткування інвестицій	42

4.2. Інвестування грошових переказів	43
4.3. Мікрофінансовий ринок України	44
4.3.1. Пропозиція комерційного фінансування	45
4.3.2. Субсидії та добровільні внески	47
4.4. Попит на мікрофінансування	48
4.5. Набутий досвід та рекомендації щодо політики	49
5. Закордонні практики створення механізму інвестування для мігрантів	53
5.1. Критерії відбору практичних прикладів	53
5.2. Початковий список практичних прикладів	55
5.3. Практичний приклад № 1. Облігації EEPSCO GERD для фінансування будівництва Греблі великого відродження Ефіопії	63
5.4. Практичний приклад № 2. 1+1 PARE	68
5.5. Порівняльний аналіз практичних прикладів	69
6. Механізм інвестування	73
6.1. Запропонована інвестиційна стратегія	73
6.2. Механізм інвестування	74
6.2.1. Структура управління	79
6.2.2. Надання технічної підтримки	83
6.2.3. Резюме запропонованої інвестиційної стратегії	86
6.3. Правова структура	88
6.3.1. Правові перешкоди щодо створення Інвестиційного фонду в Україні	88
6.3.2. Можливі країни для відкриття Інвестиційного фонду	89
6.4. Варіанти розвитку	92
6.4.1. Гарантії	92
6.4.2. Інтеграція діаспори в механізм інвестування	95
6.5. Ключові висновки	97
7. Дорожня карта заходів	99
7.1. Вибір Розпорядника Фонду	99
7.2. Відбір фінансових посередників	101
7.2.1. Визначення потенційних фінансових посередників	101
7.2.2. Визначення процедури для відбору фінансових посередників	101
7.2.3. Обговорення робочих угод із відібраними фінансовими посередниками	102
7.3. Моніторинг та звітність	103
7.3.1. Ключові показники ефективності	103
7.3.2. Моніторинг та перегляд інвестиційної стратегії	103
7.3.3. Звітність	103
7.4. Орієнтовний календар реалізації плану заходів	104

РИСУНКИ

Рисунок 1. Розподіл грошових переказів мігрантів до України за цілями, 2014–2015 рр.	9
Рисунок 2. Наміри українських трудових мігрантів інвестувати в бізнес у майбутньому, 2016 р.	10
Рисунок 3. Конкретні цілі техніко-економічного аналізу.	11
Рисунок 4. Грошові перекази: два етапи вирішення питання.	14
Рисунок 5. Методологічний підхід.	14
Рисунок 6. Принцип підтвердження та доповнення даних.	16
Рисунок 7. Процес здійснення переказів.	18
Рисунок 8. Процес заощадження та інвестування грошових переказів.	20
Рисунок 9. Суб'єкти, що беруть участь у процесі переказу та інвестування коштів мігрантів.	21
Рисунок 10. Типи послуг з переказу грошових коштів та їх частка на ринку.	25
Рисунок 11. Фактори, що впливають на вибір мігрантів, є не лише економічними.	35
Рисунок 12. Процедура та проблеми подвійного оподаткування.	36
Рисунок 13. Неузгодженість грошових переказів мігрантів та інвестицій в ММСП.	42
Рисунок 14. Огляд джерел (інвестиційного) фінансування МСП.	44
Рисунок 15. Пропонований механізм інвестування.	75
Рисунок 16. Запропонована структура управління Інвестиційним фондом.	81
Рисунок 17. Технічна підтримка в механізмі інвестування.	83
Рисунок 18. Переваги та недоліки запропонованої організаційно-правової структури.	92
Рисунок 19. Релевантність фінансових інструментів на різних етапах розвитку МСП.	93
Рисунок 20. Максимальна портфельна гарантія до першого збитку.	94
Рисунок 21. Інвестиційна мотивація діаспори.	96
Рисунок 22. Орієнтовний графік виконання Дорожньої карти заходів.	106

ТАБЛИЦІ

Таблиця 1. Основні державні суб'єкти, що регулюють перекази та інвестування грошових коштів . . .	22
Таблиця 2. Основні учасники ринку грошових переказів в Україні	24
Таблиця 3. Порівняння каналів грошових переказів	29
Таблиця 4. Порівняння основних вимог законодавства Канади, Польщі та Італії, яке регулює здійснення грошових переказів.	33
Таблиця 5. Приклади національних та регіональних програм для МСП	47
Таблиця 6. Дефіцит фінансування МСП	49
Таблиця 7. Початковий список практичних прикладів.	54
Таблиця 8. Ізраїльські облігації	55
Таблиця 9. Банки для марокканців, що проживають за кордоном (MRE)	56
Таблиця 10. ADIE	57
Таблиця 11. Трастовий фонд ефіопської діаспори	59
Таблиця 12. Облігації ЕЕРСО для діаспори	61
Таблиця 13. PARE 1+1	62
Таблиця 14. Огляд ініціатив з випуску облігацій для діаспори	64
Таблиця 15. Порівняння облігацій ЕЕРСО	66
Таблиця 16. Порівняльний аналіз практичних прикладів	70
Таблиця 17. Резюме запропонованої інвестиційної стратегії	86
Таблиця 18. Переваги та недоліки гарантій	94
Таблиця 19. Орієнтовний календар реалізації плану заходів	104

ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ

Скорочена назва	Повна назва
БВГ	Боротьба з відмиванням грошей
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ВЗ	Висловлення зацікавленості
ДФС	Державна фіскальна служба України
ЄБА	Європейська бізнес асоціація
ЄБРР	Європейський банк реконструкції та розвитку
ЄІБ	Європейський інвестиційний банк
ЄІФ	Європейський інвестиційний фонд
ІВ	Інтелектуальна власність
ІТ	Інформаційні технології
МЕРТ	Міністерство економічного розвитку і торгівлі України
ММСП	Мікро-, малі та середні підприємства
МОМ	Міжнародна організація з міграції
МПС	Міжнародна платіжна система
МСП	Малі та середні підприємства
МФО	Мікрофінансові організації
МФІ	Міжнародні фінансові інституції
НБУ	Національний банк України
ПГПЗ	Портфельна гарантія до першого збитку
СКУ	Світовий конгрес українців
ТНК	Транснаціональні корпорації
ФІ	Фінансовий інструмент
COSME	Програма ЄС «Конкурентоспроможність підприємств малого і середнього бізнесу»
KfW	Німецький державний банк розвитку (Kreditanstalt für Wiederaufbau)
P2P	З картки на картку
RIA	Переказ коштів через систему RIA
SMEDO	Офіс розвитку МСП
SWIFT	Товариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій

1

ВСТУП

1. ВСТУП

1.1. Загальна мета та предмет техніко-економічного аналізу

1.1.1. Загальні відомості

Понад дві третини мігрантів щороку здійснюють перекази до України в середньому на суму 4 300 доларів США (близько 3 900 євро). Оскільки надходження від грошових переказів з-за кордону становлять 11 млрд доларів США (близько 9,9 млрд євро), що еквівалентно 9% валового внутрішнього продукту (ВВП) за 2018 рік¹, здійснення грошових переказів є надзвичайно важливим питанням для України.

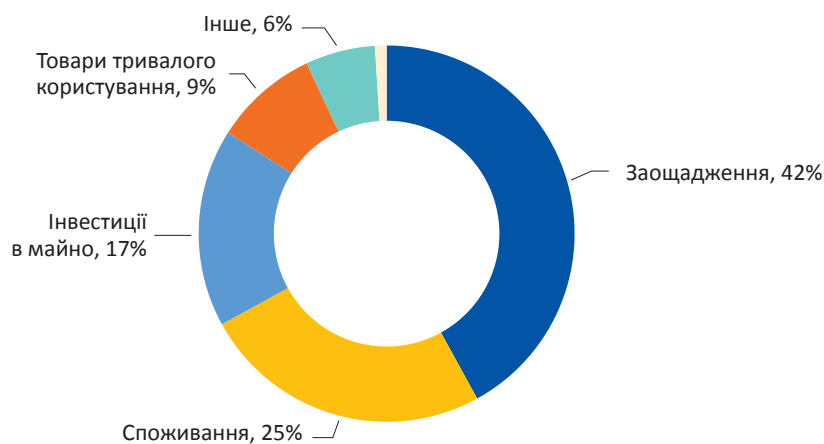
За останні десять років питання міграції привертає все більше уваги та набуває дедалі вагомішого значення для України. За рейтингом Світового банку, Україна є п'ятим за розміром постачальником трудових мігрантів у світі та першим – серед країн Центральної та Східної Європи². Загалом Україна вважається найбільшим постачальником трудових мігрантів у Європі. Майже 25% економічно активного населення країни тимчасово чи постійно працює за кордоном.

Трьома найпопулярнішими країнами призначення для трудових мігрантів з України є Польща, Росія та Італія. Станом на 2017 рік у цих країнах відповідно працювали 40%, 25% та 11% трудових мігрантів з України³. Переважна більшість таких мігрантів (понад 60%) має намір повернутися до України й жити разом зі своїми родинами.

За період з 2015 по 2018 рік обсяг грошових переказів від трудових мігрантів збільшився на 64%. Дедалі більша кількість таких переказів (48% у 2018 році) здійснюється через неофіційні канали.

За даними Міжнародної організації з міграції (МОМ)⁴, за підсумками 2014 року близько 40% коштів, що надійшли від трудових мігрантів, було витрачено на споживчі потреби (у тому числі товарів тривалого користування та категорії «інше»). Приблизно 20% від обсягу надісланих коштів були інвестовані – здебільшого в будівництво, купівлю чи реконструкцію житла. Більш ніж 40% із загальної суми переказів були заощаджені.

Рисунок 1. Розподіл грошових переказів мігрантів до України за цілями, 2014–2015 рр.



Джерело: МОМ (2016).

¹ Національний банк України, *Перекази до України*, 2019 р. <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=80651>

² Світовий банк, *Рейтинг країн за показником постачання трудових мігрантів*

³ Державна служба статистики України, *Дослідження міграції*, 2017 р.

⁴ МОМ, *Міграція як чинник розвитку в Україні*, 2016 р. http://iom.org.ua/sites/default/files/iom_migration_as_an_enabler_of_development_in_ukraine

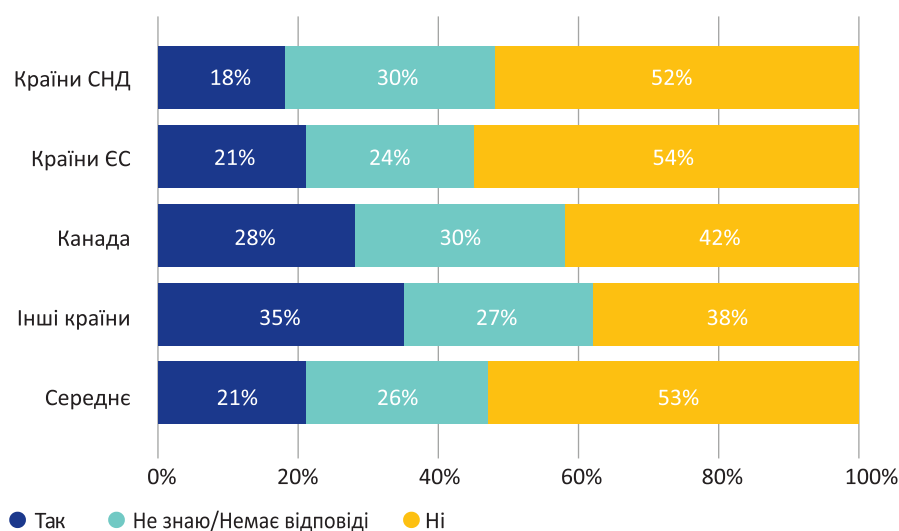
Більша частина заощаджених коштів не використовується та лише незначна їх сума інвестується в майно або бізнес.

Однак низький показник інвестування грошових переказів не означає, що мігранти не зацікавлені інвестувати.

Близько 20% мігрантів повідомили, що зацікавлені інвестувати, переважно на рівні своїх місцевих громад в Україні⁵.

Отже, ресурси мігрантів можуть стати альтернативним джерелом фінансування українського бізнесу та слугувати підтримкою для розвитку країни на місцевому рівні.

Рисунок 2. Наміри українських трудових мігрантів інвестувати в бізнес у майбутньому, 2016 р.



Джерело: MOM (2016).

Грошові перекази мігрантів є надзвичайно важливими для забезпечення економічної стабільності України (оскільки вони підтримують торговий баланс країни) й можуть слугувати потужним інструментом щодо інвестицій для українських мігрантів та діаспори. Разом із цим, брак довіри до української влади і банківської системи, а також відсутність спеціальних стимулів перешкоджає більш продуктивному використанню грошових переказів та заощаджень.

1.1.2. Цілі та очікувані результати

Зазначений техніко-економічний аналіз зорієнтований на підтримку зусиль Уряду України зі стимулювання економічного розвитку шляхом визначення ефективного рішення для спрямування переказів та заощаджень мігрантів у продуктивні інвестиції та підтримку розвитку місцевого бізнесу в Україні. Конкретні цілі проекту визначено на рисунку нижче.

⁵ Там само.

Рисунок 3. Конкретні цілі техніко-економічного аналізу



Згідно з очікуваннями, реалізація зазначених п'яти цілей проекту дозволить досягти таких економічних результатів:

1. Мінімізація неофіційних потоків грошових переказів. Зазначене, у свою чергу, позитивно впливатиме на макроекономічну ситуацію та банківський сектор країни.
2. Поліпшення прозорості та покращення ефективності управління потоками грошових переказів. Це стимулюватиме державну політику та покращуватиме життя мігрантів й допоможе побудувати здорові взаємовідносини між державними установами та громадянами.
3. Підтримка Уряду України в питанні оптимізації соціально-економічного потенціалу українських мігрантів та діаспори шляхом перетворення міграції на можливість для економічного розвитку. Попри те, що міграція є вкрай болючим питанням для України, необхідно показати населенню, що вона може бути вектором соціально-економічного розвитку для країни.
4. Спрямування потоків грошових переказів у розвиток місцевого бізнесу. Зазначене є кінцевою метою механізму інвестування, запропонованого у цьому звіті. Ми очікуємо, що спрямування фінансових ресурсів на рівень підприємців, мікро-, малих та середніх підприємств (ММСП) сприятиме розвитку підприємництва та створенню нових робочих місць.
5. Підтримка зусиль Уряду України зі стимулювання сталого економічного розвитку на місцевому рівні.

1.1.3. Основні визначення

Зазначений аналіз ґрунтується на кількох припущеннях та поняттях. Ці припущення та поняття варто роз'яснити, щоб читачі мали змогу коректно тлумачити предмет аналізу, його результати та представлені рекомендації.

Згідно з Рекомендаціями ООН з питань статистики міжнародної міграції та термінологією Глобально-го форуму з питань міграції та розвитку, розрізняють **довгострокову, короткострокову та циркулярну міграцію**. Довгостроковий мігрант – це особа, яка переїжджає в країну, відмінну від країни свого звичайного проживання, щонайменше на один рік. Короткостроковий мігрант – це особа, яка переїжджає в країну, відмінну від країни свого звичайного проживання, щонайменше на три місяці, але не більше,

ніж на один рік. Циркулярна міграція – це тимчасове повторюване переміщення людей між двома або більше країнами здебільшого для цілей роботи або навчання»⁶.

У цьому звіті також розрізняються **мігранти першого покоління** (тимчасові чи постійні), які мають істотний зв'язок з Україною, **інші довгострокові мігранти першого покоління**, які не мають істотного зв'язку з Україною, а також мігранти 2-го, 3-го і наступних поколінь. Увага в цьому звіті зосереджена на аналізі мігрантів першого покоління (тимчасових та постійних), які мають істотний зв'язок з Україною.

Термін **«діаспора»** широко визначений MOM як «мігранти та нащадки мігрантів, чия ідентичність та відчуття приналежності сформовані під впливом досвіду та умов міграції»⁷.

Згідно з визначенням MOM, **трудоий мігрант** – це особа, яка планує, займається або займалася оплачуваною діяльністю в державі, громадянином якої вона не є⁸. Відповідно, для цілей аналізу під трудовими мігрантами (скорочено – мігрантами) маються на увазі українці, які тимчасово працюють за кордоном, проте мають українське громадянство, родичів і зв'язки в Україні та регулярно здійснюють грошові перекази в Україну. У цьому контексті до мігрантів також зараховано мігрантів першого покоління (тимчасових та постійних), які мають істотний зв'язок з Україною.

Під **грошовими переказами мігрантів** у цьому звіті мається на увазі дохід, який українські трудові мігранти, що працюють за кордоном, регулярно переказують до України через законні канали.

У рамках аналізу розглядається припущення, згідно з яким грошові перекази до України включають два елементи:

- елемент споживання** – частина грошових переказів, що використовується на задоволення споживчих потреб родини чи бенефіціара, якому адресований грошовий переказ (наприклад, їжа, одяг, оплата рахунків, покриття медичних витрат, освіта тощо);
- елемент заощадження** – частина грошових переказів, що надходить до України й не витрачається на споживчі потреби, а зберігається на майбутні капітальні витрати чи інвестиції (важливо розрізняти заощадження, які мігрант зберігає за кордоном, та ті, що зберігаються в Україні).

Країна походження	Канали грошових переказів	Продуктивні інвестиції
<p>У цьому звіті термін «країна походження» означає країну, з якої українські мігранти здійснюють грошові перекази. Важливо пам'ятати, що під країною походження в цьому контексті мається на увазі не Україна, а іноземна країна, з якої надходить дохід від трудового мігранта. Зокрема, цей звіт розглядає Канаду, Італію та Польщу як країни походження грошових переказів, тобто країни, із яких здійснюються перекази. Країни походження мігрантських грошових переказів для самих мігрантів є країнами призначення.</p>	<p>У цьому звіті розрізняються офіційні та неофіційні канали грошових переказів. Офіційні канали переказів мігрантських коштів – це послуги офіційно зареєстрованих або звільнених від певних зобов'язань суб'єктів, за якими моніторингові органи можуть здійснювати нагляд. До таких каналів належать банки, міжнародні платіжні системи, поштові служби. Під неофіційними каналами мається на увазі неофіційне перевезення грошових сум, товарів тощо, які не можуть бути відстежені державними органами.</p>	<p>Насамкінець, слід визначити зміст поняття «продуктивні інвестиції». Під продуктивними інвестиціями маються на увазі «інвестиції в основні засоби або нематеріальні активи підприємств, які використовуються для виробництва товарів та послуг і, таким чином, сприяють створенню валового капіталу та робочих місць»⁹.</p>

⁶ UNECE, *Defining and Measuring Circular Migration*, 2016, p.3. https://www.unecce.org/fileadmin/DAM/stats/documents/ece/ces/bur/2016/February/14-Add1_Circular_migration.pdf

⁷ IOM, *World Migration Report*, 2018, page 305. https://www.iom.int/sites/default/files/country/docs/china/r5_world_migration_report_2018_en.pdf

⁸ Визначення Міжнародної організації з міграції, запозичене з Міжнародної конвенції про захист прав усіх трудящих-мігрантів та членів їхніх сімей, що була прийнята 18 грудня 1990 року та набула чинності 1 липня 2003 року.

⁹ European Court of Auditors. *EU support for productive investments in businesses – greater focus on durability needed*, 2018, p.11. https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR18_08/SR_DURABILITY_EN.pdf

1.1.4. Предмет аналізу

Тема грошових переказів трудових мігрантів в Україну є досить складною й охоплює широке коло діючих осіб. До того ж інтереси, проблеми та фінансові можливості мігрантів першого покоління, які не мають істотного зв'язку з Україною, а також мігрантів другого, третього і наступних поколінь та діаспори суттєво відрізняються від інтересів, проблем та фінансових можливостей першого покоління мігрантів, які мають істотний зв'язок з Україною. Техніко-економічний аналіз зосереджується навколо дослідження інтересів першого покоління українських мігрантів, які мають істотний зв'язок з Україною.

Зазначений звіт зосереджений на аналізі першого покоління українських мігрантів (тимчасові, постійні), які мають істотний зв'язок з Україною.

У фокусі звіту – **короткострокові, циркулярні та довгострокові мігранти** (зокрема й мігранти, котрі повертаються жити в Україну), а категорію мігрантів із не врегульованим статусом він не враховує. Останні навряд чи мають офіційне місце роботи та/або відкритий банківський рахунок.

Поточний аналіз сконцентрований на аналізі **грошових переказів, що здійснюються через офіційні канали** (банки, міжнародні платіжні системи, поштові служби та переказ готівки – згідно зі встановленими законом обмеженнями). Неофіційні перекази включають передачу незадекларованих сум готівки понад встановлені законом обмеження, а також пересилання інших матеріальних активів від одного домогосподарства до іншого. Інформація про обсяги неофіційних переказів та результати моніторингу неофіційних каналів є обмеженою. З огляду на це, аналіз зосереджується на способах удосконалення системи переказу коштів через офіційні канали та інвестування цих коштів. При цьому виконання рекомендацій, наданих за результатами аналізу, може стимулювати перехід на використання офіційних каналів.

Незважаючи на те, що перекази можна використовувати для різних цілей, механізм інвестування стосується тієї частини коштів, що заощаджується.

Отже, представлений у цьому звіті механізм інвестування не враховує частину грошових переказів, яка використовується для задоволення **споживчих потреб**. Частково це пов'язано з тим, що, на відміну від споживання, саме заощадження має інвестиційний потенціал.

У цьому дослідженні аналіз нормативного середовища країн походження ґрунтується на виборі практик трьох країн: **Канади, Польщі та Італії**.

Вибір зазначених країн базується на таких критеріях:

- кількість українських мігрантів;
- обсяг грошових переказів від мігрантів;
- відмінності нормативно-правового регулювання;
- географічна віддаленість від України;
- рівень формалізації мігрантів та діаспори.

Обрані для аналізу країни описують проблему переказів коштів мігрантами з різних ракурсів, які важливо враховувати.

Представлений у цьому звіті механізм інвестування спрямований на задоволення потреб **українських мігрантів та громадян України**. Отже, мета механізму інвестування – спрямувати заощадження мігрантів у **продуктивні інвестиції на регіональному рівні в Україні**.

Такий механізм інвестування буде розроблений з урахуванням наявної нормативно-правової бази.

1.2. Методика

1.2.1. Підхід

Техніко-економічний аналіз досліджує та вирішує питання спрямування переказів трудових мігрантів в інвестиції на місцевому рівні в Україні. Із цією метою аналіз проблеми було розділено на два послідовних компоненти (етапи вирішення):

- 1) переказ коштів мігрантів із країни походження до України офіційними каналами (наприклад, через банки);
- 2) залучення та інвестування частини грошових переказів, призначених для заощадження, у місцевий бізнес України через спеціально розроблений фінансовий механізм.

Зазначений двоетапний процес відображено на рисунку нижче.

Рисунок 4. Грошові перекази: два етапи вирішення питання



1.2.2. Процес

Як продемонстровано нижче, техніко-економічний аналіз було розділено на три етапи із формуванням дев'яти ключових завдань.

Рисунок 5. Методологічний підхід



Етап 1	Етап 2	Етап 3
<p>Етап 1 зосереджено довкола аналізу нормативно-правових засад здійснення грошових переказів та інвестицій (зокрема, в обраних для аналізу країнах). Цей етап є важливим кроком для розуміння шляхів і причин здійснення грошових переказів мігрантами до України, а також аналізу способів використання відповідних коштів для стимулювання економічного розвитку на місцевому рівні. У рамках 1-го етапу сформовано три ключових завдання. Перше завдання спрямоване на аналіз чинної нормативної бази України щодо регулювання грошових переказів мігрантів. Друге завдання передбачає правовий та фінансовий підхід щодо регулювання відповідних операцій у обраних для аналізу країнах (Польща, Італія та Канада). Третє завдання має на меті виявлення прогалів та політик, які є бар'єрами або стримувальними факторами у здійсненні грошових переказів через офіційні канали.</p>	<p>Етап 2 передбачає аналіз основних учасників ринку, які надають послуги, пов'язані з переказом та інвестуванням грошових коштів. Разом із цим аналізується ринок мікрофінансування – основні фінансові продукти та послуги для фізичних осіб, приватних підприємців та ММСП, у тому числі їхня відповідність потребам зазначених учасників ринку. Таким чином, основна мета цього етапу – визначити конкретні фінансові продукти та механізми фінансування, здатні спрямувати грошові перекази мігрантів у продуктивні інвестиції.</p> <p>Важливою складовою 2-го етапу є аналіз ключових факторів успіху закордонних практик, пов'язаних зі створенням та впровадженням механізмів спрямування грошових переказів мігрантів в інвестиції та МСП на місцевому рівні. Відбір прикладів для визначення найвідповідніших українському контексту практик ґрунтувався на аналізі правових засад та ринкового середовища.</p>	<p>Етап 3 базується на результатах аналізу, проведеного в рамках 1-го та 2-го етапів, і має на меті розробку інноваційного механізму інвестування для спрямування коштів, що переказуються мігрантами, у продуктивні інвестиції в Україні. Завданням цього етапу є визначення механізму фінансування, формування засад його управління та інвестиційної стратегії. У рамках цього етапу ми також розглядаємо позиції найбільш зацікавлених осіб щодо впровадження механізму інвестування, їх функції та обов'язки в структурі управління. Техніко-економічний аналіз завершується розробкою Плану заходів, котрий зацікавлені сторони можуть використовувати як дорожню карту для впровадження пропонуваного механізму інвестування.</p>

1.2.3. Методика

За результатами аналізу, проведеного на 1-му та 2-му етапах проекту, звіт надає ключові висновки й пропозиції щодо створення ефективного механізму спрямування мігрантських заощаджень у розвиток бізнесу в Україні на місцевому рівні.

На кожному етапі проекту дані збиралися трьома основними способами:

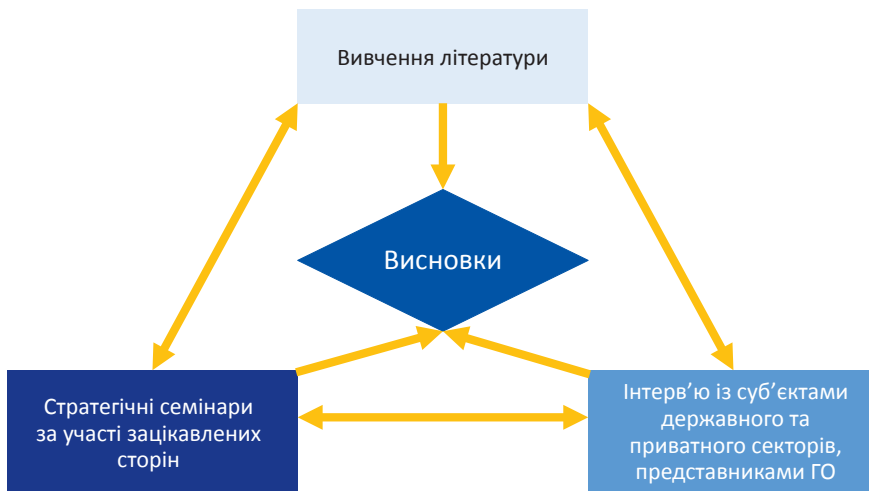
- 1) вивчення літератури;
- 2) інтерв'ю з українськими та міжнародними зацікавленими сторонами;
- 3) стратегічні семінари за участі зацікавлених сторін.

Збір даних на перших двох етапах аналізу ґрунтувався на перегляді літератури, що містить кількісні та якісні дані міжнародних та національних організацій державного та приватного секторів. З метою підтвердження інформації, отриманої за результатами огляду літератури, додатково було проведено 16 інтерв'ю з представниками державних органів, учасників ринку та громадських організацій. Окрім цього, для аналізу та обговорення результатів за кожним етапом проекту створено Робочу групу проекту за участі ключових зацікавлених осіб. З метою обговорення та підтвердження результатів аналізу й обґрунтування наданих рекомендацій були організовані стратегічні семінари з Робочою групою. Так семінар, проведений 14 листопада 2019 року і доповнений кількома інтерв'ю з ключовими зацікавленими сторонами, став нагодою перевірити релевантність механізму інвестування та інтерес до нього з боку представників державного та приватного секторів.

Отже, використана методика ґрунтувалася на принципі доповнення інформації для забезпечення максимального підкріплення всіх висновків, наведених у цьому звіті, даними з трьох джерел. Інформація

та дані, отримані із зазначених джерел, порівнювалися між собою для визначення потенційних розбіжностей у висновках.

Рисунок 6. Принцип підтвердження та доповнення даних



Такий комплексний підхід (вивчення літератури – інтерв'ю – семінари) дозволив:

- 1) максимально збалансувати кількісну та якісну складові отримання інформації, наприклад забезпечити краще розуміння деяких можливих індикаторів та факторів, які не можна визначити на основі перегляду кількісної інформації, проте необхідно було проаналізувати;
- 2) визначити ключові фактори успіху та/або фактори, що перешкоджають успішному впровадженню інструментів спрямування грошових переказів мігрантів в інвестиції на місцевому рівні в Україні.

Цей звіт ґрунтується на результатах виконання кожного з етапів та завдань проекту. Аналіз законодавства надав ключову інформацію щодо: i) перешкод, з якими стикаються мігранти в процесі переказу коштів в Україну та перспектив спрямування їхніх переказів у продуктивні інвестиції; ii) доступних механізмів інвестування, з урахуванням чинної нормативно-правової бази України. Аналіз ринку, проведений на 2-му етапі, став ключем до розуміння таких питань: i) як і чому мігранти інвестують (або не інвестують) в Україну; ii) які фінансові потреби українських ММСП залишаються незадоволеними; iii) як та за допомогою яких фінансових інструментів і послуг можна найефективніше спрямовувати кошти, що переказуються мігрантами, у продуктивні інвестиції.

1.3. Структура звіту

Цей звіт складається із семи основних розділів. У розділі 1 представлені обґрунтування, мета, предмет та методика проекту. У розділі 2 визначено контекст, описано процес здійснення грошових переказів та його ключових суб'єктів.

Дотримуючись зазначеного вище підходу, розділи 3 та 4 узагальнюють ключові правові та ринкові фактори, пов'язані з переказом грошових коштів, та, відповідно, ринкове середовище, необхідне для здійснення мігрантами інвестицій й мікрофінансування. Мета цих двох розділів – виділити ключові аспекти, які мають бути враховані при розробці механізму інвестування. У розділі 5 представлено кілька практичних прикладів іноземних країн щодо залучення та спрямування переказаних коштів у продуктивні інвестиції.

У розділі 6 міститься детальний опис механізму інвестування, представлені його цілі, ключові характеристики, інвестиційна стратегія та способи управління. У Розділі 7 наведено План заходів щодо впровадження запропонованого механізму в найближчому майбутньому.

2

ОГЛЯД
ПОТОЧНОГО
СТАНУ

2. ОГЛЯД ПОТОЧНОГО СТАНУ

Зазначений розділ описує процес, через який проходять трудові мігранти для переказу своїх доходів із країни походження до України та здійснення інвестицій в Україні, а також визначає ключових зацікавлених сторін, що беруть участь у цьому процесі.

Структура цього розділу відображає згадані вище підходи та методуку. Так, у першій частині буде розглянуто процес здійснення переказів – від моменту отримання мігрантами їхніх доходів до моменту інвестування переказаних коштів отримувачами. У другій частині розділу увага зосереджуватиметься на суб'єктах, що регулюють і, відповідно, формують процес здійснення переказів.

2.1. Процес здійснення переказів

Процес здійснення переказів складається з декількох кроків, які продемонстровано на рисунку нижче.

Рисунок 7. Процес здійснення переказів



Крок 1

Перший крок у процесі здійснення переказу – це отримання мігрантом доходу та його оподаткування у країні походження. У країнах, обраних для порівняння (Польща, Канада та Італія), чистий дохід дорівнює валовому доходу за вирахуванням податків, що сплачуються відповідно до суми валового доходу.

Ключовими інституційними суб'єктами, що формують перший крок у країні походження, є державні органи:

1. **Міністерство (або інший уповноважений орган) з питань міграції.** Здійснює нагляд за міграцією (імміграцією), політиками пропуску через кордон, прийняттям та інтеграцією біженців, а також наданням їм притулку. Міністерство частково визначає права мігрантів у розрізі проживання, а іноді й працевлаштування на території відповідної країни.
2. **Міністерство праці.** Відповідає за розробку та реалізацію політики зайнятості, законодавство про працю та трудові відносини, а також статистику зайнятості. Відіграє основну роль у розробці законодавства щодо працевлаштування мігрантів у країні призначення.
3. **Міністерство фінансів.** Є основним органом влади, відповідальним за формування та реалізацію фінансової, бюджетної та митної державних політик. Отже, відіграє важливу роль у визначенні розміру та адмініструванні податку на доходи фізичних осіб.
4. **Міністерство соціальної політики (у деяких країнах об'єднане з Міністерством охорони здоров'я або Міністерством праці).** Зазвичай відповідає за політику зайнятості, соціального забезпечення та соціальну політику загалом.

Крок 2

Після отримання чистого доходу мігранти можуть:

- 1) витратити свій чистий дохід на придбання товарів та послуг у країні походження доходу;
- 2) зберегти частину доходу у вигляді заощаджень на депозитному рахунку в банку в країні походження доходу;
- 3) інвестувати чистий дохід, наприклад у бізнес або нерухомість у країні походження доходу – залежно від наявних прав;
- 4) переказати частину чистого доходу в Україну. В останньому випадку отримувач переказу може:
 - a) витратити переказані кошти на споживчі потреби;
 - b) зберегти переказані кошти, наприклад, на депозитному рахунку;
 - c) інвестувати переказані кошти в нерухомість, бізнес тощо в Україні.

На цьому етапі головними суб'єктами, що формують умови діяльності мігрантів, є органи державної влади та учасники ринку:

1. **Міністерство фінансів та Державна фіскальна служба (ДФС).** Міністерство фінансів (як в Україні, так і в країні призначення) відіграє ключову роль у формуванні податкового та митного законодавства, яке регулює грошові перекази та інвестиції. В Україні ключова роль у цьому питанні належить також ДФС, яка відповідає за реалізацію вимог податкового законодавства.

На практиці мігранти та отримувачі переказів у багатьох випадках ухвалюють різні рішення щодо витрачання, зберігання та інвестування коштів.

MOM, 2016 р.

2. **Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України.** Міністерство здійснює нагляд за формуванням та реалізацією державної політики щодо економічного розвитку. Крім того, міністерство може здійснювати вплив на законодавство, що регулює надходження прямих іноземних інвестицій в Україну, зокрема стосовного того, хто може здійснювати такі інвестиції та в якій формі.
3. **Національний банк України (НБУ).** Виконуючи нагляд за цінами та фінансовою стабільністю, НБУ відіграє ключову роль у формуванні та реалізації валютного законодавства. Таке законодавство впливає, зокрема, на переказ (іноземної) валюти, спосіб, у який мігранти можуть відкрити банківський рахунок, та типи установ, які мають право відкривати депозитні рахунки (лише банки).
4. **Міністерство економіки** у країні призначення мігрантів. Таке міністерство здійснює нагляд за політикою, яка регулює прямі іноземні інвестиції, а отже, може створювати стимули або перешкоди для переказу коштів мігрантами.
5. **Банки, міжнародна платіжна система (МПС), інвестиційні фонди тощо.** Тип запропонованих ними послуг впливає на вибір, який роблять мігранти.

Крок 3

Основна увага в цьому звіті зосереджується на аналізі переказів, що здійснюються представниками першого покоління українських мігрантів (тимчасових чи постійних), які мають істотний зв'язок з Україною. У цьому контексті розглядатиметься частка доходів мігрантів, яка переказується в Україну, та основні канали, які можуть для цього використовуватися.

Так, для переказу коштів із країни походження до України, мігранти можуть обрати один із таких каналів:

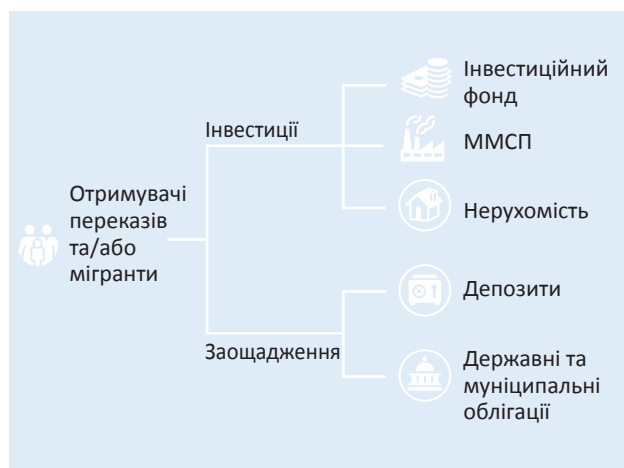
1. Банки (SWIFT чи P2P)
2. Міжнародні платіжні системи (через відділення або онлайн)
3. Поштові служби
4. Готівка

Крок 4

Останній крок у процесі переказу коштів – отримання грошового переказу бенефіціаром. Після надходження грошового переказу в Україну отримувачі мають варіанти щодо заощадження чи інвестування коштів. Наступні кроки стосуватимуться інвестиційної частини процесу переказу коштів.

В Україні існує кілька можливих варіантів інвестування та заощадження коштів, що надійшли внаслідок грошового переказу (див. рисунок нижче).

Рисунок 8. Процес заощадження та інвестування грошових переказів



Отримувачі грошових переказів та/або самі мігранти можуть заощаджувати або інвестувати отримані кошти. Оскільки інвестування зберігає елемент ризику, тимчасом як заощадження, за визначенням, є безпечним «зберіганням», даний аналіз розрізняє ці дві дії.

Отримувачі переказів та/або самі мігранти можуть **зберігати / заощаджувати** переказані кошти у два способи:

1. **Депозити.** Цей тип банківського рахунку передбачає відсоткову ставку, що зазвичай є вищою, ніж для ощадних рахунків. До того ж, умови відкриття депозитного рахунку передбачають зберігання на ньому коштів протягом встановленого періоду часу, зазвичай коротшого, ніж на ощадному рахунку.
2. **Державні та муніципальні облигації.** Це державні боргові цінні папери, що випускаються урядом для забезпечення державних витрат. За державними облигаціями можуть періодично виплачуватися відсотки, що називаються купонними виплатами. Інвестиції в державні облигації вважаються інвестиціями з низьким рівнем ризику, оскільки вони забезпечуються державою-емітентом¹⁰.

Отримувачі переказів та/або самі мігранти можуть **інвестувати переказані кошти** в один із таких способів:

1. **ММСП.** Мігранти можуть здійснювати прямі інвестиції у бізнес в Україні. Зазвичай такі інвестиції здійснюються на одноразовій основі і пов'язані з наявними особистими зв'язками між інвестором та ММСП.
2. **Інвестиційні фонди.** Мігранти можуть інвестувати в корпоративні інвестиційні фонди (КІФ), купуючи «інвестиційні сертифікати», що випускаються компаніями з управління активами, або акції корпоративних інвестиційних фондів.
3. **Нерухомість.** Мігранти можуть інвестувати в нерухомість шляхом придбання майна, яке вони вважають безпечною інвестицією.

¹⁰ World Bank, International Monetary Fund, *Developing Government Bond Markets. A Handbook*, 2001, <http://pubdocs.worldbank.org/en/926021510086386497/PDM-Publication-DomesticDebtMarketDevelopment-DevelopingGovernmentBondMarketsAHandbook.pdf>

Для цілей цього аналізу проводиться розрізнення між **продуктивними та непродуктивними інвестиціями**. Під продуктивними інвестиціями маються на увазі «інвестиції в основні засоби або нематеріальні активи підприємств, які використовуватимуться для виробництва товарів та послуг і, таким чином, сприятимуть створенню валового капіталу та робочих місць». Виходячи з цього, інвестиції в ММСП вважаються продуктивними, у той час як інвестиції в інвестиційні фонди та нерухомість – ні.

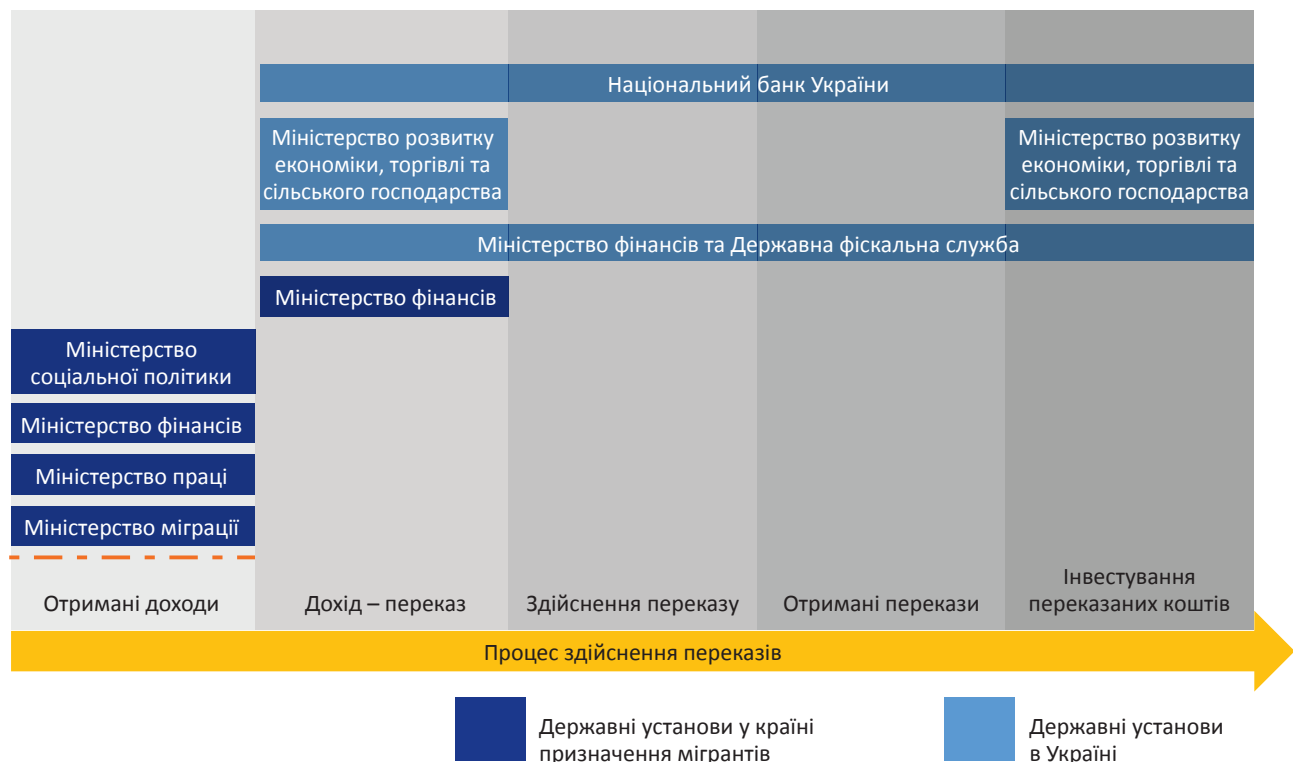
Умови заощадження та інвестування переказаних коштів формуються органами державної влади та учасниками ринку. Серед них зокрема:

1. **Міністерство фінансів.** Зазначений орган державної влади здійснює випуск державних та муніципальних облігацій на умовах періодичної виплати відсотків (купонних платежів).
2. **Банки.** На цьому етапі банки відіграють ключову роль – особливо в контексті заощадження. В Україні банки – це єдині фінансові установи, які мають право відкривати та вести депозитні рахунки. На додачу до цього, тільки банки є комерційними посередниками між державою та фізичними особами у продажі державних та муніципальних облігацій.
3. **Інвестиційні фонди.** Інвестиційні фонди – один із можливих напрямків інвестування переказаних коштів. Як зазначалося вище, мігранти та отримувачі переказаних коштів можуть інвестувати у КІФ. Однак інвестиції в інвестиційні фонди не є популярними серед українців (у тому числі й серед українських мігрантів).

2.2. Основні суб'єкти, що регулюють процеси переказу та інвестування коштів мігрантами

У цьому підрозділі наведена стисла інформація про основних суб'єктів, що беруть участь у регулюванні процесів переказу та інвестування коштів мігрантів, а також їхні сфери відповідальності та ролі (як продемонстровано на рисунку нижче).

Рисунок 9. Суб'єкти, що беруть участь у процесі переказу та інвестування коштів мігрантів



Нижче наведено детальну інформацію про роль та сферу відповідальності державних суб'єктів у процесі переказу грошових коштів.

Таблиця 1. Основні державні суб'єкти, що регулюють перекази та інвестування грошових коштів

№	Назва органу влади	Короткий огляд ролі та сфери відповідальності
1	Національний банк України (НБУ)	Центральний банк України, спеціальний центральний орган виконавчої влади, відповідальний за стабільність грошової одиниці України. Національний банк, у межах своїх повноважень, зобов'язаний забезпечувати стабільність банківської системи та сталість економічного зростання, а також підтримувати економічну політику Кабінету Міністрів України. НБУ також приймає підзаконні нормативно-правові акти, що регулюють процес обігу валюти, порядок переказу коштів та відкриття банківських рахунків в Україні й користування ними.
2	Міністерство фінансів України	Міністерство фінансів України – головний центральний орган виконавчої влади, відповідальний за формування та реалізацію фінансової, бюджетної, податкової та митної політик держави (за винятком адміністрування податків, митних платежів, доходів від реалізації продукції та митної політики), політики у сфері державного фінансового контролю, управління казначейськими операціями та політики БВГ. Міністерство також відповідає за випуск державних та муніципальних облігацій.
3	Державна фіскальна служба України	ДФС забезпечує реалізацію державної податкової та митної політики, а також політики боротьби зі злочинністю та запобігання правопорушенням у сфері застосування податкового та митного законодавства.
4	Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України	Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України відповідає за формування та реалізацію державної політики щодо розвитку та підтримки малого й середнього підприємництва, інвестиційної та промислової політики, політики захисту інтелектуальної власності, експортної політики тощо.
5	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг	Центральний орган виконавчої влади, відповідальний за реалізацію державної політики у сфері надання небанківських фінансових послуг (напр., послуг кредитних спілок, приватних пенсійних фондів).
6	Міністерство соціальної політики	Міністерство відповідає за регулювання трудових відносин, питань сім'ї та дітей, імміграції та протидії торгівлі людьми, захисту прав жінок, захисту прав дітей та гуманітарної допомоги.
7	Державна служба України з питань праці	Спеціалізована державна служба, метою якої є забезпечення комплексного вирішення питань, пов'язаних із перевіркою умов праці та охороною праці.

З

ЗДІЙСНЕННЯ
ГРОШОВИХ
ПЕРЕКАЗІВ ЧЕРЕЗ
ОФІЦІЙНІ ТА
НЕОФІЦІЙНІ
КАНАЛИ

3. ЗДІЙСНЕННЯ ГРОШОВИХ ПЕРЕКАЗІВ ЧЕРЕЗ ОФІЦІЙНІ ТА НЕОФІЦІЙНІ КАНАЛИ

Під нормативно-правовою базою мається на увазі правове поле України, зокрема митне, податкове та банківське законодавство. Під ринковим середовищем маються на увазі реальні учасники ринку, що надають мігрантам послуги з переказу грошових коштів.

У цьому розділі проаналізовано вплив нормативно-правової бази та ринкового середовища на способи переказу мігрантами коштів до України.

Зокрема, описано набутий досвід та надано рекомендації щодо політики стимулювання та збільшення обсягу грошових переказів через офіційні канали.

У першому підрозділі аналіз зосереджено на описі офіційних каналів, що їх використовують мігранти для переказу грошових коштів. До таких каналів належать банки, міжнародні платіжні системи, поштові служби та перевезення готівки згідно зі встановленими законом обмеженнями. Спершу ми розглянули ринкову частку таких каналів та характеристики послуг, пов'язаних із грошовими переказами.

У другому підрозділі увагу зосереджено на аналізі правової бази та її впливу на ринкове середовище й способах переказу мігрантських коштів до України.

У третьому підрозділі проаналізовано основні елементи законодавства країн походження, обраних для аналізу (Польщі, Італії та Канади), які стосуються здійснення мігрантами грошових переказів. Основною метою такого аналізу було забезпечити краще розуміння перешкод, з якими стикаються українські мігранти, здійснюючи грошові перекази.

В останньому підрозділі описано набутий досвід та надано рекомендації, які можуть допомогти спростити здійснення грошових переказів через офіційні канали. Зазначені рекомендації не стосуються механізму інвестування. Інвестиційній складовій грошових переказів присвячено розділ 6 цієї публікації, який і має назву «Механізм інвестування».

3.1. Послуги, пов'язані з грошовими переказами

Як зазначалось у розділі 2, існує чотири основних канали переказу мігрантами грошових коштів до України:

- 1) банки (SWIFT чи системи переказу коштів із картки на картку – P2P);
- 2) міжнародні платіжні системи (МПС);
- 3) поштові служби;
- 4) перевезення готівки (у встановлених законом межах, тобто згідно з вимогами чинного митного законодавства).

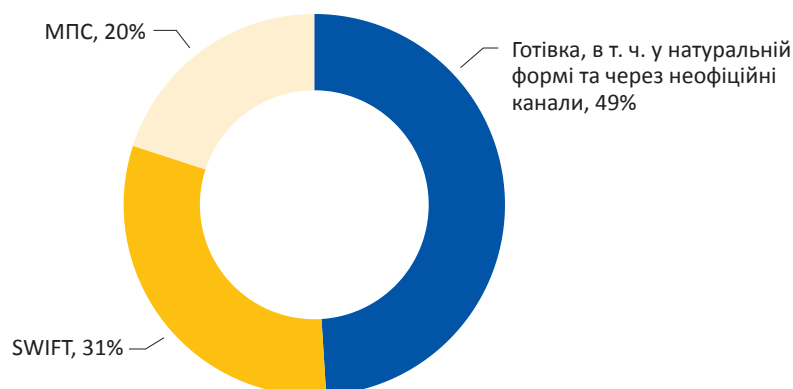
Український ринок послуг переказу грошових коштів певною мірою фрагментований і налічує кілька великих та малих учасників. Нижче наведено перелік основних учасників ринку для кожного з каналів.

Таблиця 2. Основні учасники ринку грошових переказів в Україні

Банки	P2P	МПС	Поштові служби
ПриватБанк Ощадбанк Райффайзен Укргазбанк Кредобанк Укрсиббанк Альфа-Банк Банк Південний Піреус	iPay.ua LiqPay Paysend.com Send2UA.com TransferGo TransferWise	Western Union MoneyGram IntelExpress RIA	Укрпошта

Серед мігрантів SWIFT-перекази (30,8%) та перекази через МПС (20,3%) є другим та третім за популярністю варіантами переказу коштів (після перевезення готівки, у тому числі в натуральній формі та неофіційними каналами). Що стосується переказів через МПС, у 2018 році більше ніж половину переказів (59%) було здійснено за допомогою системи Western Union. Частки MoneyGram, Intel Express та RIA на ринку міжнародних переказів до України становили 23%, 8% та 7% відповідно.

Рисунок 10. Типи послуг з переказу грошових коштів та їх частка на ринку



Джерело: НБУ, 2019 р.

Майже половина (48,9%) від загального обсягу грошових переказів до України здійснюється шляхом перевезення готівки (у тому числі в натуральній формі та неофіційними каналами).

Кожен канал переказу має власний механізм та специфічні особливості. Згідно із Законом України «Про валюту і валютні операції», перекази розміром понад 150 000 грн (близько 5 500 євро) є предметом валютного контролю і можуть підлягати наданню додаткової документації щодо підтвердження джерела отримання коштів. Отже, для майже всіх каналів переказу грошових коштів закон установлює обмеження на одноразовий переказ 150 000 грн (близько 5 000 євро).

3.1.1. Банки

Комерційні та державні банки України використовують два основні механізми здійснення грошових переказів: SWIFT-перекази та перекази з картки на картку (P2P). Нижче наведено детальний опис обох механізмів переказу коштів.

SWIFT-перекази

SWIFT-перекази не є популярним способом здійснення грошових переказів серед мігрантів.

В Україні всі комерційні та державні банки здійснюють SWIFT-перекази. Щоб скористатися послугою, і відправник, і отримувач переказу повинні мати рахунки у відповідних банках.

Обмежене використання системи SWIFT для здійснення грошових переказів пояснюється кількома факторами:

1. Для здійснення SWIFT-переказу потрібна детальна інформація про відправника та отримувача, що часто збільшує ризик допущення помилок (наприклад, у номері банківського рахунку).
2. SWIFT-перекази займають більше часу порівняно з переказами за допомогою (конкурентних) платіжних систем (детальну інформацію див. нижче). SWIFT-переказ може зайняти від кількох годин до 5 робочих днів. Середня тривалість такого переказу становить 2–4 дні.

3. SWIFT-перекази занадто дорогі для переказу невеликих сум. Висока фіксована вартість SWIFT-платежів робить їх економічно неефективними для мігрантських грошових переказів, сума яких зазвичай порівняно невелика (близько 500 євро на місяць¹¹).
4. Загалом висока вартість SWIFT-переказів робить їх не вигідними для здійснення переказів мігрантами у невеликих сумах.

На додачу до цього, українські банки не рекламують SWIFT як сервіс переказу коштів з-за кордону. В основному банки зосереджуються на переказах P2P, як продемонстровано нижче.

Перекази з картки на картку (P2P)

Перекази P2P – дешевші і швидші за SWIFT-перекази. Зазвичай вони виконуються за декілька хвилин.

В основі переказів P2P лежить використання карткових платіжних систем, тобто відправник і отримувач повинні мати рахунки в банку. Більшість міжнародних операторів переказів P2P в Україні працюють із картками Visa та MasterCard (TransferGo, TransferWise, Paysend, LiqPay) і надають можливість надіслати кошти у більше ніж 50 країн світу. Водночас деякі інші оператори мають жорсткіші обмеження щодо карткових платіжних систем (приміром, iPay.ua працює лише з MasterCard) або за географією (наприклад, Send2UA працює лише з Російською Федерацією). У деяких випадках оператори переказів P2P працюють лише з картками, виданими окремими українськими банками (наприклад, TransferWise працює виключно з ПриватБанком).

Отже, банківський сектор України швидко засвоїв потенціал використання переказів P2P, інтегрувавши його у власні платіжні платформи. Попри те, що НБУ не виділяє перекази P2P як окремий елемент переказів, швидке збільшення протягом 2018 року обсягу міжнародних банківських переказів підтверджує зростання інтересу мігрантів до цього продукту.

Зростання кількості міжнародних переказів P2P до України сприяє приросту обсягів грошових переказів мігрантів та фриланс-виплат (здебільшого з IT-галузі).

Незручність у використанні переказів P2P пов'язана із необхідністю мати банківський рахунок за кордоном. У багатьох випадках з різних причин (незнання мови, нелегальне працевлаштування тощо) це стає перешкодою для використання мігрантами сервісів P2P.

3.1.2. Міжнародні платіжні системи

Однією з ключових переваг для використання мігрантами МПС є простота переказу коштів.

Міжнародні платіжні системи (МПС) залишаються популярним каналом переказу коштів мігрантами. За даними НБУ, у першій половині 2019 року обсяг грошових переказів до України, здійснених через платіжні системи, становив 1,1 млрд доларів США (1,0 млрд євро), дещо скоротившись порівняно з першою половиною 2018 року (на 9,0%).

У порівнянні з іншими платіжними системами, мігранти знаходять в МПС декілька суттєвих переваг. По-перше, для використання цього каналу переказу не потрібно мати банківський рахунок. По-друге, у багатьох випадках єдиним офіційним документом, який оператори МПС вимагають для здійснення переказу, є посвідчення особи. По-третє, сам процес переказу коштів є зрозумілим і вважається безпечним, швидким (кошти доступні для отримувача всього за кілька хвилин) та надійним.

МПС є привабливими для мігрантів завдяки відомому бренду та розгалуженій мережі відділень. Так, наприклад, Western Union має понад 130 офісів, розташованих в Україні, що робить процес переказу коштів досить зручним та простим. А для тих клієнтів, які віддають перевагу переказу коштів з мобільного телефону, MoneyGram та Western Union мають спеціальні мобільні застосунки.

¹¹ Міграція як чинник розвитку в Україні, Міжнародна організація з міграції, 2016 р., доступ за посиланням: http://iom.org.ua/sites/default/files/mom_migraciya_yak_chynnyk_rozvytku_v_ukrayini.pdf

МПС представлені по всій Україні та за кордоном, їхні бренди широко впізнавані та користуються довірою.

Порівняно з переказами P2P, переказ коштів через платіжні системи залишається надто дорогим (див. Таблицю 3). У більшості міжнародних платіжних систем плата за послуги становить фіксований відсоток від суми, що переказується.

3.1.3. Поштові служби

Важливим каналом для здійснення переказів із обраних країн призначення залишається пошта. Поштові перекази є популярними у віддалених куточках України завдяки наявній розгалуженій мережі поштових відділень.

Враховуючи той факт, що більшість трудових мігрантів та їхніх родин проживають в Україні в сільській місцевості, «Укрпошта» є популярним поштовим оператором для відправлення та доставки коштів серед окремих категорій населення (наприклад, літніх людей), а також серед людей, що проживають у віддаленій місцевості, де немає фінансової інфраструктури (банків, банкоматів, стабільного інтернет-з'єднання).

Попри те, що «Укрпошта» належить лише незначна частка міжнародних грошових переказів із Європи, вона є ключовим каналом для здійснення грошових переказів із Росії (фактично забезпечує до 90% усіх офіційних грошових переказів із Росії).

«Укрпошта» дозволяє здійснювати два типи грошових переказів: адресні перекази та термінові перекази. При цьому, такі перекази займають більше часу, ніж перекази через МПС та P2P. Адресні перекази доступні для 29 країн світу і тривають 1–5 робочих днів. Термінові перекази виконуються за 15–30 хвилин, проте доступні лише для Азербайджану, Білорусі, Казахстану, Молдови, Сербії та Португалії. В обох випадках отримувачу може бути переказано щонайбільше 150 000 грн/день.

Поштові перекази здійснюються у готівковій формі. Відповідно, поштові служби мають обмежені можливості щодо накопичення переказів та заощаджень мігрантів. При цьому «Укрпошта» не має статусу банківської установи і не може випускати картки та відкривати або вести рахунки. Зазначене обмежує її можливості з надання користувачам додаткових фінансових послуг.

3.1.4. Перевезення готівки

Незважаючи на розвиток банків, МПС та поштових послуг, пов'язаних із грошовими переказами, перевезення готівки й досі найбільш популярне серед мігрантів (особливо серед тих, що працюють у сусідніх країнах).

Вказане, зокрема, можна пояснити кількома факторами:

1. **Мігранти не обов'язково розуміють принципи роботи офіційних каналів грошових переказів та відмінності між ними і, відповідно, переваги, які вони передбачають.** У багатьох випадках для об'єктивного співставлення переваг та недоліків різних каналів грошових переказів мігрантам бракує знань у сферах фінансів, економіки, банківської та податкової справи.
2. **Як правило, мігранти не довіряють офіційним каналам грошових переказів, зокрема банкам.** Це пояснюється нещодавніми проблемами в банківському секторі: протягом останнього десятиліття кількість банків скоротилася більше ніж на 50%, і багато людей втратили заощадження. Через брак довіри до банківської системи люди схильні перевозити готівку.
3. **Мігранти – навіть ті, які працевлаштовані легально – остерігаються оподаткування своїх переказів державними органами.** Доволі часто люди припускають, що здійснення грошових переказів через офіційні канали, такі як банки, викликатиме додаткові запитання в податкових органах, що безсумнівно призведе до оподаткування їхніх коштів. Результати дослідження вказують на те, що більшість мігрантів не обізнані із принципами української податкової системи й механізмом адміністрування податків, що надійшли внаслідок грошових переказів. Не розуміючи принципів оподаткування гро-

шових переказів та заощаджень, люди уникають використання офіційних каналів передачі грошових коштів, бо намагаються уникнути уявного ризику надмірного оподаткування.

Максимальна сума ввезення готівки становить 10 000 євро. У разі ввезення готівки в більшій сумі вона підлягає декларуванню митним органом країни. Незважаючи на те, що митне декларування готівкових коштів не пов'язане з їх оподаткуванням, мігранти вбачають у цьому суттєвий ризик.

Порівняно з офіційними каналами грошові перекази продовжують залишатися безкоштовними (у разі їх здійснення особою самостійно) або відносно дешевими (якщо мігранти їх здійснюють через посередника або часто через знайомих) можливостями переказу коштів. Водночас вони пов'язані з високим рівнем ризику. Зокрема, у багатьох випадках немає жодних гарантій, що готівку не загублять або не вкрадуть.

3.1.5. Нефінансові послуги

Окрім переказів як таких, деякі закордонні банки (здебільшого польські), платформи переказів P2P та МПС, пропонують трудовим мігрантам з України скористатися нефінансовими послугами.

Зважаючи на високий рівень конкуренції на ринку послуг зі здійснення грошових переказів із-за кордону, постачальники послуг працюють за найнижчими можливими тарифами. Для збільшення своєї частки на ринку, утримання клієнтів та розширення клієнтської бази, **основні надавачі послуг впроваджують такі нефінансові послуги:**

- **Переклад веб-сайтів українською мовою.** Деякі відділення іноземних банків забезпечують обслуговування клієнтів українською мовою, що дозволяє мігрантам легко розуміти суть пропонованих фінансових послуг. Особливо це стосується Польщі, де банки вважають мігрантів з України важливим ринком. Прикладами установ, які надають нефінансові послуги у Польщі, є PKO Bank Polski, Bank Credit Agricole, BGZ BILLIONP Paribas.
- **Порівняння комісії за конвертацію.** Така опція передбачена здебільшого на платформах переказів P2P (наприклад, Transferwise) для надання клієнту детальнішої інформації про конкурентну комісію.
- **Калькулятор комісії.** Більшість міжнародних платіжних систем (наприклад IntelExpress) та платформ переказів P2P пропонують калькулятор комісії, який показує плату за послугу залежно від часу та суми переказу.
- **Мобільні застосунки.** Деякі міжнародні банки, платформи платежів P2P та міжнародні платіжні системи пропонують мобільні застосунки з інтерфейсом англійською мовою. Такі застосунки надають простий доступ до банківських рахунків та можливість переказувати кошти.
- **Короткострокові акції.** Більшість банків пропонують тимчасові акції на перекази за обраними напрямками. У більшості випадків такі акції полягають у зниженні плати за послуги або кешбеку на операції з переказу коштів, здійснені протягом визначеного періоду часу. Наприклад, ПриватБанк здійснює кожен третій переказ за місяць безкоштовно.
- **Навчальні програми банків для підвищення фінансової грамотності.** Дедалі більше банків розповсюджують інформацію (зокрема брошури) з управління рахунками і переказу коштів, таким чином стимулюючи мігрантів переказувати кошти до України.
- **Кешбек на операції.** Декілька українських банків (таких як ПриватБанк і Монобанк) пропонують кешбек (повернення певного відсотка від суми операції клієнту) на картку клієнта у випадку здійснення за встановлений період часу через їхній банк міжнародних переказів та проведення щонайменше трьох операцій із платіжною картою.

Вибір каналу грошових переказів залежить від правового статусу мігранта у відповідній країні, доступності відповідної служби / сервісу для відправника та отримувача, швидкості та вартості операції. Нижче в таблиці наведено порівняльний аналіз переваг та недоліків основних каналів грошових переказів за зазначеними критеріями.

Таблиця 3. Порівняння каналів грошових переказів

Критерії	SWIFT	P2P	Міжнародні платіжні системи	Поштові служби	Готівка
Вартість	Фіксована комісія, 18–27 євро (залежно від кількості банків-кореспондентів) Комісія за операцію обсягом 0,5–1%	Комісія за операцію обсягом 1–2%	Близько 4,5 євро за операцію	Залежить від країни походження платежу Подвійна валютна конвертація суми переказу	н/д
Тривалість	3–5 днів	10 хв–72 год	1–30 хв	1–5 днів	н/д
Обмеження суми переказу	Відсутнє	150 000 грн (близько 5 000 євро)	150 000 грн (близько 5 000 євро)	150 000 грн (прибл. 5 000 євро)	10 000 євро (більша сума вимагає митного декларування)
Приклади нефінансових послуг	<ul style="list-style-type: none"> Веб-сайт українською мовою Короткострокові акції 	<ul style="list-style-type: none"> Калькулятор комісії Порівняння комісії за конвертацію Мобільні застосунки 	<ul style="list-style-type: none"> Калькулятор комісії Мобільні застосунки 	<ul style="list-style-type: none"> н/д 	<ul style="list-style-type: none"> н/д
Документи	<ul style="list-style-type: none"> Банківський рахунок Паспорт або посвідчення особи Підтвердження законності перебування (посвідки на проживання для тих, хто отримав дозвіл на роботу) Підтвердження працевлаштування (опційно) <p>Інформація для здійснення SWIFT-платежу в іноземній валюті:</p> <ul style="list-style-type: none"> назва банку-бенефіціара, код SWIFT, номер рахунку (або міжнародний номер банківського рахунку – IBAN), найменування (для фізичних осіб – прізвище та ім'я) та адреса (місце проживання) отримувача; призначення платежу (призначення та номер рахунку-фактури). 	<ul style="list-style-type: none"> Банківський рахунок Паспорт або посвідчення особи Підтвердження законності перебування (посвідки на проживання для тих, хто отримав дозвіл на роботу) Підтвердження працевлаштування (опційно) 	<ul style="list-style-type: none"> Паспорт або посвідчення особи Імена відправника та отримувача, країна походження 	<ul style="list-style-type: none"> Банківський рахунок Паспорт або посвідчення особи Підтвердження законності перебування (посвідки на проживання для тих, хто отримав дозвіл на роботу) Підтвердження працевлаштування (опційно) ПІБ, дата народження, номер телефону та адреса отримувача Номер банківської картки 	<ul style="list-style-type: none"> Ім'я/ найменування отримувача Адреса отримувача
Безпечність і надійність	<ul style="list-style-type: none"> Безпечний, проте існує ймовірність допущення помилки при введенні номера банківського рахунку 	<ul style="list-style-type: none"> Безпечний, оскільки ґрунтується на технологіях MasterCard/ Visa 	<ul style="list-style-type: none"> Безпечний 	<ul style="list-style-type: none"> Перекази з країн, для яких існують обмеження (напр. Росія) Готівкова форма 	<ul style="list-style-type: none"> Високий рівень ризику: жодних гарантій і можливостей відстеження

Критерії	SWIFT	P2P	Міжнародні платіжні системи	Поштові служби	Готівка
Рівень довіри	<ul style="list-style-type: none"> Обмежена довіра до банківських установ 	<ul style="list-style-type: none"> Брак довіри до нових технологій 	<ul style="list-style-type: none"> Визнаний бренд, який часто користується довірою 	<ul style="list-style-type: none"> Визнані служби, що користуються довірою Непопулярність за кордоном 	<ul style="list-style-type: none"> Рівень довіри варіюється залежно від того, хто перевозить готівку
Інші характеристики			<ul style="list-style-type: none"> Однакові процеси в усіх відділеннях (простота) Розгалужена мережа відділень по всій країні Перекази отримуються готівкою Не всі МПС можуть працювати з огляду на санкції 	<ul style="list-style-type: none"> Найбільша мережа відділень Доступність у віддалених районах Обмежений перелік країн, для яких доступні перекази Перекази отримуються готівкою Брак платіжної інфраструктури 	

3.2. Правові засади здійснення грошових переказів до України

Українське законодавство не створює жодних перешкод для відкриття українськими мігрантами банківських рахунків у країнах призначення та користування ними.

Нормативно-правова база впливає на те, яким чином мігранти переказують кошти до України. Під нормативно-правовою базою мається на увазі правове середовище України, в тому числі митне, податкове та банківське законодавство.

У цьому підрозділі окреслені основні елементи нормативно-правової бази України, які впливають на: i) банківські та онлайн-перекази та ii) передачу готівки.

3.2.1. Банківські та онлайн-перекази

В останні роки НБУ істотно лібералізував вимоги для отримання фізичними особами дозволу на відкриття банківського рахунку за кордоном¹². Зокрема, ліцензія НБУ не потрібна ні для зарахування на банківський рахунок коштів, отриманих за межами України, ні для інвестування таких коштів. Відсутня також необхідність декларувати кошти на закордонних банківських рахунках (вимога щодо декларування закордонних банківських рахунків та їхнього балансу розповсюджується лише на державних службовців). Перегляд законодавства мав позитивний вплив на процес здійснення переказів, оскільки відтепер мігранти не обтяжені жодними додатковими вимогами щодо дотримання національного законодавства, які існували в минулому (наприклад, щодо отримання персональних дозволів від НБУ та декларування рахунків, відкритих у банках за кордоном).

При цьому, НБУ встановив максимальну суму для одноразового грошового переказу в розмірі 150 000 грн (близько 5 500 євро). Перекази на суми, більші за зазначений максимум, є предметом валютного контролю й передбачають подання документів, що підтверджують джерело походження коштів¹³. Опитування представників мігрантських об'єднань та банків свідчать, що зазначене правило не створює істотної перешкоди для здійснення мігрантами грошових переказів.

¹² Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21 червня 2018 року, частина 1 статті 8. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?lang=en>

¹³ Постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання транскордонного переміщення фізичними особами валютних цінностей» від 27 лютого 2019 року № 203. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/203-2019-%D0%BF?lang=en>
Митний кодекс України від 13 березня 2012 року, стаття 472. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>

Відсутність обов'язку переведення іноземної валюти в національну для здійснення грошових переказів. Громадяни України не зобов'язані переводити іноземну валюту, отриману з-за кордону, в національну грошову одиницю (тобто в гривню). Зазначене має позитивний вплив на легалізацію грошових переказів мігрантів, оскільки кошти можуть зберігатися в іноземній валюті, що захищає мігрантів від ризиків, пов'язаних із коливаннями курсів валют. Більше того, мігрантам надається ширший вибір щодо визначення валюти переказів.

3.2.2. Перевезення готівки

Транскордонне переміщення готівкових коштів у сумі, що дорівнює або перевищує еквівалент 10 000 євро, підлягає обов'язковому митному декларуванню¹⁴. У випадку порушення зазначеної вимоги контрольні органи митної служби можуть застосувати штрафні санкції з вилученням незадекларованих сум готівки.

Зазвичай мігранти переміщують готівку в сумах, менших за 10 000 євро, і, відповідно, вимога щодо митного декларування не застосовується. Разом із цим, багато мігрантів просто не знають про існування максимальної суми і необхідність заповнювати митну декларацію, а тому ризикують, що митні органи можуть оштрафувати їх або вилучити в них надлишок готівки. До того ж митні органи можуть передавати інформацію, зазначену в деклараціях, податковим органам, унаслідок чого відповідна особа може отримати від податкової служби вимогу щодо подання податкової декларації.

Загалом той факт, що максимальна сума перевезення готівки (10 000 євро) є більшою за одноразовий безготівковий переказ (5 500 євро), зменшує привабливість офіційних безготівкових каналів, особливо для мігрантів, що працюють у сусідніх країнах.

3.3. Оподаткування грошових переказів

Згідно з українським законодавством, якщо мігрант, який не є податковим резидентом України, передає кошти (у тому числі шляхом здійснення переказу) особі в Україні, формально така особа отримує подарунок від особи-нерезидента. У такому випадку отримувач зобов'язаний сплатити податок на доходи фізичних осіб у розмірі 18%, а також 1,5% військового збору від загальної суми подарунку.

Чинна податкова політика щодо грошових переказів залишається негативним стимулом для мігрантів, зокрема із трьох причин:

- 1) уникнути подвійного оподаткування доходу складно, навіть за наявності угоди про уникнення подвійного оподаткування між Україною та країною призначення;
- 2) оподаткування подарунків від податкових нерезидентів здійснюється за вищими ставками, ніж оподаткування подарунків від резидентів, що опосередковано поглиблює проблему подвійного оподаткування;
- 3) мігранти не мають точних даних, коли їхні доходи, отримані за кордоном, підлягають оподаткуванню в Україні, а коли ні.

¹⁴ Закон України «Про валюту і валютні операції» від 21 червня 2018 року, частина 1 статті 8. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?lang=en>

Постанова Кабінету Міністрів України «Деякі питання транскордонного переміщення фізичними особами валютних цінностей» від 27 лютого 2019 року № 203. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/203-2019-%D0%BF?lang=en>

Митний кодекс України від 13 березня 2012 року, стаття 472. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>

3.3.1. Подвійне оподаткування доходів

Із 74 країнами світу¹⁵ Україна ратифікувала угоди про уникнення подвійного оподаткування. Теоретично вони дозволяють уникати подвійного оподаткування для пасивного та активного виду доходів. Однак на практиці уникнути подвійного оподаткування доходу складно навіть за наявності відповідної угоди між Україною та країною походження доходу.

Причиною цього є специфічні та суворі вимоги до форми довідки, яку потрібно надати українським податковим органам, щоб підтвердити сплату податку на доходи в країні призначення (цей паперовий документ, надрукований на бланку іноземного податкового органу, має містити штамп та підпис на підтвердження сум оподаткованого доходу, отриманого за кордоном, та сплачених із нього податків, а також апостиль або штамп легалізації). У багатьох країнах податкові органи не видають довідок у такому форматі. Якщо довідка в зазначеному форматі недоступна, уникнути подвійного оподаткування неможливо.

Крім цього, Україна має чіткі правила оподаткування податкових резидентів, які працюють за кордоном. Якщо особа вже сплатила податок на доходи фізичних осіб у країні, з якою Україна має угоду про уникнення подвійного оподаткування, сплачені за кордоном податки можуть бути зараховані для погашення її зобов'язань із податку на доходи фізичних осіб в один із зазначених нижче способів.

- Якщо ставка податку на доходи фізичних осіб у країні призначення є нижчою, ніж в Україні, особа сплачує різницю українським податковим органам.
- Якщо ставка податку на доходи фізичних осіб у країні призначення є вищою, ніж в Україні, українським законодавством не передбачена можливість повернення різниці платникові (зобов'язання з податку на доходи фізичних осіб в Україні дорівнюватиме нулю)¹⁶.
- Сплачений за кордоном податок на доходи фізичних осіб може бути зарахований лише для погашення зобов'язань із податку на доходи фізичних осіб в Україні, проте не з військового збору.

Наразі українські органи влади не в змозі відстежувати джерела та обсяги мігрантських доходів. З одного боку, інформація про доходи мігрантів, отримана податковими органами інших країн, не може бути надана українським податковим органам; з іншого – українські податкові органи не мають змоги відстежувати інформацію, на яку поширюється банківська таємниця.

3.3.2. Оподаткування подарунків

Подарунки від податкових нерезидентів оподатковуються за вищою ставкою, ніж подарунки від податкових резидентів.

Податковим кодексом України передбачено, що подарунки, отримані від податкових резидентів, оподатковуються податком на доходи фізичних осіб за ставкою 0 або 5% (залежно від ступеня спорідненості між сторонами). Подарунки, отримані від нерезидентів, оподатковуються за ставкою 18% (незалежно від ступеня спорідненості).

Отже, якщо мігрант, який не є податковим резидентом України, передає кошти особі з України, формально така особа отримує подарунок від особи-нерезидента й повинна сплатити на нього податок на доходи фізичних осіб за ставкою 18%, а також військовий збір за ставкою 1,5%. Неоподаткованого мінімуму для подарунків у грошовій формі не існує. При цьому навіть працюючи за кордоном, мігранти можуть залишатися податковими резидентами України. Таким чином, залежно від ситуації оподаткування може відрізнятись.

3.3.3. Відсутність розуміння вимог податкового законодавства

Мігранти не мають точних даних, коли їхні доходи, отримані за кордоном, підлягають оподаткуванню в Україні, а коли ні.

¹⁵ ContactUkraine, *Double Tax Treaties of Ukraine*, <https://www.contactukraine.com/taxation/ukraine-double-tax-treaties>

¹⁶ Податковий кодекс України від 1 липня 2019 року, стаття 13. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

Згідно з вимогами чинного законодавства, доходи фізичних осіб, які є податковими резидентами України, підлягають оподаткуванню незалежно від країни походження такого доходу (для мігрантів це стосується доходу, отриманого за кордоном). Водночас фізичні особи, які не є податковими резидентами України, сплачують податки на доходи, отримані в Україні (і не сплачують податок на доходи, отримані за кордоном)¹⁷. Правила українського податкового резидентства є досить складними. У зв'язку з цим багато людей переконані, що доходи підлягають оподаткуванню у разі їх переказу до України. Цей висновок ґрунтується на емпіричних даних, тобто на результатах роботи з експатріантами, які працюють у транснаціональних корпораціях (ТНК), і вважається застосовним й до мігрантів. Інтерв'ю, проведені із зацікавленими сторонами – представниками державного та приватного секторів, демонструють недостатню поінформованість мігрантів про вимоги податкового законодавства.

3.4. Законодавство деяких країн призначення, що регулює здійснення грошових переказів

Правове середовище країн призначення може стимулювати або стримувати українських трудових мігрантів до здійснення грошових переказів в Україну через офіційні канали.

У цьому звіті проаналізовано нормативно-правову базу трьох найпопулярніших серед українських мігрантів країн призначення: Польщі, Італії та Канади.

Ці країни були відібрані для аналізу за такими критеріями:

- кількість українських мігрантів;
- обсяг мігрантських грошових переказів;
- відмінності нормативно-правового регулювання;
- географічна віддаленість від України;
- рівень формалізації мігрантів та діаспори.

Обрані країни представляють проблему переказів грошових коштів мігрантами з різних, важливих для врахування, перспектив.

Нижче наведено таблицю із результатами порівняльного аналізу основних законодавчих вимог до здійснення грошових переказів мігрантами в зазначених країнах.

Таблиця 4. Порівняння основних вимог законодавства Канади, Польщі та Італії, яке регулює здійснення грошових переказів

	Канада	Польща	Італія
Документи для відкриття рахунку в банку	<ul style="list-style-type: none"> • Паспорт • Міграційні документи (чи посвідка на проживання) або будь-який інший документ, що підтверджує законність перебування <p>Різні банки можуть встановлювати різні вимоги. Вони залежать від міграційного статусу особи, країни її походження та провінції країни призначення.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Паспорт або посвідчення особи • Підтвердження законності перебування (посвідки на проживання для тих, хто отримав дозвіл на роботу) • Підтвердження працевлаштування (опційно) 	<ul style="list-style-type: none"> • Дійсний документ, що посвідчує особу • Податковий номер власника рахунку • Документ про підтвердження адреси • Довідка про податкове резидентство.

¹⁷ Податковий кодекс України від 1 липня 2019 року, стаття 14.1.213. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

	Канада	Польща	Італія
Порогові значення для цілей моніторингу в рамках БВГ	Згідно з пунктами 12(1)(b) та 12(1)(c) Закону про доходи від злочинної діяльності (відмивання грошей) та фінансування тероризму (PCMLTF), фінансові установи зобов'язані звітувати про надсилання з Канади й отримання в Канаді за запитом клієнта електронних коштів у сумі, що перевищує еквівалент 10 000 канадських доларів .	Статтю 35 Закону Польщі від 1 березня 2018 року про протидію відмиванню грошей та фінансуванню тероризму встановлено, що всі грошові перекази в сумах, що перевищують 1 000 євро , є предметом фінансового моніторингу.	Закон Італії про БВГ передбачає, що всі грошові перекази в сумах, що перевищують 1 000 євро , є предметом фінансового моніторингу.
Обмеження сум грошових переказів	<ul style="list-style-type: none"> Королівський Банк Канади (Royal Bank of Canada): 2 500 дол. США (близько 2 250 євро) на день, однак вимагається чек або ощадний рахунок RBC Western Union: до 7 500 канадських доларів (близько 5 110 євро) на один переказ MoneyGram: до 999 канадських доларів 	<ul style="list-style-type: none"> Western Union: до 4 000 польських злотих (близько 1 000 євро) MoneyGram: до 29 300 польських злотих (близько 6 900 євро) Комісія за перекази може варіюватися від 1 до 6% залежно від суми переказу 	<ul style="list-style-type: none"> Western Union: до 5 000 євро MoneyGram: до 999 євро
Ставка податку на доходи	Ставка податку на доходи варіюється залежно від суми доходу, наприклад: <ul style="list-style-type: none"> 0–47 630 канадських доларів – 15% 47 630–95 259 канадських доларів – 20,5% 95 259–147 667 канадських доларів – 26% 147 667–210 371 канадських доларів – 29% Від 210 371 канадських доларів і більше – 33% 	Ставка податку на доходи варіюється залежно від суми доходу, наприклад: <ul style="list-style-type: none"> 0–85 528 польських злотих – 18% 85 528 і більше – 15 395,04 + 32% на суми понад 85 528 польських злотих мінус податкова знижка 	Ставка податку на доходи варіюється залежно від суми доходу, наприклад: <ul style="list-style-type: none"> від 0 до 15 000 євро – 23% від 15 001 до 28 000 євро – 27% від 28 001 до 55 000 євро – 38% від 55 001 до 75 000 євро – 41% від 75 001 – 43%

Україна має чинні угоди про уникнення подвійного оподаткування з усіма підібраними для аналізу країнами. Однак, як зазначалося в підрозділі 3.3 «Оподаткування грошових переказів», через суворі вимоги щодо формату довідки про сплату податків ці угоди складно застосовувати на практиці.

Податкові органи багатьох країн не видають документи в потрібному форматі (наприклад, видають документи в електронній формі, а не в паперовій із печаткою; можуть підтверджувати «суму податкових зобов'язань», а не «суму сплачених податків»). Якщо довідка в зазначеному форматі недоступна, уникнути подвійного оподаткування неможливо.

В угодах про уникнення подвійного оподаткування та інших пов'язаних міжурядових двосторонніх угодах є положення про обмін податковою інформацією між податковими органами України та країнами призначення. Однак на практиці такого обміну наразі немає.

3.5. Набутий досвід та рекомендації щодо політики

Як свідчить аналіз правового та ринкового середовищ щодо здійснення грошових переказів, мігранти недостатньо поінформовані про можливі варіанти здійснення грошових переказів із країни походження до України або не зовсім розуміють їх. Досить часто мігранти не знають, які є канали переказу, як вони працюють та які вони мають переваги і недоліки. Ця «інформаційна асиметрія» має такі наслідки: i) негативно впливає на використання офіційних каналів передачі коштів; ii) дозволяє учасникам ринку використовувати брак знань мігрантів і встановлювати відносно високу комісію за грошові перекази. У результаті при виборі каналів переказу грошових коштів вони керуються іншими факторами (див. рисунок нижче).

На додачу до цього, максимальна сума безготівкового переказу в 5 500 євро є меншою за максимальну суму перевезення готівки (10 000 євро). Це стримує мігрантів від переказу великих сум (у тому числі коли вони хочуть повернути на батьківщину заощадження, що зберігаються в країні призначення).

За результатами проведеного аналізу сформульовано наведені нижче рекомендації, які можуть стимулювати здійснення грошових переказів до України через офіційні канали. Зазначені рекомендації мають розглядатися як кроки єдиного процесу і бути представленими в логічній послідовності.

Рисунок 11. Фактори, що впливають на вибір мігрантів, є не лише економічними



Джерело: PwC

Як стимулювати здійснення грошових переказів через офіційні канали?

1. Створення інтегрованої платформи послуг із переказу коштів

Для вирішення зазначених вище проблем рекомендується створити незалежну інтегровану платформу грошових переказів, яка сконцентрує в одному місці всіх учасників ринку. Така інтегрована платформа об'єднає пропозиції різних постачальників послуг, у тому числі послуги з переказу коштів та нефінансові послуги.

Спочатку платформа може бути створена у формі веб-сайту, який згодом можна буде доповнити мобільним застосунком. Мігранти зможуть порівнювати пропозиції різних постачальників послуг (за ціною, швидкістю, необхідними документами, акціями тощо) й обирати ті, які найбільше відповідають їхнім потребам. Платформа переказів може бути потужним інструментом для підвищення обізнаності та фінансової грамотності. Щоб підвищити додану вартість платформи для мігрантів, до неї можна включати додаткові послуги, особливо нефінансові.

Платформа переказів має бути доступна для всіх надавачів послуг переказів через усі офіційні канали (банківські перекази, P2P, МПС тощо) та адмініструватися незалежною організацією, наприклад Національним банком України, Асоціацією банків України чи іншою «парасольковою» організацією.

Таке рішення буде корисним як для мігрантів, так для інших учасників ринку. Платформа переказів стане ефективним додатковим каналом організації продажів для учасників ринку. Мігранти зможуть порівнювати пропозиції від різних постачальників послуг, це підвищить конкуренцію між постачальниками і сприятиме пришвидшенню, здешевленню та більшій продуманості послуг.

2. Підвищення максимальної суми одноразового переказу до 10 000 євро

Підвищення максимальної суми одноразового переказу до 10 000 євро може бути додатковим стимулом для здійснення переказів через офіційні канали. На сьогодні в українському парламенті зареєстрований проект Закону (№ 9417 від 19.12.2018 року), яким пропонується підвищити максимальну суму одноразового переказу до 400 000 грн (близько 14 000 євро). Законопроект має на меті імплементацію 4-ї Директиви ЄС про боротьбу з відмиванням грошей і здобув активну підтримку у ВРУ. Очікується, що прийняття зазначеного Закону стане додатковим стимулом для здійснення грошових переказів через офіційні канали.

3. Масштабна освітня кампанія для підвищення фінансової та податкової грамотності

Щоб використання офіційних каналів переказу стало комфортним для мігрантів, вони мають зрозуміти механізми роботи всіх каналів, пов'язані з ними ризики та переваги. Надати мігрантам мінімальні знання, необхідні для обґрунтованого вибору каналу переказів, допоможе масштабна інформаційна й освітня кампанія.

Кампанія може охоплювати такі аспекти:

- 1) банківська система України та як держава гарантує її стабільність;
- 2) банківські перекази (концепція IBAN-переказів, переваги та недоліки для мігрантів; комісія, строки, обмеження й вимоги);
- 3) перекази P2P (концепція P2P-переказів, переваги та недоліки для мігрантів; комісія, строки, обмеження й вимоги);
- 4) додаткові нефінансові послуги, що їх банки надають мігрантам;
- 5) ризики та переваги використання різних офіційних каналів;
- 6) канали пошуку детальної інформації та/або до кого звертатися із запитаннями.

Освітня кампанія потребує якнайширшого залучення ЗМІ. У межах кампанії потрібно розробити інформаційні матеріали й провести інформаційні заходи для мігрантів. Організаторами таких заходів можуть виступити об'єднання мігрантів, посольства України за кордоном, а також учасники ринку, зокрема банки.

Іншим важливим питанням є оподаткування грошових переказів. У цьому контексті існує щонайменше п'ять ключових проблем:

1. **Подвійне оподаткування податкових резидентів.** Сьогодні, декларуючи доходи, отримані за кордоном, мігранти ризикують сплатити додаткові податки (навіть у випадку, якщо вони вже сплатили податок на доходи й надали довідку про сплату податків). Така процедура є одним з основних стримувальних факторів для мігрантів (і невелика кількість податкових декларацій, які податкові органи отримують від мігрантів, це підтверджує).
2. **Довідка про сплату податків.** Зараз вимоги щодо форми такої довідки є вкрай жорсткими, і податкові органи багатьох країн не можуть видати документ у потрібній формі (паперовий, з офіційною мокрою печаткою тощо). За відсутності довідки про сплату податків мігранти не зможуть довести податковим органам України факт сплати податку на доходи за кордоном і, відповідно, змушені будуть сплатити його українським податковим органам ще раз.

Рисунок 12. Процедура та проблеми подвійного оподаткування



3. **Оподаткування подарунків.** Наразі надсилання подарунків нерезидентам / отримання подарунків від нерезидентів оподатковуються податком на доходи фізичних осіб за ставкою 18% (у той час як аналогічні операції з резидентами оподатковуються за ставкою 0 або 5% – залежно від ступеня спорідненості між особами). Це означає, що на додачу до податку на дохід, сплаченого в країні призначення, мігранти будуть змушені сплатити податок на подарунок.
4. **Недостатня інформованість мігрантів про вимоги українського податкового законодавства / поверхове розуміння таких вимог.** Мігрантам бракує знань про їхні права та обов'язки, пов'язані з оподаткуванням. Разом із браком довіри до державних установ це може бути стримувальним фактором у декларуванні мігрантами своїх доходів.
5. **Відсутність в українських податкових органів ефективних інструментів для моніторингу джерел та обсягів мігрантських доходів.** Це частково пов'язано з відсутністю обміну інформацією між іноземними та українськими податковими органами, між митними та податковими органами, а також обміну даними, що вважаються банківською таємницею.

Як удосконалити правову базу та сприяти здійсненню переказів до України?

1. **Спростити процедуру декларування податків, сплачених за кордоном (розглянути можливість подання податкової декларації країни призначення), та уникати сплати податків на будь-які отримані за кордоном доходи, якщо вони нижчі за встановлену порогову суму**

Вимоги до форми довідки на підтвердження сплати податкових зобов'язань щодо оподаткованого за кордоном доходу для податкових резидентів в Україні потрібно або спростити (пом'якшення вимог до форми довідки або визнання українськими податковими органами податкової декларації країни призначення), або скасувати. До законодавства можуть бути внесені такі зміни:

- Скасування суворих вимог до форми довідки про сплачені податки.
- Визнання форм довідок, що існують у різних країнах призначення, на індивідуальних засадах. Так, наприклад, сьогодні податкові органи Канади не можуть забезпечити відповідну вимогам українського законодавства форму довідки про сплату податків (бо не видають документів з печаткою та підписом), водночас Індія та Польща такі довідки видають. Отже, вимоги до форми довідки про сплату податків мають бути гнучкими.
- Спрощення процедури підтвердження сплати іноземних податків податковими резидентами України (наприклад, на основі іноземної податкової декларації чи довідки, виданої іноземним роботодавцем), приймання електронних довідок або довідок, оформлених згідно з вимогами відповідних країн – за умови засвідчення цих документів у посольстві України.

2. **Заохотити мігрантів, які є податковими резидентами України, декларувати свої доходи, гарантувавши їм, що подання декларації про доходи є підтвердженням факту сплати податків за кордоном і звільняє від додаткового оподаткування доходів, отриманих за кордоном, в Україні.**

Декларуючи доходи, отримані за кордоном, мігранти лише ризикують сплатити додаткові податки (навіть у випадку, якщо вони вже сплатили податок на доходи і надали довідку про сплату податків). Проходження такої процедури є основним стримувальним фактором для мігрантів (невелика кількість податкових декларацій, які податкові органи отримують від мігрантів, це підтверджує).

До законодавства можуть бути внесені зміни, які гарантуватимуть мігрантам, що декларування в Україні доходів, отриманих за кордоном, та надання на підтвердження іноземної податкової декларації не призведе до застосування жодних додаткових податків на доходи.

- Стимулювання офіційних переказів через банківську систему за рахунок відсутності обов'язків зі сплати будь-яких додаткових податків.
- Стимулювання приватного споживання і, як наслідок, збільшення обсягу надходжень від непрямих податків за рахунок збільшення потоку переказів.
- Збільшення обсягу переказів у «білій» економіці, і, як результат, підвищення інвестиційної спроможності банків.
- Розбудова довіри між мігрантами та державними установами, заснованої на чітких, простих та передбачуваних правилах оподаткування.

Попри те, що наявні двосторонні угоди про уникнення подвійного оподаткування частково врегульовують це питання, на практиці й досі існують невідповідності у їх реалізації. Зокрема, оподаткування доходів (переказів), що надходять до України і призначаються для інвестування, має бути врегульоване поза угодами про уникнення подвійного оподаткування. Щоб сприяти продуктивному інвестуванню заощаджень, потрібно надати гарантії, запровадити чіткі та прозорі правила оподаткування.

3. Скасувати оподаткування подарунків вартістю, меншою за встановлену порогову суму (загальну суму за фінансовий рік для одного платника податків)

Скасування оподаткування подарунків вартістю, меншою за встановлену порогову суму за визначений період (загальну суму за фінансовий рік для одного платника податків), також заохочуватиме мігрантів переказувати кошти через офіційні канали.

Скасування 18-відсоткової ставки заохочуватиме людей здійснювати перекази більш відкрито – через офіційні канали. При цьому мають бути визначені відмінності між подарунком і ухиленням від податків, а також відповідна порогова сума, розрахована на основі відображення статистики НБУ.

4. Створити реєстр трудових мігрантів – інструмент, котрий стимулюватиме прозорість та допоможе уникнути подвійного / дискримінаційного оподаткування отримувачів переказів, менших за встановлену порогову суму (такий реєстр може використовуватися також для надання інших послуг)

Досвід європейських країн свідчить, що реєстр довгострокових мігрантів може сприяти збільшенню потоку офіційних переказів до країни. Так, наприклад, у 1988 році для спрощення адміністративних процедур уряд Італії створив Реєстр громадян Італії, що проживають за кордоном (Anagrafe degli Italiani Residenti all'Estero) і не є податковими резидентами Італії. Наявність реєстру спростила процедуру отримання громадянства для нащадків італійських мігрантів.

Аналогічні переваги може принести створення подібного реєстру і в українському контексті. До такого реєстру будуть занесені дані довгострокових трудових мігрантів з України.

Для осіб, занесених до реєстру (та членів їхніх родин) в українських податкових органах застосовуватиметься спрощена процедура обліку доходів, отриманих за кордоном. Отже, зареєстровані мігранти матимуть гарантію того, що українські податкові органи не будуть стягувати жодних додаткових податків на їхній закордонний дохід, оподаткований за кордоном. Щоб додатково заохотити мігрантів до реєстрації, посольства, відповідальні за ведення реєстру, можуть надавати мігрантам певні безкоштовні послуги (наприклад, послуги з перекладу та засвідчення довідок, здійснення грошових переказів, консульські послуги).

Такий реєстр надаватиме суттєві переваги уряду:

- реєстр спростить відстеження міграційних тенденцій (обсягу та характеру міграції, потоку переказів) та формування політики, яка розширюватиме можливості для розвитку, котрі надає міграція;
- міцнішою стане довіра між мігрантами та державними установами.

План заходів на 2019–2021 роки в рамках реалізації Стратегії державної міграційної політики України на період до 2025 року визначає, що необхідно створити більш ефективний інструмент моніторингу кількості мігрантів (як внутрішніх, так і зовнішніх) для отримання точнішої статистики й поінформованого розроблення політики (Ціль 1.1. «Наповнення Єдиного державного демографічного реєстру єдиної інформаційно-аналітичної системи управління міграційними процесами (ЄІАС УМП)»). Запропонований реєстр може бути таким інструментом. Водночас важливо, щоб такий реєстр давав переваги саме мігрантам, а не контрольним та моніторинговим відомствам. Отже, державний моніторинг мігрантів через зазначений реєстр має бути збалансованим за рахунок значних переваг для мігрантів.

5. Провести інформаційну кампанію, яка допоможе мігрантам краще зрозуміти свої права та обов'язки щодо оподаткування

Результати цього дослідження свідчать, що циркулярні та довгострокові мігранти потребують інформаційної підтримки; їхню обізнаність про вимоги українського податкового законодавства потрібно підвищити. Інформування можна здійснювати через різні канали комунікації: соціальні мережі, брошури, роботу з об'єднаннями мігрантів тощо. Організатором такої кампанії може бути Міністерство фінансів, а підтримати її можуть об'єднання українських мігрантів за кордоном.

4

РИНКОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ
ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ
МІГРАНТАМИ
ІНВЕСТИЦІЙ ТА
МІКРОФІНАНСУВАННЯ

4. РИНКОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ МІГРАНТАМИ ІНВЕСТИЦІЙ ТА МІКРОФІНАНСУВАННЯ

У цьому розділі проаналізовано середовище для здійснення інвестицій та забезпечення мікрофінансування в Україні. Наведений у зазначеному розділі аналіз має дві основних цілі. Перша – висвітлити наявні практики щодо здійснення мігрантами інвестицій в Україні та причин таких інвестицій (як з правової, так і з ринкової точок зору).

Друга – дослідити середовище мікрофінансування через вивчення характеристик попиту та пропозиції. Це допоможе зрозуміти, яким чином механізм інвестування може найефективніше задовольнити певні потреби та інтереси, пов'язані з пропозицією і попитом на фінансування підприємців та ММСП.

Основна мета – адаптувати запропонований механізм інвестування до особливостей та інтересів українських мігрантів, а також врахувати перешкоди, із якими стикаються мігранти.

У цьому розділі п'ять підрозділів. Перший розглядає правові засади інвестування переказаних коштів та аналізує, як законодавство впливає на інвестиційні рішення мігрантів. Другий висвітлює інвестування переказаних коштів в ринковій перспективі та демонструє, у що та навіщо інвестують мігранти. У третьому підрозділі проаналізовано середовище мікрофінансування: пропозиція фінансування з урахуванням потреб підприємців та ММСП. Четвертий підрозділ досліджує попит на мікрофінансування в ММСП. В останньому – рекомендації та висновки щодо політик і способів підтримати середовище мікрофінансування і стимулювати продуктивні інвестиції мігрантів в Україні.

4.1. Правові засади інвестування грошових переказів

Українське законодавство, в тому числі Закон України «Про зовнішню трудову міграцію»,¹⁸ не передбачає жодних спеціальних привілеїв чи стимулів для інвестування мігрантських заощаджень.

Зазначений Закон містить певні положення про захист соціальних прав трудових мігрантів, проте ці положення мають суто декларативний характер і не забезпечують належних механізмів реінтеграції та подальшого працевлаштування мігрантів в Україні чи надання інших стимулів (у тому числі стосовно інвестиційної діяльності).

4.1.1. Канали заощадження

Мігранти можуть зберігати переказані кошти на депозитному рахунку в банку (у країні походження або в Україні) або в державних чи муніципальних облігаціях.

У цьому підрозділі проаналізовано специфіку таких каналів, їхні переваги та недоліки, а також визначено, як та чому мігранти їх використовують.

Депозити

Мігранти можуть класти переказані кошти на депозитні рахунки в банках. Згідно із Законом України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», такий тип рахунків можуть відкривати лише українські банки. Отже, мігранту потрібно відкрити рахунок у банку. Для цього потрібна копія паспорту та ідентифікаційного коду (лише для податкових резидентів).

¹⁸ Закон України «Про зовнішню трудову міграцію» від 5 листопада 2015 року № 761-VIII. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/761-19?lang=en>

Державний ощадний банк України (Ощадбанк) гарантує депозити в повному обсязі, у той час як інші банки – лише в сумі до 200 000 грн (близько 7 200 євро).

Зазначені правила позитивно впливають на спрямування мігрантських заощаджень: можливість внесення коштів на депозитний рахунок, гарантований (частково або повністю) державою, стимулює зберігати кошти на банківських рахунках. Однак деякі мігранти не бажають робити цього, бо вважають, що надавати додаткові документи чи інформацію ризиковано, або бояться втратити кошти у випадку краху банку.

Як правило, банки зобов'язані виплачувати відсотки на кошти на депозитних рахунках у банку в порядку, визначеному в договорі про відкриття депозитного рахунку. Вимоги українського законодавства щодо депозитів у гривні та іноземній валюті істотно не відрізняються. Правила фінансового моніторингу є аналогічними в обох випадках. Що стосується відсоткових ставок, відсотки за гривневими депозитами виплачуються в гривні, тимчасом як відсотки за депозитами в іноземній валюті можуть виплачуватися за рішенням клієнта або у гривні, або в іноземній валюті.

Державні та муніципальні облигації

Мігранти (податкові резиденти і нерезиденти) можуть використати переказані кошти для придбання різних видів облигацій – випущених самою державою або її муніципальними органами¹⁹.

Державні та муніципальні облигації можуть бути: (i) довгостроковими (зі строком погашення понад 5 років); (ii) середньостроковими (зі строком погашення від 1 до 5 років); (iii) короткостроковими (зі строком погашення до 1 року). Залежно від строку погашення облигації, покупець може отримувати певний відсотковий дохід, закріплений за відповідною облигацією. Державні та муніципальні облигації можуть випускатися як у гривні, так і в іноземній валюті. Мінімальний номінал державної облигації у гривнях становить 1 000 грн, державної облигації в доларах США – 1 000 доларів США.

Процедура придбання державних облигацій досить складна. Мігранти можуть придбати їх лише через установи-посередники (банки, інвестиційні компанії та біржових трейдерів). Однак останні, як правило, визначають власну мінімальну суму, на яку можна купити державні облигації. Як правило, така сума є досить високою (100 000 грн і вище), тобто мігранти фактично не можуть придбати облигації на суму, меншу за, наприклад, 100 000 грн. Це заважає мігрантам інвестувати в облигації.

4.1.2. Канали інвестування

Мігранти можуть також вкладати переказані кошти в ММСП та інвестиційні фонди, зокрема в корпоративні інвестиційні фонди (КІФ). Цей підрозділ детальніше розглядає такі інвестиційні інструменти та аналізує, як і чому їх використовують (або не використовують) мігранти.

Інвестиційні фонди

Мігранти можуть інвестувати частину переказаних коштів у придбання інвестиційних сертифікатів, що випускаються компаніями з управління активами, або в акції корпоративних інвестиційних фондів (КІФ). Інвестування через інвестиційні фонди надає мігрантам додаткові можливості.

На практиці корпоративні інвестиційні фонди не є популярною формою інвестування в Україні – особливо серед фізичних осіб.

¹⁹ Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV.
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

Основними причинами, з яких фізичні особи не інвестують у корпоративні інвестиційні фонди, є:

- недостатня інформованість про інвестиційні фонди;
- недостатнє розуміння механізму роботи інвестиційних фондів;
- недостатня інформованість про гарантії, які забезпечують прибутковість інвестицій;
- загальний брак довіри до фінансових установ;
- складність інвестиційних процедур;
- низький рівень фінансової грамотності населення.

ММСП

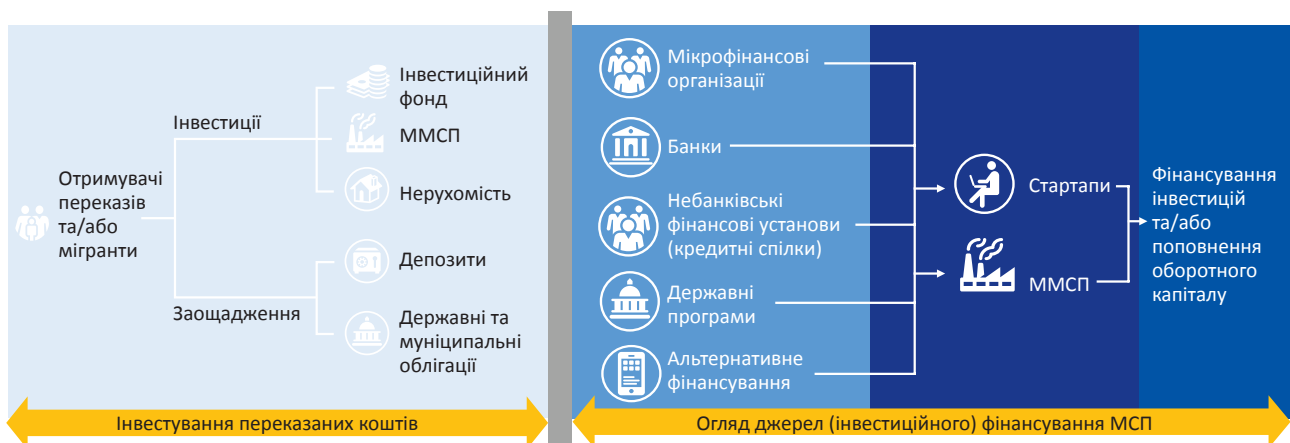
Мігранти також можуть інвестувати переказані кошти в ММСП. Для цього їм необхідно: і) визначити можливості для інвестування; ii) здійснити інвестиції у формі капіталу або позики – залежно від організаційно-правової структури компанії.

Якщо йдеться про акціонерне товариство, мігранти можуть придбати його акції та/або надати йому позику. Якщо відповідна компанія є товариством з обмеженою відповідальністю, мігранти можуть надати йому позику або дольову позику (отримуваний відсоток буде пов'язаний із результатами господарської діяльності).

Одним із недоліків такого підходу є те, що мігрантам нелегко визначити й аналізувати можливості інвестування в ММСП, зокрема через те, що немає зручної платформи для зіставлення їхніх заощаджень та можливостей інвестування. Насправді мігранти можуть інвестувати тільки в прямо чи опосередковано пов'язані з ними ММСП (наприклад, використовуючи особисті зв'язки). Наслідком такої інформаційної асиметрії є високий рівень операційних витрат (для визначення відповідних можливостей інвестування в ММСП), що й пояснює той факт, чому мігранти не схильні інвестувати в ММСП.

Як продемонстровано на рисунку нижче, мігранти хочуть інвестувати в бізнес у своїх місцевих громадах, проте не мають для цього належних інструментів. Отже, існує прогалина між інвестиційними можливостями мігрантів та незадоволеними потребами ММСП.

Рисунок 13. Неузгодженість грошових переказів мігрантів та інвестицій в ММСП



Джерело: PwC

4.1.3. Оподаткування інвестицій

Чинне законодавство не передбачає стимулів для здійснення продуктивних інвестицій. І продуктивні, і непродуктивні інвестиції (наприклад, в облігації) оподатковуються за однаковою ставкою – 18,0% з урахуванням виплати 1,5% військового збору, тимчасом як рівень пов'язаного з ними ризику різниться (часто інвестиції в ММСП є більш ризиковими, ніж інвестиції в облігації). Отже, мігранти не мають мотивації інвестувати в більш ризикові активи й обирають безпечніший тип інвестицій.

4.2. Інвестування грошових переказів

Як зазначалось у вступі, більш ніж 20% мігрантів зацікавлені інвестувати у свої місцеві громади, проте наразі частка переказаних коштів, спрямованих в інвестування, залишається низькою (становить 1%).

Мігранти спрямовують переказані кошти в основному на безпечні та консервативні типи інвестицій (заощадження): депозити та облігації.

Депозити особливо приваблюють мігрантів, оскільки вони:

- захищені Фондом гарантування вкладів на суму до 200 000 грн (близько 7 200 євро);
- є простим та доступним інструментом;
- забезпечують стабільний фіксований дохід без ризиків (у межах сум, що забезпечуються Фондом гарантування вкладів);
- гнучкі й можуть адаптуватися до специфічних потреб клієнтів (щодо строку, валюти, можливості зняття коштів та додаткових фінансових можливостей).

Аналіз пропозиції депозитів демонструє, що українські банки заохочують громадян відкривати депозити в національній валюті. У 2019 році середня відсоткова ставка за депозитами для фізичних осіб у гривні становила 14%, тимчасом як ставки за депозитами в доларах США та євро дорівнювали всього 2,0 та 0,5%.

Що стосується строків, банки зосереджують свої пропозиції для фізичних осіб на короткострокових та середньострокових депозитах. До того ж більшість банків пропонує найкращі відсоткові ставки для депозитів строком від 6 до 12 місяців. Зазначене підтверджується ринковим попитом: об'єднання мігрантів і самі банки підтверджують, що фізичні особи віддають перевагу депозитам строком до одного року. Це пов'язано з низьким рівнем довіри до банківської системи та страхом перед економічною нестабільністю та інфляцією.

Державні облігації – другий за популярністю канал спрямування грошових переказів. Однак вони не є популярними серед мігрантів. Так, наприклад, у 2018 році обсяг інвестицій у державні облігації серед фізичних осіб становив 6,6 млрд грн, тобто всього 1,2% від обсягу депозитів фізичних осіб (530,3 млрд грн)^{20, 21}.

Низький попит на державні та муніципальні облігації вказує на незначну інформованість про цей продукт серед фізичних осіб та недостатнє розуміння його специфіки. Державні облігації в порівнянні з депозитами в комерційних банках України мають кілька переваг, серед яких зокрема вищі відсоткові ставки, що не обкладаються податком на доходи. Державні облігації гарантовані державою на 100%, і їх можна продати в будь-який час²². Однак процес придбання державних облігацій є складнішим: як правило, фінансові посередники встановлюють високі мінімальні суми придбання державних облігацій, які можуть варіюватися від 100 000 грн (близько 3 500 євро) до 1 млн грн (близько 35 000 євро). До того ж власники державних облігацій зобов'язані подавати декларації про доходи до Державної фіскальної служби України.

Відсутність цільових інструментів, що стимулювали б мігрантів до інвестицій, негативно впливає на бажання мігрантів інвестувати свої заощадження в економіку.

Висновки проведеного дослідження та аналіз літератури вказують, що є кілька факторів, які стримують мігрантські інвестиції:

- 2) небажання ризикувати;
- 3) недостатнє знання й розуміння можливих варіанти інвестування;

²⁰ Українська правда. Як купити державні облігації та заробити на них, 4 лютого 2019 року. <https://www.epravda.com.ua/publications/2019/02/4/644883/>

²¹ Національний банк України, Статистика фінансового сектору, <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>

²² У той час як за депозитами у випадку ліквідації банку Фондом гарантуються лише 200 000 грн.

- 4) низький рівень довіри до фінансових (та державних) установ;
- 5) невпевненість в економічних перспективах України з огляду на нестабільність банківського сектору та бізнес-середовища.

4.3. Мікрофінансовий ринок України

Розвиток МСП, зокрема й приватних підприємців, є надзвичайно важливим для економічного зростання України. Малі та середні підприємства (МСП) відіграли ключову роль у процесі переходу України від командної до ринкової економіки, який почався у 90-х роках. МСП можуть сприяти переходу до більш диверсифікованого, обумовленого попитом та ринково орієнтованого постачання продуктів²³. У 2017 році в Україні було зареєстровано 337 857 мікро-, малих та середніх підприємств (ММСП), що становило 99,9% від загальної кількості підприємств. На такі підприємства припадало 80,8% усіх робочих місць, створених суб'єктами підприємницької діяльності²⁴.

21,3% МСП називають брак доступу до фінансування основною перешкодою для свого розвитку.

Однак ММСП стикаються проблемами, які заважають їм розвиватися і, відповідно, робити внесок у стійкий та інклюзивний економічний розвиток. За оцінками МСП основні перешкоди щодо розвитку їх діяльності стосуються браку доступу до фінансування (21,3%), корупції (19,2%), податкового навантаження (15,5%), політичної нестабільності (11,9%) та тіньової економіки (7,7%)²⁵.

У цьому підрозділі, присвяченому мікрофінансовому середовищу, проблема доступу до фінансування розглядатиметься з точки зору різних позицій – від пропозиції (кредитування постачальників) до перспектив попиту (ММСП та стартапів) (див. рисунок нижче).

Зокрема, щоб розкрити можливості доступу МСП до фінансування, ми проаналізуємо два типи фінансування: комерційне (мінкрофінансування, кредитні спілки, банки, венчурний капітал та «бізнес-ангели») та фінансування на кшталт субсидій і добровільних внесків (у тому числі й державні програми підтримки та краудфандингові платформи).

Рисунок 14. Огляд джерел (інвестиційного) фінансування МСП



²³ Koriakin and Kirchner, *Improving SME Access to Finance in Ukraine*, 2016. https://www.beratergruppe-ukraine.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/PP_02_2016_en.pdf

²⁴ Центр економічної стратегії. *Як малим та середнім підприємствам України стати національними та глобальними чемпіонами?* 2019 р. <https://ces.org.ua/en/how-can-ukrainian-sme-grow-into-national-and-global-champions/>

²⁵ Кабінет Міністрів України, *Стратегія розвитку малого і середнього підприємництва в Україні на період до 2020 року*, 2017 р. <http://me.gov.ua/Documents/Download?id=7a48c253-8e8e-4c1d-ad66-bbcb261b54ba>

4.3.1. Пропозиція комерційного фінансування

У цьому підрозділі наведено огляд комерційних джерел (інвестиційного) фінансування МСП.

Під «комерційними» джерелами фінансування маємо на увазі ринкове фінансування, котре надають представники приватного сектору, зокрема:

- 1) мікрофінансові організації;
- 2) банки;
- 3) небанківські фінансові установи, як-от кредитні спілки;
- 4) венчурний капітал та «бізнес-ангели».

Мікрофінансові організації

Мікрофінансовий ринок в Україні розвинутий недостатньо. Частково це можна пояснити відсутністю правової бази для утворення та функціонування мікрофінансових організацій (МФО)²⁶.

Утім, відсутність МФО в Україні не означає, що в Україні відсутнє мікрофінансування. Значна частина мікрофінансового ринку належить банківським та небанківським фінансовим установам (таким як кредитні спілки, венчурні фонди тощо). У багатьох випадках для мікрокредитів встановлено високі вимоги і відсотки. Заставою може бути сума на депозитному рахунку, нерухоме чи рухоме майно, майнові права, гарантії, транспортні засоби та придбане обладнання. На додачу до цього, відсоткові ставки за такими позиками відносно високі: від 18% до 56% у гривні та від 5% до 9% у доларах і євро.

Банки

Протягом декількох останніх років український банківський сектор зміцнювався під впливом регулювання та заходів НБУ. Він і досі перебуває в процесі відновлення і стає дедалі більше орієнтованим на потреби МСП. Разом із цим банки мають певні проблеми (приміром, проблемну заборгованість у своєму портфелі), що впливають на їхній підхід до ризиків.

Банки дотримуються радше консервативного ставлення та не бажають брати на себе ризики, пов'язані з кредитуванням, особливо коли йдеться про підприємців та ММСП, які не мають застави або довгої фінансової історії. Інвестиції в них є більш ризиковими, ніж інвестиції у великі компанії.

Водночас банки пропонують МСП радше традиційні фінансові продукти, серед яких переважно більшість становлять кредити і лише невелику частку – гарантії. Так, наприклад, у п'яти найбільших українських банків 92% фінансових продуктів є кредитами, решта 8% – гарантіями.

Фінансові продукти банків можна оцінити як продукти з мінімальним рівнем ризику (короткі строки, високі відсоткові ставки, високі вимоги до необхідних документів та застави).

Більше від половини банківських фінансових продуктів передбачає середньо- або довгострокове інвестиційне фінансування терміном у середньому на сім років. Водночас кредити на поповнення оборотних коштів видаються на коротші строки – від 0 до 3 років. Їхня частка становить 40%, у той час як решта (60%) фінансових продуктів є інвестиційними кредитами. Попри різницю у строковості, для зазначених фінансових продуктів встановлюються майже однакові відсоткові ставки – в середньому 20% для кредитів у гривні, 8% – у доларах США, 7% – у євро.

Що стосується необхідних документів та застави, основні вимоги для отримання інвестиційних кредитів та кредитів на поповнення оборотних коштів є подібними. Так, серед іншого, підприємствам потрібно надати до банку документи про реєстрацію, у тому числі в податкових органах, ліцензії тощо, а також фінансову до-

²⁶ Мікрофінансовою організацією (МФО) часто називають організацію, яка надає фінансові послуги людям із невисоким рівнем доходу/ мікропідприємцям. В українському контексті мікрофінансові організації не здатні надавати жодних типів банківських рахунків (депозитних, поточних тощо).

кументацію, приміром баланс та звіт про фінансові результати. У випадку інвестиційних кредитів вимагається також власний внесок підприємства обсягом до 20–30% від суми кредиту. Отже, отримати інвестиційний кредит може бути складно. Насамкінець, фінансові продукти банків характеризуються надзвичайно високими річними відсотковими ставками – від 18 до 21% для кредитів у національній валюті²⁷.

Кілька банків почали відкривати кредитні лінії для стартапів та МСП, проте охоплення та масштаби цих ліній обмежені. Так, наприклад, ММСП практично не мають доступу до продуктів для розподілу ризиків. У результаті ММСП, мікропідприємства та стартапи мають великі труднощі з отриманням фінансування через банки.

Небанківські фінансові установи (кредитні спілки)

У 2018 році в різних областях України існувало близько 378 кредитних спілок, і вони мали 564 100 учасників. Попри скорочення кількості кредитних спілок та їхніх учасників (на 18,2% та 12,3% відповідно в порівнянні з 2017 роком), обсяг кредитів збільшився на 5,7% і досягнув 1,9 млрд грн (68,5 млн євро)²⁸.

ММСП та стартапи, які не мають можливості отримати фінансування через банки (або належать до сільськогосподарського сектору), часто звертаються до небанківських таких фінансових установ, як кредитні спілки.

Популярність позик, що надаються кредитними спілками, частково можна пояснити тим, що вони мають нижчі вимоги до документації порівняно з банківським сектором.

Популярність позик, що надаються кредитними спілками, частково можна пояснити їхніми нижчими вимогами до документації (особливо це стосується фінансової звітності та заяв на отримання кредиту) та застави порівняно з банківським сектором, а також представленістю спілок у сільській місцевості. Кредитні спілки також є популярними в окремих галузях, таких як сільське господарство (деякі з них навіть працюють лише з цією галуззю). На практиці більшість кредитних спілок надають послуги виключно для агробізнесу, і значно менша частина обслуговує інші сектори економіки.

Утім, отримання коштів від кредитних спілок пов'язане з певними труднощами. По-перше, кредитні спілки встановлюють вищі відсоткові ставки (щонайменше 25–40% річних) та коротші строки погашення (1–2 роки) порівняно з банками. По-друге, для отримання позики потрібно бути членом відповідної кредитної спілки. Загалом фінансові продукти кредитних спілок часто призначені для покриття поточних витрат компанії, а не для довгострокового інвестування, і є значно дорожчими за банківські кредити.

Альтернативні джерела фінансування (венчурні фонди та «бізнес-ангели»)

Банки та кредитні спілки – не єдині, хто надає фінансові ресурси ММСП в Україні. Існують також альтернативні джерела фінансування, до яких, серед інших, належать венчурні фонди та «бізнес-ангели». Ці джерела нарощують свою присутність і можуть стати потенційною альтернативою більш традиційним каналам. Останні надають обмежене фінансування лише для проектів на ранніх етапах та стартапів. Основна частка венчурного капіталу зосереджена в секторі інформаційних технологій (ІТ). За період із 2015 по 2018 роки обсяг інвестицій в ІТ зріс більше ніж удвічі – з 132 млн доларів США (120 млн євро) до 337 млн доларів (305 млн євро).

Венчурні фонди мають досить специфічне призначення: вони розраховані на великі (понад сто тисяч доларів) інвестиції в ІТ-компанії.

Так, постачальники програмного та апаратного забезпечення, а також онлайн-сервісів є лідерами за обсягом укладених угод із венчурним капіталом (106 та 74 млн євро відповідно). Переважна більшість

²⁷ Національний банк України, *Статистика фінансового сектору*, <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>

²⁸ Ukraine open for business, *Number of credit unions in Ukraine shrinks to 378*, 12 April 2018. <https://open4business.com.ua/number-of-credit-unions-in-ukraine-shrinks-to-378/>

фондів, які працюють в Україні, зосереджені на проектах, що перебувають на ранніх етапах («seed»)²⁹. Середня вартість операції становить 920 000 доларів США (830 000 євро). Інакше кажучи, власники венчурного капіталу не часто допомагають МСП з невеликими інвестиційними потребами.

4.3.2. Субсидії та добровільні внески

Державні програми

Український уряд створив на національному та регіональному рівнях кілька програм, що підтримують доступ ММСП до фінансування (див. таблицю нижче). Зазначені програми створені згідно із Законом України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні»³⁰ на підтримку Стратегії розвитку МСП до 2020 року.

Таблиця 5. Приклади національних та регіональних програм для МСП

Національні програми	Регіональні програми
Державна інноваційна фінансово-кредитна установа	Пільгове кредитування малого та середнього бізнесу (Одеська обласна державна адміністрація)
Український фонд підтримки підприємництва	Фінансова підтримка сільгосптоваровиробників (Львівська обласна державна адміністрація)
Український фонд стартапів	Програма «Легкий старт» (Дніпровська міська рада)
Фонд підтримки винаходів	Компенсація відсоткових ставок за кредитами (Криворізька міська рада)
Державна підтримка розвитку фермерства та кооперації	

Зазначені ініціативи демонструють реальний інтерес уряду до підтримки ММСП, проте часто вони обмежені за предметом та сферою охоплення. Так, наприклад, Український фонд стартапів має в розпорядженні 50 млн грн (1,5 млн євро) на гранти стартапам, а для Фонду підтримки винаходів надано лише 100 млн грн (3 млн євро) на підтримку інноваційних підприємств. Водночас попит на фінансування серед ММСП становить приблизно 9,3 млрд євро, а отже, зараз фінансування з боку держави зовсім не задовольняє реальних потреб МСП. До того ж, у багатьох випадках інформація про державні програми не розповсюджується належним чином, унаслідок чого ММСП просто не знають про них.

Втручання держави обмежене: згідно з вимогами законодавства³¹ державні органи України не мають права бути власниками / співвласниками або учасниками інвестиційних фондів^{32, 33}.

Частково таку ситуацію можна пояснити тим, що основна мета інвестиційних фондів – отримання прибутку – не узгоджується з мандатом діяльності державних органів. У зв'язку з цим втрачається багато можливостей, адже спільне фінансування (поєднання державних та приватних коштів, у тому числі переказаних коштів та інвестицій з боку діаспори) та блендинг (поєднання різних фінансових інструмен-

²⁹ UVCA, *Огляд українського ринку венчурних та приватних інвестицій 2018*, 23 квітня 2019 року, <http://uvca.eu/en/news/uvca-has-presented-overview-of-the-ukrainian-investment-market>

³⁰ Закон України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» від 22 березня 2012 року № 4618-VI. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4618-17?lang=en>

³¹ Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI, стаття 4. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17?lang=en>

³² Єдиним винятком є участь через юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких не перевищує 25 відсотків. Лише таким юридичним особам не заборонено бути учасниками інвестиційних фондів.

³³ Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI, стаття 4. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17?lang=en>

тів) створюють чудові можливості для використання державних коштів з метою залучення інвестицій з приватного сектору (у тому числі від представників меншої діаспори). Це, зі свого боку, може мати подальший соціально-економічний вплив.

Краудфандингові платформи

В останні роки в Україні набрали популярності краудфандингові платформи (особливо міжнародні). Підприємці подають свої бізнес-ідеї і приймають добровільні внески від громадськості³⁴.

У 2018 році українські підприємства та МПС залучили за допомогою краудфандингу 2 млн доларів США (1,8 млн євро)³⁴. Так, наприклад, проект «FellVR», метою якого було отримати 60 000 доларів США (55 000 євро), у сумі зібрав 500 000 доларів (450 000 євро) на краудфандинговій платформі Kickstarter. Інший проект – «Ochis Coffee» – також був зареєстрований на платформі Kickstarter для збору коштів. Замість запланованих 10 000 доларів США (9 000 євро) проект зібрав 13 000 доларів (12 000 євро), із яких 10% надійшло від інвесторів з України.

Можливості розвитку краудфандингових платформ обмежені через відсутність відповідної нормативно-правової бази.

У той час як банки надають лише обмежене фінансування стартапам та ММСП³⁵, проекти, які запускають кампанії на таких краудфандингових платформах, як Kickstarter, часто досягають своїх цілей із залучення коштів (у 2017 році – 83%)³⁶.

У поточних умовах краудфандингові платформи можуть існувати в Україні лише на основі пожертвування коштів. Тобто ці платформи не можна використовувати як інвестиційну структуру (яка забезпечує інвесторам дохід від інвестицій)³⁷. Такі обмеження створюють суттєві ризики для інвесторів і перетворюють краудфандингові платформи з інструмента інвестування радше на інструмент благодійності. Однак у разі розвитку правової бази, що регулює діяльність краудфандингових платформ, вони можуть стати цікавими для другого і третього покоління українців, що проживають за кордоном (і мають ширші фінансові можливості, а також більше схильні ризикувати та зацікавлені фінансувати соціальні та благодійні проекти). Краудфандингові платформи можуть стати інвестиційними платформами, які відповідають і потребам української діаспори (зокрема фінансовим, завдяки можливості отримання доходу від інвестицій, та соціальним), і потребам ММСП та підприємців.

4.4. Попит на мікрофінансування

Опитування, проведене НБУ, свідчить про те, що протягом останніх років попит на боргове фінансування серед МСП постійно зростає. Навіть попри зменшення кількості МСП у порівнянні з 2013 роком, із 2016 року попит на фінансування загалом зріс. Згідно з даними опитування НБУ, проведеним у 2-му кварталі 2019 року, МСП особливо цікавилися фінансуванням для покриття їхніх потреб в оборотних коштах та капітальних інвестиціях. Разом із цим зростає попит на короткострокові кредити у гривні та доларах США. Варто також зазначити, що прогнозоване зростання МСП в Україні є майже на 6% вищим за середнє значення в українській економіці³⁸.

³⁴ За даними AIN, у 2018 році українці залучили за допомогою краудфандингу понад 2 млн дол. США. За наведеним нижче посиланням можна знайти інформацію про 15 найуспішніших проектів станом на 20 грудня 2018 року. <https://ain.ua/en/2018/12/20/crowdfunding-of-ukraine-2018/>

³⁵ За даними Світового банку, у 2013 році лише 15% малих компаній udało отримати кредити.

³⁶ Interfax-Ukraine, *Ukrainian projects raise some \$2 mln on crowdfunding platforms in 2017*, 15 September 2017. <https://en.interfax.com.ua/news/economic/448991.html>

³⁷ Це передбачатиме, серед іншого, нагляд з боку Національного банку України та/або українського уряду, адаптований до характеристик мікрофінансування та відповідних видів діяльності, розробку спеціальної нормативно-правової бази мікрофінансування, визначення застосовних вимог комерційного, податкового та фінансового законодавства тощо.

³⁸ Національний банк України, *Опитування про умови банківського кредитування*, 2019 р. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=20231434

Про потребу в кредиті повідомляють більш ніж 60% МСП, проте лише 15% малих і 22% середніх підприємств, які звернулися по кредити, їх отримали³⁹. Нещодавні результати опитування свідчать, що близько 6% українських МСП отримали фінансування у 2018 році⁴⁰; а близько 69% МСП забезпечують свої потреби в капітальних інвестиціях за рахунок власних коштів⁴¹.

Нещодавні опитування свідчать⁴², що МСП мають проблеми з доступом до дешевого боргового фінансування. Частково це пояснюється такими фактами:

- ММСП вважають **відсоткові ставки** за кредитами занадто високими. Згідно з опитуванням НБУ, проведеним у 2-му кварталі 2019 року, більшість підприємців заявляють, що високі відсоткові ставки – єдина причина, яка стримує їх від позичання коштів⁴³.
- **Обтяжливі вимоги щодо застави** часто стримують ММСП.
- Складність та суттєві вимоги до **оформлення документації** часто є перешкодою для ММСП. НБУ запровадив суворі вимоги до фінансування бізнесу. Так, значною проблемою є оцінювання кредитоспроможності, яке підприємства мають пройти, щоб отримати кредит. У процесі такого оцінювання особливу увагу приділяють фінансовій звітності підприємства. З огляду на інфляційні процеси, вона повинна підтверджувати, що підприємство було прибутковим протягом кількох років. У багатьох випадках цей факт є навіть важливішим для ухвалення кредитного рішення, ніж наявність застави.

У 2015 році дефіцит фінансування МСП оцінювався у приблизно 9,3 млрд євро, із яких дефіцит дольового фінансування становив 0,9 млрд євро, дефіцит боргового фінансування – 8,4 млрд євро.

Таблиця 6. Дефіцит фінансування МСП

Тип фінансування	Попит	Пропозиція	Дефіцит фінансування	У % від попиту
Дольове, млн євро	6 668,53	5 794,92	873,61	13%
Боргове, млн євро	20 005,58	11 585,02	8 420,57	42%
Усього, млн євро	26 674,11	17 379,93	9 294,18	35%

У таблиці продемонстровано проблему браку доступу до фінансування для МСП, яка є особливо гострою в розрізі боргового фінансування. Фактично дольове фінансування не вдалося отримати лише 13% МСП. Водночас попит на боргове фінансування серед МСП не був задоволений на 42%.

4.5. Набутий досвід та рекомендації щодо політики

Цей розділ складається з двох частин. Перша зосереджена на визначенні мігрантських потреб щодо інвестування переказаних коштів. Зокрема, вона покликана дати відповідь на запитання: що потрібно знати про потреби та інтереси мігрантів перед тим, як розробляти для них спеціальний механізм інвестування? Другу частину присвячено ринковій фінансуванню ММСП. У ній виділені деякі інтереси та перешкоди стосовно пропозиції з мікрофінансування (банківської) та попиту на нього серед ММСП. Мета цієї частини – дати відповідь на запитання: що потрібно знати про пропозицію мікрофінансування та попит на нього перед тим, як розробляти спеціальний механізм інвестування?

³⁹ World Bank, *Innovation and entrepreneurship ecosystem diagnostic*, 2017 <http://documents.worldbank.org/curated/en/126971509628933853/pdf/2-11-2017-14-55-6-UkraineInnovationandEntrepreneurshipEcosystemDiagnostic.pdf>

⁴⁰ Euronews, *Fuelling Ukraine's SME potential*, 01 February 2019. <https://www.euronews.com/2019/02/01/fuelling-ukraines-sme-potential>

⁴¹ Державна служба статистики України, *Дослідження міграції*, 2017 р.

⁴² Institute for Economic Research and Policy Consulting, *Improving SME Access to Finance in Ukraine*, 2016. https://www.beratergruppe-ukraine.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/PP_02_2016_en.pdf

⁴³ Національний банк України, *Опитування про умови банківського кредитування*, 2019 р. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=20231434

Інвестиційні потреби мігрантів

Мігранти шукають можливості для інвестування в бізнес на рівні своїх місцевих громад. Попри відсутність упевненості в економічних перспективах та стабільності в Україні, а також брак довіри до державних інституцій, мігранти вмотивовані інвестувати у бізнес на рівні своїх територіальних громад як із соціальних, так і з економічних причин. Отже, є потреба в інструменті, який зможе поєднати соціальний та економічний виміри.

Мігрантам бракує поінформованості про можливості інвестування та розуміння таких можливостей.

Навіть попри те, що значна частка мігрантів зацікавлена в інвестуванні, вони не повною мірою знають та/або розуміють можливості інвестування. Це означає, що будь-який новий механізм інвестування для мігрантів потрібно підкріплювати масштабною інформаційною кампанією, котру підтримають державні органи, об'єднання мігрантів та учасники приватного сектору.

Мігранти обирають безпечні інвестиції з чіткою та передбачуваною дохідністю. Інвестиційна поведінка мігрантів є радше консервативною та обережною. Вони зацікавлені здебільшого в депозитах (а не в облігаціях, інвестиціях в ММСП або в інвестиційні фонди). Це означає, що механізм інвестування має зосередитися на забезпеченні чіткого та передбачуваного інвестиційного доходу. На додачу до цього, згадана вище інформаційна кампанія повинна доступно пояснювати суть (фінансові та соціальні переваги) відповідного інвестиційного рішення та підкреслювати його безпечність і надійність.

З правової точки зору істотних перешкод для інвестування мігрантами переказаних коштів у депозити, облігації та інвестиційні фонди немає. У Розділі 2 висвітлено три основні варіанти, доступні мігрантам щодо заощадження та інвестування: депозити, облігації та інвестиційні фонди. Перші два вимагають відкриття банківського рахунку (і, відповідно, надання копії паспорту та ідентифікаційного коду). Для роботи з інвестиційним фондом мігрантам також потрібно надати: (i) паспорт; та (ii) ідентифікаційний код. Якщо вартість придбаних акцій перевищує 150 000 грн (близько 5 500 євро), від фізичної особи можуть вимагати документ на підтвердження джерела її доходів.

Чинне законодавство не передбачає стимулів для здійснення продуктивних інвестицій. Усі інвестиції, незалежно від того, є вони продуктивними (приводять до створення робочих місць та/або валових капіталовкладень) чи ні, оподатковуються однаково. Оскільки продуктивні інвестиції є найважливішими для створення робочих місць та сприяння економічному розвитку на місцевому рівні, не стимулюючи їх розвиток, держава втрачає важливі можливості.

Відсутність відповідної нормативно-правової бази не дозволяє мікрофінансуванню та краудфандинговим платформам відігравати свою роль у залученні коштів та інвестуванні їх в ММСП. Для розвитку мікрофінансування в Україні необхідно розробити належну правову базу діяльності мікрофінансових організацій.

За відсутності спеціальної нормативно-правової бази використання краудфандингових платформ регулюється загальними вимогами цивільного законодавства України. Це означає, що краудфандингові платформи не мають спеціального статусу, який дозволяв би їм стимулювати інвестиції. Натомість вони виконують функцію радше платформ для благодійності. Мігранти зацікавлені робити внесок у соціально-економічний розвиток на місцевому рівні в Україні, проте наше дослідження демонструє, що на інвестиційні рішення мігрантів передусім впливає безпечність та прибутковість варіанту інвестування. Отже, краудфандингові платформи не можуть бути найбільш відповідним механізмом для збору переказаних мігрантами коштів та спрямування їх у продуктивні інвестиції (у рамках чинної нормативно-правової бази).

Українські державні органи не мають права бути власниками або учасниками інвестиційних фондів⁴⁴. У багатьох країнах законодавство дозволяє державним органам здійснювати спільні з приватним сектором інвестиції. Так реалізується принцип використання державних коштів для залучення приватних інвестицій. На практиці змішане фінансування є інноваційним підходом до пом'якшення ризиків та управління дохідністю, що створює конкурентні інвестиційні можливості, здатні залучати капітал приватного сектору в потрібних масштабах. На жаль, в Україні таке фінансування наразі неможливе, і це буде враховано при розробці механізму інвестування.

⁴⁴ Єдиним винятком є участь через юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких не перевищує 25 відсотків. Лише таким юридичним особам не заборонено бути учасниками інвестиційних фондів.

У наявному правовому та ринковому середовищах немає суб'єкта, який би одночасно виконував функцію і залучення, й інвестування коштів фізичних осіб в ММСП (таким чином забезпечуючи здійснення продуктивних інвестицій). Як зазначається в аналізі, в Україні немає механізму інвестування, який би об'єднав інвесторів-фізичних осіб (таких як мігранти) та ММСП або підприємців, яким потрібні інвестиції. Наразі на ринку немає фінансових інструментів для ефективного усунення цієї прогалини.

Що потрібно знати про потреби та інтереси мігрантів перед тим, як розробляти для них спеціальний механізм інвестування?

1. Існує необхідність у створенні механізму інвестування, здатного залучати кошти фізичних осіб та інвестувати їх у ММСП (тобто здійснювати продуктивні інвестиції).
2. Такий механізм має зосереджуватися на гарантуванні безпечних та передбачуваних доходів від інвестицій – бажано в іноземній валюті (для захисту від валютних ризиків). Крім того, відповідний варіант інвестування повинен бути простим та практичним рішенням для мігрантів.
3. Механізм інвестування потрібно підтримати інформаційною кампанією, організованою за участі мігрантських об'єднань, а також банків та громадських організацій.
4. У разі залучення до роботи з механізмом інвестування держава матиме здебільшого допоміжну (а не керівну) роль – це забезпечить довіру до механізму з боку мігрантів, які не повною мірою довіряють державним установам. Крім того, інвестиційні рішення повинні ухвалюватися незалежними інвестиційними експертами.
5. Якщо механізм інвестування буде створено в Україні, можливість його співфінансування з боку держави, а також випуску будь-яких облігацій інвесторам буде відсутня (див. Розділ 7). Крім того, механізм інвестування було б вигідно створити не в Україні (можливість його створення в інших країнах залежить від угод про зони вільної торгівлі та двосторонніх домовленостей з іншими державами), зважаючи на сприйняття мігрантами перспектив української економіки, ризиків, пов'язаних із фінансовою нестабільністю, та валютних ризиків.

Характеристики пропозиції мікрофінансування та попиту на нього

Умови кредитування банків не відповідають потребам МСП. Особливо це стосується мікропідприємств та стартапів. Кредитна діяльність у банківському секторі передбачає мінімізацію ризиків (пропонується кредити під великі застави) та надання класичних послуг (фінансові інструменти здебільшого складаються з позик, у той час як механізм розподілу ризиків не є популярними). Отже, є потреба в іншому фінансовому рішенні, яке спростить доступ ММСП та підприємців до фінансів.

Кредитні спілки, подібно до банків, пропонують ММСП дорогі кредити, проте вимагають менше документів. Відповідно, перешкоди для доступу ММСП до каналів фінансування є меншими, як і показники відмови у видачі кредитів. Проте з огляду на високу вартість фінансові продукти, які надаються кредитними спілками, не відповідають (інвестиційним) потребам ММСП. До того ж більшість фінансових продуктів є короткостроковими і, відповідно, допомагають ММСП поповнювати оборотні кошти, а не здійснювати капітальні інвестиції.

Венчурні фонди та «бізнес-ангели» орієнтовані на компанії ІТ-сектору і вкладають у них сотні мільйонів доларів. Власників венчурного капіталу цікавлять здебільшого вже сформовані та конкурентні стартапи з високим потенціалом зростання. Відповідно, орієнтування на венчурні фонди не є рішенням для традиційних ММСП, а отже механізм інвестування не може спиратися на ці джерела фінансування для збору та інвестування відносно невеликих обсягів коштів, що переказуються, у бізнес.

Банки присвоюють сектору ММСП високий рівень ризику й у багатьох випадках не пропонують спеціальні фінансові продукти для представників цього сегменту. Фінансові послуги, запропоновані банками для МСП, можна оцінити як традиційні послуги (в основному кредити із невеликим обсягом гарантій) з мінімальним рівнем ризику (короткі строки, високі відсоткові ставки, обтяжливі вимоги щодо необхідних документів та застави). І хоча ситуація покращується, інтерес банків до надання позик ММСП є обмеженим через віднесення їх до категорії позичальників із високим рівнем ризику. Отже, є дефіцит у фінансуванні ММСП, особливо нових, які не мають довгої фінансової історії.

Попит ММСП на фінансування зростає, і пропозиція на ринку його задовольняє не повністю. Доволі часто ММСП фінансують власні інвестиції за допомогою міжнародних коштів. Це обмежує їх можливості розвитку та зростання. Як і у випадку мікропідприємств, спрощення їхнього доступу до фінансування дозволить стимулювати економічний розвиток на місцевому рівні та сприятиме створенню кращих робочих місць.

Що потрібно знати про пропозицію мікрофінансування та попит на нього перед тим, як розробляти спеціальний механізм інвестування?

1. Механізм інвестування має забезпечувати надання фінансових продуктів, адаптованих до потреб банків та ММСП. Він повинен частково зосереджуватися на мінімізації ризикованості інвестицій в ММСП з боку банків та кредитних спілок.
2. Доступ до фінансування для ММСП та підприємців повинен бути спрощений за рахунок встановлення банками та кредитними спілками нижчих відсоткових ставок, зменшення вимог щодо документів і застави тощо.

5

5. ЗАКОРДОННІ
ПРАКТИКИ
СТВОРЕННЯ
МЕХАНІЗМУ
ІНВЕСТУВАННЯ
ДЛЯ МІГРАНТІВ

5. ЗАКОРДОННІ ПРАКТИКИ СТВОРЕННЯ МЕХАНІЗМУ ІНВЕСТУВАННЯ ДЛЯ МІГРАНТІВ

5.1. Критерії відбору практичних прикладів

Згідно з даними аналізу, усі закордонні практики, представлені у Розділі 5, мають інноваційні елементи, котрі можуть слугувати джерелом ідей при розробці спеціального механізму інвестування, який спрямує заощадження українських мігрантів у продуктивні інвестиції. Проте аналіз виявив і деякі недоліки та ризики зазначених практик, тож вони представлені радше як практичні приклади, а не як зразки для наслідування.

Механізми інвестування, які спрямовують перекази та заощадження мігрантів для інвестування в економіку, мають відмінні форми в різних країнах. У цьому підрозділі розглянуті практичні приклади з країн, які є подібними до України – особливо стосовно міграційних тенденцій, рівня економічного розвитку та ринкового середовища.

Загалом, **за цілями та специфікою всі використовувані у світі механізми інвестування для мігрантів можна розділити на п'ять груп.** Далі в цьому підрозділі наведено приклади кожного з цих механізмів:

1. **Облігації для мігрантів.** Цей механізм передбачає отримання державним органом коштів від мігрантів шляхом випуску облігацій.
2. **Банківські ініціативи діаспори** (часто організуються мігрантами, що повертаються на батьківщину) та концепція бібанкаризації (один рахунок у країні проживання, один рахунок у країні походження).
3. **МФО, що надають мікрофінансування підприємцям та ММСП** у країнах Західної та Східної Європи. Такі моделі стимулюють розвиток місцевого бізнесу і ґрунтуються на великих інституційних інвесторах та операторах, таких як Європейська мережа мікрофінансування.
4. **Трастові фонди для мігрантів**, які на регулярній основі залучають невеликі добровільні внески мігрантів та діаспори для фінансування обраних урядом проектів.
5. **Модель спільного фінансування підприємництва серед мігрантів.** Цей механізм ґрунтується на співфінансуванні інвестицій мігрантів у створення бізнесу з боку держави або донорів. Такі моделі передбачають фінансування у форматі «1+1» (фінансування з боку мігрантів та держави у рівних частках) або «1+2».

Концепція бібанкаризації передбачає співпрацю між банками в країні походження та країні призначення мігранта. Вона охоплює великий перелік продуктів та послуг: відкриття віддаленого рахунку з країни проживання у країні походження, надання кредитів у країні проживання мігранта для придбання нерухомості у країні його походження, відкриття ощадних рахунків у країні проживання для здійснення інвестицій у країні походження або навпаки – відкриття ощадних рахунків (у тому числі для внесення коштів домогосподарства) у країні походження для нерезидентів⁴⁵.

Конкретні практичні приклади були відібрані за такими критеріями:

1. Цінність та релевантність заходів:
 - a) чи спрямовані заощадження мігрантів в один інвестиційний інструмент?
 - b) чи забезпечує інструмент підтримку розвитку країни на місцевому рівні?

⁴⁵ African Development Bank, *Five ways to optimize the development impact of migrant remittances*, 2012. <https://www.afdb.org/fr/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/migration-and-development-initiative/afdb-migration-activities>

2. Подібність середовища: які масштаби міграції в країні?
3. Сфера охоплення: наскільки істотним є вплив ініціатив? наскільки численними є цільові бенефіціари?
4. Участь зацікавлених сторін: наскільки федеральні / урядові органи влади контролюють ситуацію (наприклад, впливають на те, в які конкретно проекти спрямовуються інвестиції)? чи існує процес колективного ухвалення відповідних рішень за участі мігрантів та представників громад для врахування їхніх інтересів?
5. Стійкість (здатність до самофінансування): чи характеризується механізм стійкістю в довгостроковій перспективі?
6. Рівень використання: чи набула ініціатива масового поширення?
7. Можливість перенесення й масштабування: чи можливо втілити ініціативу в українському контексті, зокрема адаптувати, масштабувати її, використати досвід її впровадження?

За цими критеріями було обрано шість практичних прикладів, досвід реалізації яких можна використати при розробці нашої власної інноваційної моделі.


Таблиця 7. Початковий список практичних прикладів

№	Практичний приклад	Країна реалізації	Опис
1	Облігації Ізраїлю	Ізраїль	Починаючи з 1951 року, державне агентство зібрало 43 млрд доларів США (1 млрд доларів щороку) за рахунок випуску облігацій ізраїльським громадянам та мігрантам без визначення конкретного призначення (за винятком добровільних внесків).
2	Банки для марокканців, що проживають за кордоном (MRE)	Марокко	У ключових країнах призначення, де мешкають марокканські мігранти, працює мережа банків, які пропонують вигідні умови обслуговування та надають послуги зі здійснення банківських операцій між країнами. Марокканським мігрантам пропонуються вигідні умови обслуговування та банківських операцій між країнами. Марокканці, що проживають за кордоном (MRE), 30 років тому створили власний банк – Al Amaal, призначений для фінансування проектів у Марокко (наразі банк є частиною Banque Populaire), який разом із банками BMCE та Attijarawafa залучив найбільше заощаджень MRE. Зазначені три банки адаптувалися до вимог французького банківського законодавства і наразі впроваджують свою прибуткову концепцію бібанкаризації на рівні ЄС.
3	Механізм мікrokредитування ADIE	Франція/ міжнародний	ADIE є найбільшою мікrokредитною організацією у своїй категорії, яка працює на основі досвіду, набутого в Африці. ADIE створила транс'європейську асоціацію як один із найефективніших інструментів для надання кредитів МСП та перетворення безробітних (серед яких багато нових мігрантів) на самозайнятих/ підприємців.
4	Трастовий фонд ефіопської діаспори	Ефіопія	Фонд було створено за підтримки та активного сприяння Прем'єр-міністра Ефіопії Абія Ахмеда (лауреата Нобелівської премії миру 2019 року) з метою отримання добровільних внесків мігрантів та представників діаспори для фінансування важливих інфраструктурних та соціальних проектів у країні.
5	Субдержавні корпоративні облігації EERCO	Ефіопія	Держава випускала два типи субдержавних облігацій для ефіопської діаспори, маючи на меті залучити 56 млн доларів США на фінансування будівництва Греблі великого відродження Ефіопії.
6	PARE 1+1	Молдова	В основі програми «PARE» лежить схема спільного фінансування бізнесу «1+1»: держава (через Організацію розвитку малих та середніх підприємств – ODIMM) надає відібраним заявникам суми коштів, еквівалентні тим, які вони інвестували у свій бізнес.

5.2. Початковий список практичних прикладів


У цьому підрозділі наведено стислий аналіз кожної з відібраних закордонних практик.

Таблиця 8. Ізраїльські облигації

Назва	Ізраїльські облигації	Країна	Ізраїль						
Стислий опис	Державні облигації та добровільні внески від Корпорації розвитку Ізраїлю (DCI)	Логотип							
Завдання	Залучити кошти з-за кордону (ізраїльська діаспора і будь-які інші спонсори та організації) на проекти економічного розвитку (наприклад, інноваційні), інфраструктурні проекти та добровільні внески (причому, для підтримки університетів).								
Дати	Продаж на міжнародному рівні щороку, починаючи з першого року випуску – 1951 року.								
Ключові показники	З 1951 року отримано понад 43 млрд доларів США, 6-й рік поспіль дохід від продажу становить понад 1 млрд доларів США.								
Фактори успіху	<ul style="list-style-type: none"> • Наявність великої спільноти мігрантів та діаспори • Широкі фінансові можливості представників діаспори • Єврейська солідарність як сприятливий фактор • Фінансова безпечність облигацій як інструменту • Довга історія використання та сильний демонстраційний ефект 								
Призначення інвестицій	Ізраїльські мігранти можуть використовувати облигації для фінансування пенсійного забезпечення, здійснення подарунків / благодійних внесків із податковими пільгами.								
Цільові групи інвесторів та бенефіціарів	В основному єврейська спільнота за кордоном, а також приватні інвестори й установи. До 2019 року понад 90 державних та муніципальних пенсійних і казначейських фондів США інвестували в ізраїльські облигації більше ніж 3 млрд доларів США.								
Механізм інвестування	Облигації доступні в доларах США, євро та фунтах стерлінгів. Їх можна придбати в Нью-Йорку, Парижі, Франкфурті та Лондоні, заповнивши онлайн-форму на спеціальному вебсайті.								
Структура управління	Ізраїльські облигації продаються Корпорацією розвитку Ізраїлю, створеною в Сполучених Штатах Америки. Корпорація має офіси в різних містах США, Лондоні, Парижі та Франкфурті.								
Інвестиційні продукти (позики, гранти)	<p>Поточні випуски облигацій:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>US (макс. відсоткова ставка: 3,10%)</th> <th>GBP (макс. відсоткова ставка: 2%)</th> <th>EUR (макс. відсоткова ставка: 1,05%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> • eMitzvah Bonds (8-а серія) • Jubilee Issue Bonds (11-а серія) • Libor Floating Rate – FINANCED (16-а серія) • Libor Floating Rate (16-а серія) • Maccabee Issue Bonds (11-а серія) • Mazel Tov Bonds (8-а серія) • Sabra Savings Bonds (8-а серія) </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> • Sterling Jubilee Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (1-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-, 3- та 5-річні) • Sterling Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у фунтах стерлінгів) (5-річні) </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> • Euro Floating Rate Bonds (15-а серія у євро) (2-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (1-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (2-, 3- та 5-річні) • Euro Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у євро) (5-річні) </td> </tr> </tbody> </table>			US (макс. відсоткова ставка: 3,10%)	GBP (макс. відсоткова ставка: 2%)	EUR (макс. відсоткова ставка: 1,05%)	<ul style="list-style-type: none"> • eMitzvah Bonds (8-а серія) • Jubilee Issue Bonds (11-а серія) • Libor Floating Rate – FINANCED (16-а серія) • Libor Floating Rate (16-а серія) • Maccabee Issue Bonds (11-а серія) • Mazel Tov Bonds (8-а серія) • Sabra Savings Bonds (8-а серія) 	<ul style="list-style-type: none"> • Sterling Jubilee Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (1-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-, 3- та 5-річні) • Sterling Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у фунтах стерлінгів) (5-річні) 	<ul style="list-style-type: none"> • Euro Floating Rate Bonds (15-а серія у євро) (2-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (1-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (2-, 3- та 5-річні) • Euro Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у євро) (5-річні)
US (макс. відсоткова ставка: 3,10%)	GBP (макс. відсоткова ставка: 2%)	EUR (макс. відсоткова ставка: 1,05%)							
<ul style="list-style-type: none"> • eMitzvah Bonds (8-а серія) • Jubilee Issue Bonds (11-а серія) • Libor Floating Rate – FINANCED (16-а серія) • Libor Floating Rate (16-а серія) • Maccabee Issue Bonds (11-а серія) • Mazel Tov Bonds (8-а серія) • Sabra Savings Bonds (8-а серія) 	<ul style="list-style-type: none"> • Sterling Jubilee Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (1-річні) • Sterling Savings Bond (10-а серія у фунтах стерлінгів) (2-, 3- та 5-річні) • Sterling Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у фунтах стерлінгів) (5-річні) 	<ul style="list-style-type: none"> • Euro Floating Rate Bonds (15-а серія у євро) (2-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (1-річні) • Euro Savings Bond (14-а серія у євро) (2-, 3- та 5-річні) • Euro Mazel Tov Savings Bonds (10-а серія у євро) (5-річні) 							
Використання отриманих коштів	Ізраїль використовує дохід від продажу облигацій для фінансування інвестиційних потреб країни. Інформація про специфічне призначення коштів мігрантів не надається (окрім як у випадку благодійних внесків).								

Переваги	<ul style="list-style-type: none"> Гарантії держави Високий патріотизм: мігранти хочуть підтримувати Ізраїль у будь-якому випадку 	Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> Низькі відсоткові ставки (максимум 3,10% у доларах США, 1,05% у євро, 2% у фунтах стерлінгів)
Можливості	<ul style="list-style-type: none"> Підтримка з боку політиків, яким довіряють, та інвесторів 	Загрози	<ul style="list-style-type: none"> Політичне середовище досі залишається крихким і може негативно впливати на економіку Ізраїлю
Релевантність для мігрантів	Цей тип державних облігацій призначений спеціально для мігрантів і може ефективно використовуватися для забезпечення їхніх інвестицій навіть без урахування фактору патріотизму (у випадку недовіри представників діаспори до влади у країні походження).		
Можливість кредитування МСП	Державні облігації використовуються для покриття витрат держави. Інвестування в МСП вимагає наявності належного балансу між регіонами та сферами економіки або опитування мігрантів про їхні побажання та реалізацію таких побажань через структуру управління.		
Застосовність в Україні	Рейтинг України покращується з року в рік, у той час як українські мігранти входять до топ-10 світу за обсягом заощаджень. Для залучення коштів владі потрібно організувати та структурувати українську діаспору й мігрантів. Щоб забезпечити активну участь мігрантів, необхідна масштабна інформаційна кампанія.		

Таблиця 9. Банки для марокканців, що проживають за кордоном (MRE)


Назва	Банки MRE	Країна	Марокко
Стислий опис	Три великих банки, що залучають заощадження MRE ⁴⁶	Логотип	
Завдання	Зазначені три банки змогли продемонструвати регуляторним органам переваги концепції бібанкаризації – банківського сервісу переказів (часто безкоштовних) між рахунком у країні проживання та рахунком у країні походження. Сервіс дозволяє відділенню банку в Європі продавати банківські продукти у країні походження мігранта.		
Дати	<ul style="list-style-type: none"> 2009 рік. Презентація концепції бібанкаризації на саміті Великої вісімки Головою Міжнародного валютного фонду Домініком Стросс-Каном. 2011 рік. Підтвердження можливості продажу іноземними банками своїх продуктів за певних умов на саміті Великої двадцятки. 2014 рік. Стаття 11 Закону Франції № 2014-773 від 7 липня 2014 року «Про орієнтацію та програмну діяльність, пов'язані з політикою розвитку та міжнародної солідарності», розпорядження про його застосування від 4 грудня 2014 року та його просування на європейському рівні⁴⁷. 		
Ключові показники	20% (10 млрд євро) банківських депозитів у Марокко належать представникам діаспори (MRE, тобто марокканцям, що проживають за кордоном), які надсилають до Марокко 7,4 млрд євро (6,2% ВВП) щороку.		
Фактори успіху	Розширення діяльності марокканських банків у Європі (відкриття відділень), Америці та Африці (придбання банків). Наявність великої спільноти мігрантів та діаспори зі значними фінансовими можливостями.		
Призначення інвестицій	За рахунок дистанційного управління рахунком у країні походження мігрант може виступати підприємцем, інвестором або вкладником та отримувати більші доходи.		
Цільові групи інвесторів та бенефіціарів	Марокканські діаспора та мігранти: більше ніж 5 мільйонів осіб (80% – у Франції, Італії, Бельгії, Нідерландах та Німеччині). Великі спільноти мігрантів в Ізраїлі (486 000 осіб) та США (230 000 осіб). MRE можуть водночас виступати й інвесторами, і підприємцями.		
Механізм інвестування	Усі три банківські групи з Марокко мають ліцензії на здійснення банківської діяльності в Європі та відділення у ключових країнах призначення марокканських мігрантів. Отже, мігранти, що проживають у Європі й відвідують Марокко принаймні один раз на рік, мають усі фінансові інструменти, необхідні для отримання позики в Марокко та дистанційного контролю всіх своїх платежів, пов'язаних із діяльністю МСП.		

⁴⁶ Marocains Résidant à l'Étranger (марокканці, що проживають за кордоном).

⁴⁷ Le Monde, *Une ouverture des frontières aux services bancaires étrangers sous contrôle*, https://www.lemonde.fr/idees/article/2015/02/24/une-ouverture-des-frontieres-aux-services-bancaires-etrange-sous-contrôle_4582099_3232.html

Структура управління	Мігранти не беруть участі в управлінні. Банк працює по обидві сторони й може надавати всі необхідні фінансові інструменти для управління МСП з Європи.		
Інвестиційні продукти (позики, гранти)	Окрім переваг в отриманні іпотечних позик (без сплати сервісних зборів), MRE також доступні кредити для малого та середнього бізнесу, зокрема на тих самих умовах, що й громадянам Марокко. Більше того, дохід від діяльності в Європі може слугувати гарантією в Марокко. Історія банківських рахунків MRE ведеться з обох сторін: у Європі та в Марокко. 30 років тому MRE створили Al Amai – власний банк, призначений для фінансування проектів у Марокко, який наразі є частиною Banque Populaire у Марокко.		
Характеристики продуктів (відсоткові ставки, строки погашення, мінімальні / максимальні суми)	<p>Attijariwafa Bank⁴⁸ – пакет безкоштовних послуг.</p> <p>BMCE – пропозиція «MRE first»⁴⁹: пакет послуг без комісії за обслуговування рахунку та проведення платіжних доручень, який включає безкоштовні перекази до Марокко, безкоштовне отримання коштів та безкоштовну обробку заяв на отримання іпотечних кредитів.</p> <p>Banque Populaire – безкоштовне відкриття поточних рахунків, нульова комісія за списання коштів, обробку чеків та перекази.</p> <p>Безкоштовні перекази в сумі ≤ 1 000 євро з Chaâbi Bank до Banque Populaire, безкоштовне користування сервісами Chaabi Net, Chaabi Mobile, безкоштовне відкриття іпотечного кредиту тощо.</p>		
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> • Спеціальний статус MRE (MRE не вважаються іноземцями) • Велика кількість безкоштовних послуг для мігрантів 	Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> • Індивідуальний підхід; відсутність застосування загальної ініціативи
Можливості	<ul style="list-style-type: none"> • Розширення мережі банків та відділень 	Загрози	<ul style="list-style-type: none"> • Тимчасом як Франція підтримує на рівні ЄС концепцію бібанкаризації, Нідерланди виступають проти неї
Релевантність для мігрантів	У випадку банків MRE концепція бібанкаризації забезпечує марокканським мігрантам повний пакет банківських послуг, доступних в основних країнах призначення. Модель бібанкаризації дозволяє мігрантам створювати МСП та управляти ними дистанційно як із Європи, так і з Марокко.		
Можливість кредитування МСП	Маючи активи та рахунки в одному й тому ж банку в Європі та в Марокко, марокканці, що проживають за кордоном, можуть розвивати бізнес і надавати гарантії для отримання кредиту для малого та середнього бізнесу.		
Застосовність в Україні	Українські банки недостатньо представлені за кордоном. Відповідно, створення подібної пропозиції для українських мігрантів вимагатиме налагодження ефективного партнерства з банками в основних країнах призначення мігрантів (наприклад, у Польщі, Канаді, Італії, Німеччині).		

Таблиця 10. ADIE

Назва	ADIE	Країна	Франція
Стислий опис	Найбільша мікрокредитна організація в Європі для безробітних осіб, які хочуть відкрити власну справу	Логотип	
Завдання	Adie – велике французьке неприбуткове об'єднання, суспільна значимість якого визнана владою Франції. ADIE представлена по всій території Франції (включаючи заморські володіння). Вона надає фізичним особам та ММСП доступ до боргового фінансування та технічну допомогу для підприємницької діяльності ⁵⁰ .		
Дати	<p>1989 рік: створення ADIE.</p> <p>1993 рік: відкриття перших регіональних офісів у Франції.</p> <p>1995 рік: перший банківський кредит.</p> <p>1996 рік: тисячний кредит. 1999 рік: 69 регіональних офісів, 103 штатних працівники, більш ніж 300 волонтерів.</p> <p>2003 рік: створення мережі REM Euro.</p> <p>2009 рік: 11 500 кредитів на рік.</p>		

⁴⁸ Attijariwafa bank, *Marocain Résidant à l'Étranger*, <https://www.attijariwafabank.com/fr/profil/mre>

⁴⁹ BMCE Bank, *Pack MRE first*, <https://www.bmcebank.ma/fr/marocains-du-monde/votre-banque-au-quotidien/choisir-votre-forfait/pack-mre-first>


⁵⁰ Платформа ADIE, www.adie.org/notre-mission/

Ключові показники	<p>За 30 років надано фінансову підтримку для 180 000 підприємців; 20 000 кредитів видається щорічно; 140 відділень і 360 тимчасових офісів у Франції та заморських володіннях, 2 000 штатних працівників та волонтерів.</p> <p>Результати за 2018 рік:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 54 788 активних позичальників (+7,4% за рік); • сума непогашених зобов'язань становить 148,7 млн євро (+13,5% у 2018 року зі збитком у 4,1%); • нові кредити: 92 млн євро, 16 942 кредитів видано юридичним особам, 23 449 кредитів видано фізичним особам (із яких 17 701 – кредити на професійну діяльність, 5 748 – кредити на рухоме майно); • 2 980 договорів мікрострахування (+23,2%); • 4 903 «почесних» кредитів; • усього активів – 262,8 млн євро. <p>Послуги ADIE надаються через закордонних партнерів: Microstart (Бельгія), Taysir (Туніс), AFI (Греція), Microlux (Люксембург), Технічна допомога на Коморських Островах.</p>
Фактори успіху	<p>Надання грантів та субсидій державою – вартість утримання безробітних є значно вищою за вартість створення нового бізнесу.</p> <p>Мережа досвідчених волонтерів (у багатьох випадках – банківські працівники на пенсії).</p>
Призначення інвестицій	<p>Надання кредитів та технічної підтримки підприємцям для стимулювання створення нових робочих місць та підприємництва.</p>
Цільові групи інвесторів та бенефіціарів	<p>642 державних та приватних донори підтримують фонд внесками загальною сумою у понад 1 млн євро щороку.</p> <p>Інвестори:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 56% – державні (із яких 26% – Європа, 24% – регіони, 12% – держава, 19% – державні установи, 10% – муніципалітети, 8% – департаменти); • 14% – приватні, 30% – самофінансування з обмеженням кредитної діяльності (повторне інвестування прибутку). <p>Бенефіціари:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 54,6% – чоловіки, 45,4% – жінки; • 43% – особи, що живуть за межею бідності (в середньому по країні – 17,5%), 35% – особи, що отримують соціальні виплати (в середньому – 8%); • 22% – міське населення (в середньому – 7%), 25% – сільське населення (в середньому – 20%); • 26% – не мають вищої освіти (в середньому – 12%).
Механізм інвестування	<p>Позичальник може перевірити можливість отримання кредиту та розрахувати його вартість онлайн⁵¹. Після цього він заповнює онлайн-заяву про надання кредиту з детальним описом призначення кредитних коштів. Кредитна заява розглядається персоналом ADIE за підтримки досвідчених волонтерів, таких як колишні банківські працівники на пенсії.</p> <p>Після отримання коштів від державних та приватних інвесторів та надання кредиту підприємцю кредитний портфель рефінансується основними банками та гарантується FOGEFI та ЄІФ на випадок виникнення збитків.</p>
Структура управління	<p>До складу ради входять 24 члени-волонтери, до складу бюро – 6 членів, збори проводяться щомісячно.</p> <p>Для управління командою з 2 000 штатних працівників та волонтерів створено структуру у складі Генерального директора, двох заступників генерального директора, начальників відділів (ІТ, аудиту, мережі, комплаєнсу, комунікації, управління ризиками, досліджень) та регіональних менеджерів.</p>
Інвестиційні продукти	<p>Кредити на прибуткову діяльність, кредити на рухоме майно (зазвичай автомобілі б/в), «почесні» кредити та послуги технічної допомоги.</p>

⁵¹ Платформа ADIE, <https://www.adie.org/pour-creer-ou-developper-mon-entreprise/>

Характеристики продуктів	<p>Професійні мікрокредити (для створення робочого місця):</p> <ul style="list-style-type: none"> • середня сума – 4 524 євро (максимальна сума – 10 000 євро на строк до 36 місяців); • річна відсоткова ставка 11,01% за кредитами на 10 000 євро на строк понад 36 місяців; • річна відсоткова ставка 17,25% за кредитами на 5 000 євро на строк понад 12 місяців. <p>Мікрокредити на рухоме майно (для забезпечення мобільності для робочих цілей – зазвичай на придбання автомобіля б/в):</p> <ul style="list-style-type: none"> • середній розмір – 3 313 євро (від 300 до 5 000 євро); • строк – від 6 до 36 місяців. <p>«Почесні» кредити (на суму до 3 000 євро) для додаткового фінансування.</p> <p>Непогашені кредитні зобов'язання (148 млн євро) рефінансуються здебільшого банками (24,28% – ВРСЕ, 18,37% – BILLIONP Paribas, 11,47% – Société Générale, 9,16% – Crédit Mutuel, 8,38% – Crédit Agricole).</p> <p>Гарантії: FOGEFI – до 7 000 євро, ЄІФ – понад 7 000 євро до кінця 2020 року.</p>		
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> • Багато досвідчених волонтерів для проведення кредитного оцінювання та навчання • Дві з трьох новостворених компаній існують понад 3 роки • Відсоток непогашення – 4,1% 	Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> • Здебільшого самозайняті особи (створюються 1,3 робочих місця на підприємство) • Брак досвідчених волонтерів, які доступні постійно • Висока ціна фінансування
Можливості	<ul style="list-style-type: none"> • Підтримка від державних органів – створювати робочі місця дешевше, ніж забезпечувати безробітних 	Загрози	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик втрати стійкі джерела фінансування
Релевантність для мігрантів	В ADIE мігранти представляють значну частку бенефіціарів.		
Можливість кредитування МСП	Механізм ADIE призначений для надання боргового фінансування підприємцям.		
Застосовність в Україні	Потенційно в Україні можна розглянути можливість застосування моделі ADIE, оскільки вона довела свою ефективність на Західних Балканах, а також у країнах Східної та Південної Європи (таких як Албанія, Боснія і Герцеговина, Болгарія, Косово, Киргизстан, Чорногорія, Польща та Сербія). Однак потрібно враховувати ризики стосовно стійкості (можливостей самофінансування) та високу ціну боргового фінансування, а також розробляти відповідну нормативно-правову базу для мікрофінансування.		

Таблиця 11. Трастовий фонд ефіопської діаспори

Назва	EDTF	Країна	Ефіопія
Стислий опис	Трастовий фонд ефіопської діаспори	Логотип	
Завдання	Першочерговим завданням EDTF є фінансування проектів соціально-економічного розвитку, зосереджених на потребах фізичних осіб. EDTF зосереджується на інвестиціях у розширення доступу до фінансових послуг та розвиток підприємництва: проектах, спрямованих на задоволення потреб молоді, жінок, малих фермерських господарств, а також малих підприємств та підприємців, які можуть бути рушіями інклюзивного соціально-економічного розвитку.		
Дати	9 серпня 2018 року: запуск. 16 вересня 2019 року: запрошення до подання проектних пропозицій.		
Ключові показники	Результати станом на 21 жовтня 2019 року: 77 країн-учасниць, 46 місцевих організацій; 25 645 донорів; сума залучених коштів становила 5,1 млн доларів США (300 773 доларів США у CBE Addis; 4,8 млн доларів США – у Citibank US). Наразі інвестиції ще не здійснювалися.		
Фактори успіху	Підтримка з боку Прем'єр-міністра (в умовах високого рівня довіри до Прем'єр-міністра серед населення). Підхід «згори вниз», який враховує побажання мігрантів та потреби населення. Досвід, отриманий у рамках попередніх кампаній із залучення фінансування.		
Призначення інвестицій	Фонд має на меті фінансування проектів, що відповідають критичним потребам країни. Відбір проектів проводиться урядом за критерієм потенційного позитивного впливу на соціальні групи та громади Ефіопії. Інвестиції здійснюються у сферах охорони здоров'я, водопостачання та санітарії, забезпечення житлом та реабілітації осіб з інвалідністю, сільськогосподарського розвитку, технологій, малого підприємництва тощо.		

* References to Kosovo shall be understood to be in the context of United Nations Security Council resolution 1244 (1999).

<p>Цільові групи інвесторів та бенефіціарів</p>	<p>EDTF призначений для ефіопської діаспори та мігрантів за кордоном. Відбір бенефіціарів здійснюватиметься за критеріями, визначеними в запрошенні до подання проектних пропозицій. Кожна із 46 місцевих організацій-учасниць EDTF представляє визначену групу ефіопської діаспори, що належить до певної релігії, професії, соціальної групи, міста чи країни. Кожна з них проводить роботу з підвищення поінформованості громадськості про цілі, завдання та програми EDTF, розширення підтримки EDTF, мобілізації місцевих громад для залучення коштів та фінансування певних заходів за погодженням із Консультативною радою. Кожна організація може використати кошти EDTF. При цьому 15% мобілізованих коштів зосереджуються на загальному операційному рахунку EDTF.</p>		
<p>Механізм інвестування</p>	<p>Прем'єр-міністр Ефіопії Абій Ахмед закликав представників ефіопської діаспори жертвувати онлайн 1 долар США на день для забезпечення життєво важливих потреб бідного населення Ефіопії. Ці внески можна зробити через Bank Wire, GoFundMe або переказавши кошти на банківську картку. Мінімальна сума, яку пропонується сплачувати щомісячно, щоквартально або щорічно, становить 30 доларів США.</p>		
<p>Структура управління</p>	<p>EDTF – це неприбуткова організація, створена згідно із Делаверським загальним законом «Про корпорації». До складу Правління фонду входять 11 членів, яких призначає Прем'єр-міністр за поданнями уряду, діаспори та громадянського суспільства. Прем'єр-міністр також призначає 18 членів Консультативної ради. Правління призначає Виконавчого директора, який управляє секретаріатом EDTF⁵².</p> <div data-bbox="603 741 1193 1182" style="text-align: center;"> <pre> graph TD PM[Прем'єр-міністр (спонсор)] --> Board[Рада директорів] Board -.-> Council[Консультативна рада (з Наглядовою радою)] Board --> Sec[Секретаріат Тростового фонду (Виконавчий директор)] Sec --> Trustee[Довіритель Фонду] Trustee --> Org1[Організації-виконавці (федеральні та регіональні державні органи)] Trustee --> Org2[Організації-виконавці (НУО та ГО)] Trustee --> Org3[Організації-виконавці (приватний сектор)] </pre> </div>		
<p>Інвестиційні продукти</p>	<p>Гранти місцевим НУО, організаціям громадянського суспільства та організаціям приватного сектору в Ефіопії, що реалізують проекти загальносуспільного значення, або міжнародним НУО, які мають відділення в Ефіопії.</p>		
<p>Характеристики продуктів</p>	<p>Гранти від 200 доларів США до 350 000 євро</p>		
<p>Переваги</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Чіткий та прозорий процес відбору • Підтримка з боку Прем'єр-міністра 	<p>Недоліки</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Відсутність передісторії для вимірювання впливу та визначення принципів належного управління • Рівень облігацій ЕЕРСО поки що не досягнутий
<p>Можливості</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Покращення структурованості та налагодження взаємозв'язків між представниками діаспори • Економічне зростання 	<p>Загрози</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Велика кількість дрібних донорів, які роблять щомісячні внески 30 доларів США, можуть розчаруватися, якщо їхні проекти не будуть обрані • Фонд кредитування не є стійким та існує за рахунок добровільних пожертвувальників, які не передбачають отримання мігрантами жодного доходу
<p>Релевантність для мігрантів</p>	<p>Фонд створений урядом спеціально для мігрантів – для задоволення їхніх філантропічних потреб та побажань. Незрозуміло, чи зможуть згодом продукти Фонду розвинутися в бізнес-орієнтовані проекти, які дозволятимуть мігрантам отримувати прибуток від інвестицій.</p>		
<p>Можливість кредитування МСП</p>	<p>Кредити не передбачаються. У майбутньому запрошення до подання пропозицій можуть об'єднувати кредити та гранти для запобігання завчасному вичерпанню коштів та підвищення стійкості фонду.</p>		
<p>Застосовність в Україні</p>	<p>Представники діаспори можуть використовувати модель благодійних внесків, щоб інвестувати в соціально значущі проекти. Водночас благодійні внески є менш цікавими для мігрантів, оскільки вони більш чутливі до отримання доходу від інвестицій.</p>		

⁵² Ethiopia Trust Fund, *EDTF Chapters*, <https://www.ethiopiastrustfund.org/about-us/edtf-chapters/>

Таблиця 12. Облігації ЕЕРСО для діаспори


Назва	Облігації ЕЕРСО для діаспори	Країна	Ефіопія
Стислий опис	У 2008 та 2011 роках Ефіопська електрична корпорація здійснила випуск субсуверенних корпоративних облігацій для громадян та діаспори	Логотип	
Завдання	Облігації ЕЕРСО для діаспори забезпечили Ефіопську електричну корпорацію (ЕЕРСО) коштами на будівництво Греблі великого відродження Ефіопії. Гребля повинна збільшити обсяги виробництва електроенергії в регіоні, де лише 27% населення мають доступ до електрики.		
Дати	23 грудня 2008 року: запуск проекту. 2011 рік: другий випуск.		
Ключові показники	Починаючи з 2009 року, за допомогою облігацій ЕЕРСО для діаспори було залучено 56 млн доларів США ⁵⁴ . Будівництво греблі розпочалося у квітні 2011 року. Прогнозна вартість проекту становила 4,8 млрд доларів США. У червні 2018 року ЕЕРСО випустила внутрішні облігації на суму понад 7 млрд доларів США ⁵⁵ .		
Фактори успіху	Незадоволений попит на електроенергію Структурована діаспора Матеріальний актив як предмет фінансування		
Призначення інвестицій	Будівництво греблі для постачання електроенергії. Проект має додатковий позитивний ефект: збільшення обсягів експорту електроенергії, виловлювання риби, сприяння туризму тощо.		
Цільові групи інвесторів та бенефіціарів	Ефіопська діаспора ділиться на місцеві організації у 77 країнах – здебільшого у США та Великій Британії. За сім років облігації ЕЕРСО для діаспори дозволили залучити 56 млн доларів США. Бенефіціарами були не лише люди, що живуть у регіоні (внутрішньо переміщені особи), а вся нація.		
Механізм інвестування	<p>Облігації ЕЕРСО для діаспори – це регулярна підписка на субсуверенні корпоративні облігації. Для участі в ініціативі інвестор (наприклад, мігрант) має заповнити заяву про купівлю облігацій, а після її схвалення сплатити відповідну суму.</p> <p>Облігації першого випуску (Millennium Corporate bond) мали на меті залучення коштів для Ефіопської електричної корпорації (ЕЕРСО). Перший випуск облігацій не виправдав очікувань. Попри зусилля Комерційного банку Ефіопії, посольств та консульств, протягом перших місяців пропозиції облігації продавалися дуже повільно. Низький попит на облігації першого випуску був пов'язаний із:</p> <ul style="list-style-type: none"> • уявленнями про ризики, пов'язані з платоспроможністю ЕЕРСО та її майбутніми доходами від діяльності у сфері гідроелектроенергетики; • браком довіри до уряду як гаранта; • загальнополітичними ризиками. <p>У рамках другого випуску облігації Grand Renaissance Dam bond консолідувались з облігаціями Millennium. Щоб заохотити діаспору купувати облігації, уряд провів масштабну маркетингову та інформаційну кампанію.</p> <p>Мінімальний номінал пропонованих облігацій становить 50 доларів США. Це робить їх доступними для фізичних осіб. Комерційний банк Ефіопії покриває всі комісії за здійснення грошових переказів, пов'язаних із придбанням таких облігацій.</p> <p>Облігації можуть передаватися до трьох разів. Також в Ефіопії їх можна використовувати як заставу. Щоб оформити підписку на облігації, потрібно переказати відповідну суму на спеціальний рахунок в Ефіопії та заповнити форму на отримання сертифікату облігацій.</p>		

⁵³ Ethiopia sells 56 mln USD bond to diaspora to finance mega dam, 30 March 2018.
http://www.xinhuanet.com/english/2018-03/30/c_137077518.htm

⁵⁴ Cepheus Research & analytics, Ethiopia's Billion-Dollar Sovereign Bond: Recent Performance and Outlook, 18 January 2019.
<https://cepheuscapital.com/wp-content/uploads/2019/01/Sovereign-Bond-Paper.pdf>

Структура управління	EPCO – державне підприємство з виробництва електроенергії. Функція розподілу здійснюється спільно з Ефіопською електроенергетичною компанією (Ethiopian Electric Utility). EPCO є найбільшим емітентом субсуверенних облігацій в Ефіопії.		
Інвестиційні продукти	<ul style="list-style-type: none"> • Millennium Corporate Bond (2008 р.) • Grand Renaissance Dam Bond (2011 р.) 		
Характеристики продуктів	<p>Валюта: USD, EUR, GBP.</p> <p>Мінімальна номінальна вартість: 50 USD/EUR/GBP.</p> <p>Строк погашення: 5–10 років.</p> <p>Відсоткова ставка:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 5 років: LIBOR +1,25%; • 6–7 років LIBOR +1,5%; • 8–10 років LIBOR +2,0%. <p>Погашення облігації: при настанні строку погашення.</p> <p>Виплата відсоткового доходу: кожні 6 місяців.</p>		
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> • Гарантія держави • Незадоволений попит 	Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> • Високі ризики та затримки в будівництві греблі
Можливості	<ul style="list-style-type: none"> • Великі інституційні інвестори (співфінансування від китайських банків у розмірі 1,8 млрд доларів США) 	Загрози	<ul style="list-style-type: none"> • Політичні ризики: конфлікти з Єгиптом та Суданом • Заяви про навмисне перебільшення номінальної вартості, затримки в будівництві
Релевантність для мігрантів	Два випуски облігацій та створення трастового фонду у 2018 році навчили уряд Ефіопії спілкуватися з представниками діаспори та підтримувати постійний зв'язок із країною походження.		
Можливість кредитування МСП	Не призначені для кредитування МСП.		
Застосовність в Україні	EPCO отримала державні гарантії, оскільки вона є державною компанією. Для забезпечення успіху аналогічної ініціативи в Україні потрібні будуть державні гарантії, висока дохідність інвестицій та масштабна інформаційна кампанія. У будь-якому випадку облігації EPCO для діаспори можна розглядати як приклад успішного механізму для залучення мігрантських заощаджень.		

Таблиця 13. PARE 1+1

Найменування	PARE 1+1	Країна	Молдова
Стислий опис	В основі програми «PARE» лежить схема спільного фінансування бізнесу «1+1»: держава виділяє відібраним заявникам суми коштів (до 14 000 доларів США), еквівалентні тим, які вони інвестували у свій бізнес.	Логотип	
Завдання	Ключова ініціатива уряду Молдови – мобілізація людських і фінансових ресурсів молдовських мігрантів для забезпечення сталого економічного розвитку Молдови шляхом сприяння створенню та розвитку малих та середніх підприємств.		
Дати	Відкрита у 2010 році згідно з Постановою Уряду № 972 і продовжена до 2015, 2018 та 2021 років.		
Ключові показники	Максимальна сума гранту на МСП: 14 000 доларів США. Загальний бюджет: 18 млн доларів США, виділений із державного бюджету для надання підтримки 1 507 МСП. Загальна сума інвестицій в економіку (державний бюджет + мігранти (1+1)): 54 млн доларів США. З 600 нових робочих місць. Більше ніж 570 трудових мігрантів, які повернулися в Молдову.		
Фактори успіху	Простий та зрозумілий механізм фінансування, висока мотивація ділового успіху бенефіціарів, які отримали співфінансування за програмою, прозорий та конкурентний процес відбору бенефіціарів програми.		

Призначення інвестицій	Мотивувати мігрантів інвестувати свої заощадження та переказувані кошти в продуктивну економіку та економічну стійкість, а не витратити їх на загальні споживчі потреби.		
Цільова група інвесторів та бенефіціарів	Молдовські трудові мігранти та їхні родичі першого ступеня споріднення		
Механізм інвестування	Програма ґрунтується на (грантовому) фінансуванні від Уряду Молдови, донорів та агентств із розвитку. За програмою надається лише один тип фінансових продуктів: пропорційні гранти. Це означає, що суми грантів, які надаються молдовським мігрантам на створення ММСП, дорівнюють сумам, інвестованим в ММСП самими мігрантами. На відміну від простих грантів, які передбачають надання коштів безпосередньо бенефіціарам, що відповідають визначеним критеріям відбору, пропорційні гранти вимагають фінансового вкладу і від бенефіціарів. Це означає, що ризики також розподіляються між програмою та бенефіціарами.		
Структура управління	Реалізація, координація та моніторинг програми забезпечуються ODIMM – неприбутковою некомерційною організацією, яка узгоджує свою діяльність безпосередньо з Міністерством економіки Молдови (тобто є державною установою). Програма складається з чотирьох компонентів: інформаційна кампанія, реєстрація та бізнес-тренінги, виділення грантів, моніторинг та оцінювання.		
Інвестиційні продукти	Пропорційні гранти		
Використання коштів	Інвестиції мігрантів доповнюються державними грантами в сумі до 14 000 доларів США. Кошти інвестуються в наявні МСП або стартапи.		
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> Простий та зрозумілий механізм фінансування. Результат, що перевершив очікування: 1+3 замість 1+1. Зниження ризику інвестування в ММСП для мігрантів з одночасним стимулюванням до успіху за рахунок пропорційності грантів. Адаптованість до потреб та інтересів мігрантів. 	Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> Програма не є фінансово стійкою і залежить від грантів. Пропонованим інвестиційним продуктам бракує різноманітності (немає кредитів або гарантій).
Можливості	Потенціал мігрантів (фінансові можливості, а також знання та навички) ще не реалізований уповні.	Загрози	Обмеження в державному бюджеті на продовження програми після 2021 року.
Релевантність для мігрантів	Призначення програми – мотивувати мігрантів повертатися та інвестувати свої заощадження в місцеву економіку.		
Можливість кредитування МСП	Програма не призначена для кредитування МСП, проте забезпечує надання підтримки мікропідприємствам та МСП.		
Застосовність в Україні	Програма була відтворена Представництвом MOM в Україні у 2019 році як пілотна ініціатива та викликала жвавий інтерес серед українських трудових мігрантів і членів їхніх родин, охочих інвестувати зароблені за кордоном кошти в МСП.		

5.3. Практичний приклад № 1. Облігації EERCO GERD для фінансування будівництва Греблі великого відродження Ефіопії

За останнє десятиліття уряди кількох африканських країн розробили ініціативи, спрямовані на залучення мігрантських інвестицій завдяки використанню облігацій діаспори. Мета цих ініціатив – фінансувати розвиток країн походження мігрантів (див. Таблицю нижче).

Таблиця 14. Огляд ініціатив з випуску облігацій для діаспори

Країна (найменування облігацій) та призначення	Дата	Умови підписки	Орган-емітент; можливість випуску	Номинальна вартість (мінімальна та максимальна)	Сума (у місцевій валюті, іноземній валюті чи обидва варіанти)	Відсоткова ставка (фіксована, плаваюча)
Ефіопія (Millennium corporate Bond); фінансування Ефіопської електричної корпорації (EERCО).	2008 рік	Доступні лише для ефіопів, які мають іноземну валюту	Підприємство, в якому держава володіє часткою акцій: EERCО	Мінімум: 500 доларів США Номинальна вартість: 100 доларів США	Невідомо Вартість проекту становила 4,8 млрд доларів США Іноземна валюта	4%, 4,5%, 5% (фіксована)
Ефіопія (Grand Renaissance Dam Bond); фінансування будівництва греблі	2011 рік	Широка доступність, яка не обмежується лише представниками ефіопської діаспори	Уряд (міністерство фінансів)	Мінімум: 50 доларів США, фунтів стерлінгів, євро номинальною вартістю по 50 USD, GBP, EUR	Невідомо У національній та іноземній валюті (USD, GBP, EUR, ETB)	5 років: Libor +1,25% 6–7 років Libor +1,5% 8–10 років Libor+2% (плаваюча)
Кенія (інфраструктурні облігації), серії 1–3, 5 і наступні; інфраструктура: транспорт, енергетика, водопостачання та іригація	з 2009 року	Доступні всім інвесторам	Центральний банк Кенії	Мінімум: 100 000 KES (близько 100 доларів США); Інкременти: 10 000 KES	35 млрд KES (близько 350 млн доларів США) Національна валюта	11% (фіксована)
Кенія (інфраструктурні облігації з компонентом діаспори), серія 4	2011 рік	Доступні лише для громадян Кенії, що проживають на території країни або за кордоном	Центральний банк Кенії	Як у попередньому випадку	20 млрд KES (близько 200 млн доларів США); підписаних: 14 млрд KES У національній валюті	12% (фіксована)
Гана (Jubilee Savings Bond); фінансування інфраструктури	2007 рік	Лише громадяни Гани, що проживають на території країни та за кордоном	Уряд Гани	Невідомо	50 млн GHS (підписаних: 20 млн GHS)	15%
Нігерія (federal Government of Nigeria Diaspora Bond); капітальні бюджетні витрати	2017 рік	Усі інвестори в США, Великій Британії та Нігерії; маркетинг, спрямований на нігерійську діаспору	Уряд Нігерії	2 000 доларів США (мінімум) та суми, кратні 1 000 доларів США, надалі	Підписаних: 300 млн доларів США В іноземній валюті	5,625% (фіксована)

Джерела: Paza (2011 р.) (Ефіопія); www.centralbank.go.ke/bills-bonds/treasury-bonds/ (Кенія); Міжнародна організація з міграції (2012 р.) (Гана); Федеративна Республіка Нігерія (2017 р.) (Нігерія).

Ефіопія не є винятком у цьому контексті. Вона випустила Millennium Corporate Bond та Grand Renaissance Dam Bond, на яких і зосередиться це дослідження.

Загальна інформація

Ефіопська діаспора ділиться на місцеві організації. Такі організації є в 77 країнах світу – здебільшого в США та Великій Британії. Ефіопія має другу за величиною серед африканських країн діаспору в США після Нігерії. Станом на 2011 рік обсяг мігрантських заощаджень оцінювався в 1,9 млрд доларів США (6,5% ВВП)⁵⁵. Отже, ефіопські мігранти мають потенціал для здійснення внеску в соціально-економічний розвиток країни.

⁵⁵ Chakko, E., and P. Gebre, *Leveraging the Diaspora for Development: Lessons from Ethiopia*, Paper presented at the International Conference on Diaspora for Development, World Bank, Washington, DC, 2009.

Враховавши це, уряд країни розробив кілька ініціатив, які допомагають залучати ефіопських мігрантів до розвитку країни. До таких ініціатив належать так звані «жовті картки», що надають ефіопським мігрантам, які отримали іноземне громадянство, ті самі права й переваги, що й вітчизняним інвесторам, а також нещодавно прийнятий ефіопським парламентом законопроект, котрий дозволяє ефіопським мігрантам (які мають іноземне громадянство) купувати частки в місцевих банках та здійснювати кредитування⁵⁶.

Millennium Corporate Bond та Grand Renaissance Dam Bond

На додачу до змін у нормативно-правовій базі, у 2008 році Уряд Ефіопії запропонував ефіопській діаспорі Millennium Corporate Bond, а у 2011 році – Grand Renaissance Dam Bond. Ці облігації активно використовувалися для мобілізації коштів від діаспори на фінансування будівництва Греблі великого відродження Ефіопії (відомої також як Гребля Тисячоліття) на річці Ніл.



Щоб залучити кошти, Ефіопська електрична корпорація (ЕЕPCO – державне підприємство) випустила **«Millennium Corporate Bond»** – перші ефіопські облігації для діаспори, гарантовані Урядом Ефіопії. Облігації були призначені для ефіопів та мали відсоткові ставки в діапазоні від чотирьох до п'яти відсотків залежно від строку погашення (5–10 років). На додачу до цього, відсотковий дохід від облігацій не підлягав оподаткуванню, і власники облігацій могли використовувати сертифікати облігацій як заставу для отримання кредитів від фінансових установ в Ефіопії⁵⁷. Облігації продавалися Комерційним банком Ефіопії (СВЕ), посольствами та консульствами.

Та все ж перший випуск облігацій не виправдав очікувань діаспори та уряду. Зокрема, незважаючи на всі зусилля з продажу та розповсюдження облігацій, попит на них серед представників діаспори залишався низьким.

Це частково пояснювалося кількома факторами, зокрема:

- Діаспорі бракувало довіри до уряду та його ролі як гаранта⁵⁸.
- Діаспору непокоїли ризики, пов'язані з платоспроможністю ЕЕPCO та її майбутніми доходами від діяльності у сфері гідроелектроенергетики.
- Мінімальна сума придбання облігацій була досить високою – 500 доларів США.
- Цільовий ринок був обмежений громадянами Ефіопії, які мали можливість купувати облігації через СВЕ, консульства та посольства.
- Фіксовані відсоткові ставки не були привабливими для діаспори.

Уряд підтримав облігації, провівши комплексні маркетингові та просвітницькі заходи. Ця кампанія відіграла важливу роль.

Керуючись досвідом, отриманим у результаті реалізації зазначеної ініціативи, ЕЕPCO здійснила другий випуск облігацій для діаспори — **«Grand Renaissance Dam bond»**. На відміну від «Millennium Corporate Bond», цього разу пропонувалися облігації з різними відсотковими ставками на основі Лондонської міжбанківської облікової ставки (Libor): облігації на п'ять років за ставкою Libor +1,25%, на шість та

⁵⁶ У 2019 році Ефіопія розширила доступ діаспори до банківських послуг, таким чином відкривши фінансовий сектор країни для приблизно п'яти мільйонів своїх громадян, які мають також інше громадянство, серед іншого, дозволивши їм купувати частки в місцевих банках та здійснювати кредитування.

⁵⁷ Oji, *Bonds: A Viable Alternative for Financing Africa's Development*, 2015. <https://saiia.org.za/research/bonds-a-viable-alternative-for-financing-africas-development/>

⁵⁸ Rustomjee, *Issues and Challenges in Mobilizing African Diaspora Investment*, 2018. <https://www.cigionline.org/publications/issues-and-challenges-mobilizing-african-diaspora-investment>

сім років за ставкою Libor +1,5%, та на вісім та десять років – за ставкою Libor +2%. Мінімальну суму купівлі облігації було знижено до 50 доларів США, а виплату відсотків заплановано двічі на рік (тоді як Millennium Corporate Bond передбачали виплату відсотків один раз на рік).

Щоб стимулювати попит, Комерційний банк Ефіопії покривав усі комісії за здійснення грошових переказів, пов'язаних із придбанням таких облігацій. Для оформлення підписки на облігації необхідно було переказати відповідну суму на спеціальний рахунок в Ефіопії та заповнити форму на отримання сертифікату облігацій.

У таблиці наведено порівняння двох випусків облігацій.

Таблиця 15. Порівняння облігацій EERCO

Критерії	Millennium Corporate Bonds	Renaissance Dam Bond
Призначення	Залучення коштів для Ефіопської електричної корпорації	Фінансування будівництва Греблі великого відродження Ефіопії
Валюта	Долари США, євро, фунти стерлінгів, ефіопський бир	Долари США, євро, фунти стерлінгів, ефіопський бир
Мінімальна номінальна вартість	100 доларів США при мінімальній сумі придбання у 500 доларів США	50 доларів США/ євро/ фунтів стерлінгів
Строк	5, 7 та 10 років	5 років; 5–10 років
Відсоткові ставки	4%; 4,5% та 5% залежно від строку погашення	Без відсотків з відсотками: <ul style="list-style-type: none"> • 5 років: Libor +1,25% • 6–7 років: Libor +1,5% • 8–10 років Libor +2%
Погашення облігації	При настанні строку погашення власник облігацій може: <ul style="list-style-type: none"> i) отримати номінальну вартість облігацій в іноземній валюті; ii) придбати іншу облігацію з еквівалентною номінальною вартістю; iii) покласти відповідну суму на рахунок в іноземній валюті або бирах; iv) погасити імпорتنі зобов'язання 	При настанні строку погашення
Виплата відсоткового доходу	1 раз на рік	Кожні 6 місяців
Використання відсоткового доходу	<ul style="list-style-type: none"> i) отримання відповідної суми в бирах особисто; ii) розміщення відповідної суми на рахунку в іноземній валюті або бирах; iii) переказ за кордон; iv) придбання додаткових облігацій; v) погашення імпорتنих зобов'язань 	Виплачується у валюті, в якій були придбані облігації
Можливість передачі	Можуть передаватися іншій особі	Можуть передаватися до трьох разів
Податки	Відсотковий дохід за облігаціями не обкладається податком на доходи	Отриманий дохід звільняється від будь-якого оподаткування

Управління механізмом

Облігації EERCO для діаспори випущені EERCO – державною електроенергетичною компанією. Уряд Ефіопії пропонує гарантії під державні облігації, таким чином надаючи додаткову впевненість інвесторам.

Облігації EERCO для діаспори можна придбати через Ефіопський банк розвитку (DBE) та уповноважених агентів, серед яких Комерційний банк Ефіопії (CBE) та регіональні мікрофінансові організації.

Зазначені установи мають відділення в багатьох районах країни, що спрощує процедуру придбання облігацій. З метою їх купівлі інвестор (наприклад, мігрант) має заповнити заяву про купівлю облігацій і після її схвалення сплатити відповідну суму.

Фактори успіху

Наведена вище порівняльна таблиця чітко демонструє, що другий випуск облігацій EERCO – випуск Grand Renaissance Dam bond – здійснювався на значно гнучкіших та вигідніших для мігрантів і діаспори умовах.

Зокрема, ціна участі була значно нижчою (50 євро), а відсоткова ставка – суттєво вигіднішою (прив'язана до ставки LIBOR, у той час як попереднього разу вона була фіксована). На додачу до цього передбачено частішу виплату відсоткового доходу – кожні шість місяців – у валюті, в якій придбані облігації. Крім того, передбачалася можливість передачі облігацій як подарунку або спадщини шляхом здійснення відповідного напису на зворотному боці купону, або ж їх продажу третім особам на вторинному ринку.

Окрім вигідних умов, важливим засобом стимулювання попиту на облігації була масштабна маркетингова та просвітницька кампанія. Описані два фактори забезпечили успішність інструмента й дозволили залучити 56 млн доларів від представників діаспори за сім років.

Ключове значення має репутація облігацій, довіра до них та підтримка облігацій зацікавленими сторонами.

Зазначені умови зробили Grand Renaissance Dam bond привабливим інвестиційним інструментом, що відповідає потребам та інтересам діаспори.

Ризики

Хоча за допомогою Grand Renaissance Dam bond удалося залучити понад 56 млн доларів США, деякі дослідники⁵⁹ вважають, що потенціал облігацій не було використано повною мірою. Це зокрема пояснюється декількома факторами:

- **Недостатньо ефективна маркетингова кампанія.** У рамках маркетингової кампанії, що проводилася EERCO, не зроблено акцент на цільовій сумі інвестицій, валюті, у якій випускалися облігації, та посередниках, через яких їх можна було купити. Крім того, за межами Ефіопії інформаційна кампанія у ЗМІ була надто слабкою.
- **Негативна інформаційна кампанія з боку політичної опозиції.** У відповідь на інформаційну кампанію уряду представники політичної опозиції одразу ж розпочали кампанію, спрямовану проти купівлі облігацій, розповсюджуючи в соціальних мережах інформацію про недоліки та ризики облігацій та організовуючи заходи, що підривали залучення коштів.

Зазначений досвід потрібно враховувати, плануючи маркетингову та комунікаційну складові випуску облігацій: успіх рівною мірою залежить і від характеристики облігацій, і від способу, у який їх представляють на загал.

Релевантність для мігрантів

Уряд Ефіопії безсумнівно врахував досвід, отриманий у результаті першого випуску облігацій, і адаптував другий випуск до потреб і побажань інвесторів (мігрантів та діаспори). Це забезпечило збільшення релевантності облігацій. Водночас зниження мінімальної номінальної вартості облігацій допомогло розширити коло інвесторів і залучити не лише представників заможної ефіопської діаспори, а й ефіопських трудових мігрантів та перше покоління громадян, які виїхали за кордон.

Можливість застосування в Україні

Як невдача з випуском Millennium Corporate Bonds, так і відносний успіх з Grand Renaissance Dam bond дозволяють зробити певні висновки щодо роботи з облігаціями, важливі для успішного функціонування механізму інвестування. Зокрема, необхідно забезпечити:

⁵⁹ Beyene, B.M, *The Grand Ethiopian Renaissance Dam and the Ethiopian Diaspora*, <http://www.aigaforum.com/articles/GERD-and-the-Ethiopian-Diaspora.pdf>

- **Законність механізму випуску (облігацій) та довіру до нього.** Це означає, що суб'єкти, які забезпечують реалізацію такого механізму, повинні мати авторитет і діяти в межах закону. Зазначене допоможе зробити облігації більш безпечним та надійним інструментом інвестування.
- **Адаптацію механізму до потреб та інтересів цільової аудиторії, а також перешкод, із якими вона стикається.** Наприклад, під час першого випуску облігацій в Ефіопії існувала певна невідомість щодо відповідних суб'єктів та механізму. Зокрема виплата відсоткового доходу кожні шість місяців та надання державних гарантій стали додатковими аргументами для діаспори. Мінімальна сума придбання облігацій має бути відносно невисокою – особливо на початку випуску (хоча це й може підвищити операційні витрати емітента). Це дозволяє мінімізувати сприйняття ризиковості облігацій і мотивує представників діаспори до пробного придбання облігацій.
- **«Важливо не лише те, що продається, а й те, як це продається».** Приклад Ефіопії демонструє, яким важливим є маркетингове просування облігацій серед діаспори, забезпечення їхньої доступності для цільової аудиторії. Облігації для діаспори можуть давати більший дохід, ніж, наприклад, депозитні рахунки, проте представники діаспори можуть навіть не знати про існування облігацій, продовжуючи покладатися на депозити з низьким показником дохідності. До того ж посольства та консульства можуть бути не найкращою сполучною ланкою для роботи з діаспорою, особливо коли йдеться про реалізацію ринкового продукту.

5.4. Практичний приклад № 2. 1+1 PARE

Контекст

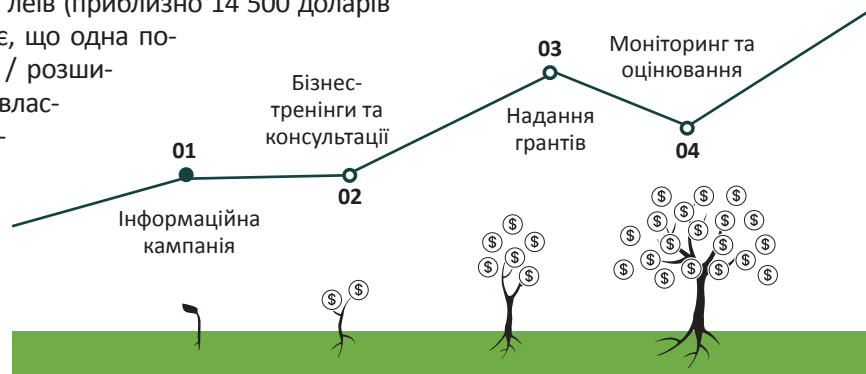
Порівнюючи Молдову та Україну, можна знайти багато спільного. Зокрема, обидві країни – колишні республіки СРСР, які пережили глибоку економічну кризу після його розпаду в 1991 році, що й досі змушує мільйони їхніх громадян шукати кращої долі за кордоном. Молдова втратила майже третину свого 3,3-мільйонного населення через зовнішню міграцію (за даними Департаменту ООН з економічних і соціальних питань (UNDESA), 970 000 громадян Молдови працюють за кордоном). Грошові перекази, що здійснюються трудовими мігрантами до Молдови, стали важливим джерелом фінансових надходжень у країну. Такі перекази формують понад 16% ВВП країни, внаслідок чого Молдову відносять до першої десятки країн за рівнем грошових переказів.

Із часом стало зрозуміло, що перекази здебільшого підживлювали в країні модель економічного зростання, яка базується на споживанні, адже молдовани були широко залучені до короткострокової, сезонної міграції.

Щоб вирішити проблему масової еміграції, уряд Молдови розпочав пошук механізмів, які б заохотили трудових мігрантів повертатися до країни й інвестувати свої фінансові ресурси та навички в створення стійких та прибуткових можливостей або в розвиток ММСП. Так, у 2010 році уряд запустив програму залучення коштів в економіку під назвою «PARE 1+1».

В основі програми «PARE» закладено схему співфінансування бізнесу «1+1», за якою **держава (через Організацію розвитку малих та середніх підприємств – ODIMM) виділяє відібраним заявникам суми коштів, еквівалентні тим, які вони інвестували у свій бізнес.** Максимальна сума гранту становить 200 000 молдовських леїв (приблизно 14 500 доларів США).

Отже, програма передбачає, що одна половина витрат на започаткування / розширення бізнесу покривається його власником, а інша (у межах встановленої суми) – державою. Відібрані заявники, яким надається фінансування, можуть обирати, яким чином виплачуватиметься сума гранту, зокрема одразу в повному розмірі чи кількома платежами.



З початку роботи програми у 2010 році Уряд Молдови виділив у її межах 18 млн доларів США на гранти з підтримки понад 1 500 конкурентних ММСП. Водночас інвестиції з боку мігрантів, здійснені як обов'язкове фінансування в ході програми, сягнули 54 млн доларів США. Отже, початкові очікування щодо часток співфінансування були перевершені (1+3 замість 1+1). З огляду на досягнутий успіх, програму подовжували тричі: до 2015, до 2018 та до 2021 років.

Фактори успіху

Співфінансування цільової аудиторії програми (мігрантів) забезпечило високий рівень мотивації до досягнення успіху в підприємницькій діяльності.

Своїм успіхом програма завдячує простому та зрозумілому механізму фінансування з державного бюджету, і цей механізм передбачає **прозорий та конкурентний процес відбору бенефіціарів.**

Ризики

Програма не є фінансово стійкою і повністю залежить від механізму грантів. Якщо не буде забезпечене додаткове фінансування, після вичерпання відповідних бюджетних коштів програма не зможе існувати далі. Отже, програма повністю залежить від наявності коштів у державному бюджеті. Відновлюваний механізм, який би забезпечував регенерацію (принаймні часткову) ресурсів за рахунок діяльності в рамках програми, відсутній.

Управління механізмом

Реалізація, координація та моніторинг програми «PARE 1+1» забезпечуються ODIMM – неприбутковою некомерційною організацією, яка узгоджує свою діяльність безпосередньо з Міністерством економіки Молдови (тобто є державною установою). За рахунок реалізації програми Уряд планує досягти таких цілей: 1) збільшити обсяг переказів, що інвестуються в молдовську економіку, на 8,5 млн доларів США; 2) створити до 2 000 нових компаній та до 6 000 нових робочих місць (70% із яких будуть розташовані в сільській місцевості).

Релевантність для мігрантів

Програма була розроблена спеціально, щоб заохотити молдовських трудових мігрантів інвестувати свої перекази та заощадження в ММСП.

Можливість застосування в Україні

Програма «PARE 1+1» була відтворена Представництвом MOM в Україні у 2019 році як пілотна ініціатива. Вона викликала жвавий інтерес серед українських трудових мігрантів та членів їхніх родин, охочих інвестувати зароблені за кордоном кошти в МСП.

5.5. Порівняльний аналіз практичних прикладів

Як зазначалось у вступній частині, усі запропоновані практичні приклади мають переваги та недоліки, які необхідно ретельно враховувати, виходячи з: i) українського економічного, соціального та політичного контексту; ii) цілей механізму інвестування; iii) потреб та інтересів українських трудових мігрантів, а також перешкод, із якими вони стикаються.

Нижче наведено огляд та порівняння релевантності проаналізованих практичних прикладів для мігрантів, а також здатності таких підходів стимулювати інвестиції на місцевому рівні.

Порівняння відібраних прикладів наведено в Таблиці.

Таблиця 16. Порівняльний аналіз практичних прикладів

Назва	Країна	Релевантність для мігрантів	Можливість кредитування МСП	Застосовність в Україні
Облігації Ізраїлю	Ізраїль	*****	***	***
Банки MRE	Марокко	*****	*****	**
ADIE	Франція/Європа	*****	****	****
Облігації EERCO	Ефіопія	*****	**	***
EDTF	Ефіопія	*****	**	***
PARE 1+1	Молдова	****	****	*****

Ізраїльські облігації, представлені в описі відповідного практичного прикладу, Millennium Corporate Bonds та Grand Renaissance Dam bond, є релевантними інвестиційними продуктами для залучення коштів діаспори та мігрантів. Зокрема абсолютно зрозуміло, що безпечний та надійний механізм отримання передбачуваного доходу є прийнятним для мігрантів. В українському контексті облігації для діаспори можуть допомогти знизити ризиковість інвестицій в очах мігрантів та забезпечити привабливу альтернативу доступним для мігрантів традиційним фінансовим продуктам, таким як ощадні рахунки.

Водночас облігації для діаспори мають певні особливості:

1. Відповідні схеми не передбачають участі приватного сектору – ні на рівні інструменту, ні на рівні кінцевого бенефіціара. Відповідно, втрачається можливість використання державних коштів для залучення приватних інвестицій.
2. У багатьох випадках облігаціями для діаспори керує уряд (або принаймні так вважається). Українські мігранти не повністю довіряють державним установам. Відповідно, облігації для діаспори можуть не мати рівня довіри або легітимності, необхідного для їх успіху.
3. Лише комплексний (і добре продуманий) підхід, як у випадку облігацій Ізраїлю, здатен забезпечити успіх. Приклад EERCO продемонстрував труднощі, які можуть виникати в реалізації облігацій, якщо вони не повністю враховують інтереси й проблеми мігрантів. Через ці труднощі облігації EERCO лише частково досягли поставлених цілей.
4. Розглянуті приклади випуску облігацій для діаспори не передбачають внеску в розвиток бізнесу на місцевому рівні, а радше забезпечують реалізацію державних (часто – інфраструктурних) проектів.

На відміну від облігацій для діаспори, EDTF не надає представникам діаспори жодного економічного доходу та не забезпечує інвестицій у державні проекти.

Трастовий фонд ефіопської діаспори (EDTF) діє за тим самим принципом, що й облігації для діаспори. Він був створений урядом для використання філантропічних інтересів мігрантів. EDTF зосереджується на інвестиціях у розширення доступу до фінансових послуг та розвиток підприємництва. Останній аспект є особливо важливим у контексті механізму інвестування, оскільки він також має на меті спрямування коштів, що переказуються, у продуктивні інвестиції і, як результат, стимулювання соціально-економічного розвитку на місцевому рівні. При цьому слід враховувати кілька особливостей EDTF:

1. Його функціонування забезпечується за рахунок благодійних внесків. Українські мігранти зацікавлені робити внесок у соціально-економічний розвиток своєї країни, проте більше вмотивовані фінансовим доходом.
2. EDTF функціонує за рахунок грантових коштів, які врешті-решт вичерпаються. Фінансовий механізм, який би забезпечував стійкість фонду, відсутній.

Ініціатива «PARE 1+1» відрізняється від EDTF принаймні за двома ознаками. Перша: інвестиційним продуктом є не прості, а пропорційні гранти. Використовується ефект фінансового важеля: на кожен долар, інвестований мігрантом у новий бізнес або розвиток наявного бізнесу в Молдові, за програмою виділяється ще один долар. На додачу до цього, мігранти відчувають більшу відповідальність та мотивацію до успіху, оскільки також інвестують кошти. Друга: у рамках «PARE 1+1» мігранти є і інвесторами, й бенефіціарами, в той час як у EDTF мігранти відіграють лише роль інвесторів. Отже, програма «PARE 1+1» також мотивує мігрантів повертатися на батьківщину. Водночас «PARE 1+1» має ті самі недоліки, що й EDTF: вона працює лише за рахунок грантів і, відповідно, не зможе існувати протягом тривалого часу.

ADIE може допомогти в розвитку потенціалу підприємців за рахунок технічної допомоги у кредитуванні.

На відміну від облігацій для діаспори та EDTF, ADIE та банки MRE об'єднують суб'єктів як державного, так і приватного секторів і є радше ринковими програмами. ADIE надає мікрофінансові продукти (кредити) підприємцям (мігрантам) за підтримки державних установ. Така підтримка дозволяє ADIE надавати боргове фінансування підприємцям, які не змогли б отримати його на ринкових умовах за нижчими, ніж середній розмір відсотковими ставками.

Ця модель є дуже релевантною в українському контексті, зважаючи на те, що: i) ММСП тяжко отримати доступ до фінансування; ii) ММСП відіграють ключову роль у забезпеченні економічного розвитку на місцевому рівні; iii) в Україні немає МФО. Разом із цим, робота ADIE ґрунтується на відповідній та сприятливій нормативно-правовій базі, якої бракує в Україні. Насамкінець, модель ADIE, на відміну від зазначених вище ініціатив, частково забезпечує потреби самофінансування.

Модель банків MRE дещо відрізняється від моделі ADIE, зокрема зміщенням акценту з мікрофінансування на бібанкарізацію. Як зазначалося вище, така система: i) забезпечує марокканських мігрантів повним пакетом банківських послуг, доступних із основних країн призначення та ii) дозволяє мігрантам створювати МСП і управляти ними дистанційно як із Європи, так і з Марокко.

Модель є релевантною і для українських мігрантів, оскільки вона вирішує важливе питання – спрощує процес здійснення грошових переказів та інвестицій мігрантами. Водночас українські банки недостатньо представлені за кордоном і наразі не демонструють наміру укласти партнерські угоди з банками в основних країнах призначення мігрантів.

На завершення варто зазначити, що проаналізовані приклади показали низку провідних практик, які є релевантними як для мігрантів, так і загалом в українському контексті. Стосовно цілей техніко-економічного аналізу (спрямування переказів мігрантів у продуктивні інвестиції) важливо підкреслити кілька важливих аспектів:

1. Облігації для діаспори є найрелевантнішим інструментом, щоб залучити трудових мігрантів та діаспору. Облігації є безпечним і передбачуваним варіантом інвестування, який приносить постійний дохід.
2. Механізм «PARE 1+1» демонструє важливість інвестиційного продукту, адаптованого до потреб трудових мігрантів, які мають намір повернутися на батьківщину. Також він демонструє, що надання не простого, а пропорційного гранту забезпечує відповідальність та мотивацію мігрантів. Єдиний недолік механізму стосується його фінансової стійкості.
3. У цьому контексті добрим прикладом забезпечення мігрантів стійкими мікрофінансовими продуктами є ADIE. Так, мігранти мають можливість отримати кредити з пільговими (зниженими) кредитними ставками (порівняно з ринковими), що забезпечують фінансову стійкість ADIE.

6

МЕХАНІЗМ
ІНВЕСТУВАННЯ

6. МЕХАНІЗМ ІНВЕСТУВАННЯ

Мета цього розділу – представити оптимальний механізм інвестування, за допомогою якого перекази та заощадження мігрантів можна буде ефективно спрямувати у фінансування бізнесу в Україні на місцевому рівні.

Пропонований механізм інвестування було максимально адаптовано до місцевого контексту та наявних в Україні можливостей і перешкод. Ось чому він враховує: i) нормативно-правову базу України; ii) особливості ринкового (мікрофінансового) середовища. Окрім того, механізм спирається на міжнародну практику та досвід, релевантні в українському економічному та правовому контекстах. Це допомагає визначати ключові фактори успіху та перешкоди, на які важливо зважати, розробляючи та впроваджуючи пропонований механізм інвестування.

Розділ 6 складається з п'яти основних підрозділів. Перший описує пропоновану інвестиційну стратегію. У другому підрозділі увагу зосереджено на власне механізмі інвестування – його структурі, логіці, принципах функціонування та управління. Третій підрозділ розглядає правову структуру пропонованого механізму інвестування, яка враховує можливості (і перешкоди), що їх створює чинна нормативно-правова база. У четвертому підрозділі описано можливі варіанти розвитку механізму інвестування після його впровадження. Останній, п'ятий підрозділ зосереджується на ключових елементах механізму та на головних висновках.

6.1. Запропонована інвестиційна стратегія

Мета інвестиційної стратегії – представити механізм мігрантських інвестицій, здатний усунути фінансовий розрив між підприємцями та ММСП, яким потрібні доступні варіанти фінансування, та мігрантами, які шукають інвестиційні можливості.

Специфічні характеристики пропонованого механізму інвестування, зокрема стосовно залучення коштів, структури управління, пропонованого механізму роботи, логіки співфінансування та умов повернення коштів, ґрунтуються на поточному розумінні зазначених умов.

У цьому підрозділі наведено детальний опис механізму інвестування та запропоновано різні способи участі в ньому, наприклад із прямим або опосередкованим співфінансуванням з боку держави. Також у підрозділі описано принципи управління механізмом інвестування. Зокрема, розглянуті кілька можливих варіантів його впровадження та визначені зацікавлені сторони, які можуть за це відповідати. У підсумку представлено детальний опис запропонованої структури управління.

Методологія

Щоб розробити інвестиційну стратегію, було проаналізовано практику успішного впровадження механізмів інвестування для мігрантів у різних країнах світу, а також враховано специфіку нормативно-правового середовища України.

Запропоновану інвестиційну стратегію можна впроваджувати, базуючись на чинній нормативно-правовій базі України. Ця стратегія не вимагає внесення жодних змін до законодавства і мінімізує негативний вплив на конкуренцію. ADIE може допомогти розвинути потенціал підприємців через компонент технічної допомоги в кредитуванні.

Запропонований механізм інвестування може бути впроваджений в короткостроковій перспективі, бо зокрема він:

- ґрунтується на чинній нормативно-правовій базі України;
- вписується в наявне ринкове середовище і має мінімальний вплив на конкуренцію серед надавачів послуг у фінансовому секторі;
- не вимагає співфінансування з боку держави;
- захищений від змін у нормативно-правовій базі України;

- передбачає можливості гнучкого масштабування та залучення широкого кола приватних і державних інвесторів, а також фінансових посередників;
- включає схему захисту інвесторів (мігрантів) від валютних ризиків і, відповідно, знижує загальний рівень ризику для них;
- відкриває доступ до мікрофінансування для підприємців та МСП в Україні.

Успішне розгортання механізму інвестування значною мірою залежить від Відповідального організатора.

Крім того, для підтримки впровадження механізму Відповідальному організатору програми рекомендується розглянути можливість організації технічної підтримки. Така підтримка може надаватися як на рівні фінансових посередників (приміром банків, кредитних спілок), так і на рівні кінцевих бенефіціарів (підприємців та ММСП) для забезпечення виділення коштів та їх ефективного освоєння. У підрозділі 6.3.2 «Надання технічної підтримки» детально проаналізовано необхідність технічної підтримки та переваги, які вона може забезпечити.

У цьому аналізі під Відповідальним організатором мається на увазі організація, яка керує першими етапами створення Інвестиційного фонду, обирає Розпорядника Фонду (разом із іншими зацікавленими сторонами) та допомагає залучити кошти для початку діяльності Фонду.

Відповідальним організатором може бути державний орган (наприклад Міністерство), міжнародний фінансовий інститут (МФІ, наприклад ЄІБ, ЄІФ, ЄБРР, KfW (Німецький державний банк розвитку) тощо) або донорська організація (приміром Європейська комісія, MOM, Світовий банк, USAID (Агентство США з міжнародного розвитку)). Відповідальний організатор відіграватиме ключову роль у створенні Фонду. Для створення Фонду та управління ним Відповідальний організатор повинен мати належні команду, повноваження та спроможності.

Ми очікуємо, що MOM стане каталізатором в об'єднанні всіх зацікавлених сторін для обговорення ідеї Інвестиційного фонду. Першим кроком має бути круглий стіл, що його організує MOM за участі зацікавлених сторін, інвесторів та донорів. Під час круглого столу буде оголошено про ідею створення Інвестиційного фонду та визначено можливих кандидатів на роль Відповідального організатора.

Інвестиційний фонд працюватиме лише з інвестиціями від мігрантів, проте також зможе отримувати додаткове фінансування від МФІ (ЄІБ, ЄІФ, ЄБРР, KfW тощо) та донорських організацій (Європейської комісії, Світового банку, MOM, USAID тощо) у формі додаткових позик або грантів, призначених для збільшення обсягу коштів у ньому. Метою такого додаткового фінансування буде зниження ціни для фінансових посередників і, як результат, підвищення доступності фінансування для ММСП.

6.2. Механізм інвестування

За результатами аналізу ринкового та нормативного середовищ для здійснення грошових переказів мігрантами та потреб у мікрофінансуванні, інструмент мікрокредитування у формі Інвестиційного фонду було визначено як найвідповідніший механізм інвестування для спрямування заощаджень мігрантів у продуктивні інвестиції.

Такий інструмент дозволить надавати підприємцям та ММСП кредити з нижчою відсотковою ставкою та на спрощених умовах щодо застави та фінансової історії. Мігранти ж отримають можливість здійснювати безпечні інвестиції, захищені від валютних ризиків, із ринковою або вищою за ринкову прибутковістю.

Щоб впровадження запропонованого інструменту мікрокредитування мало успіх, потрібно провести масштабну інформаційну та рекламну кампанію.

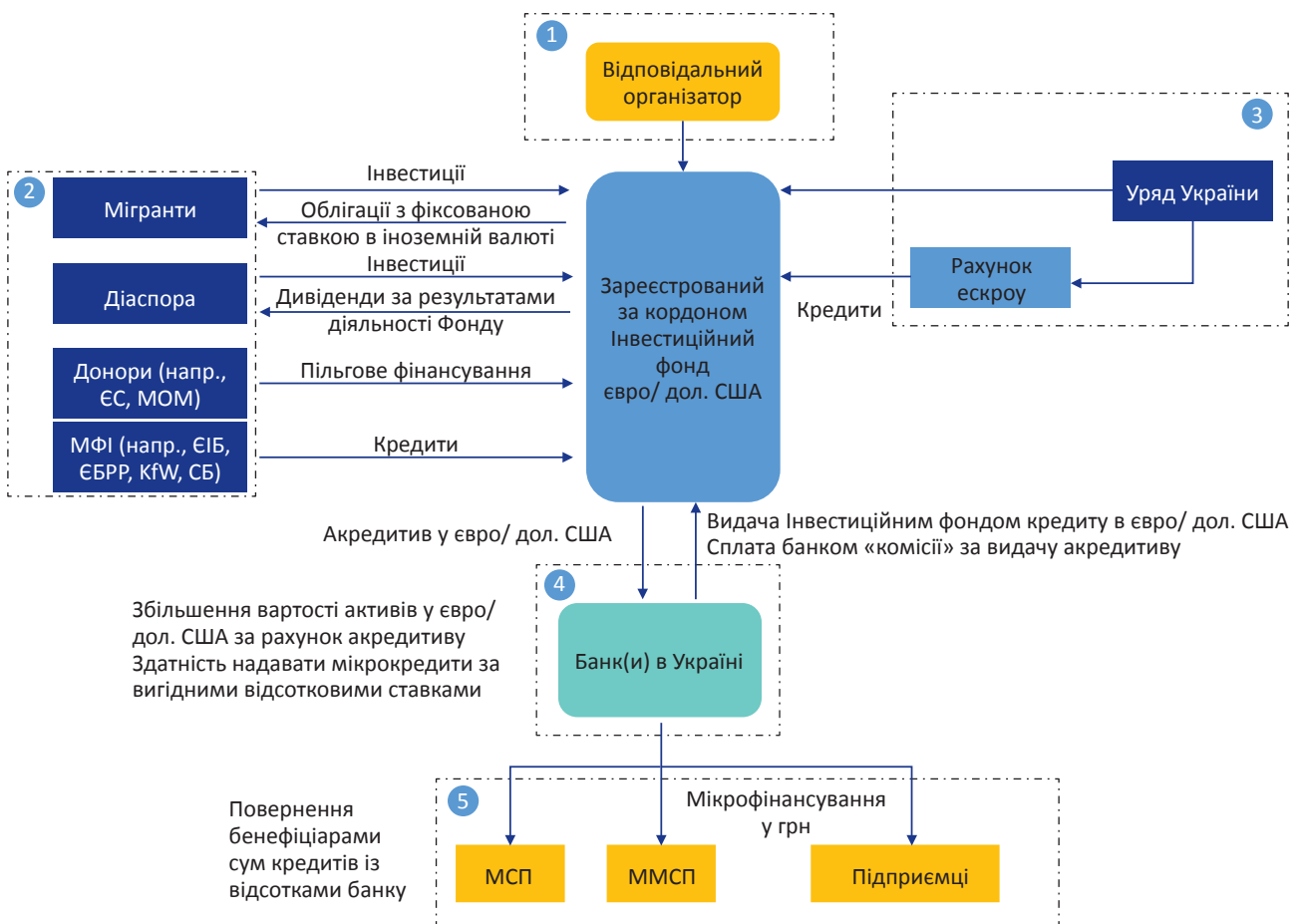
Зважаючи на те, що відповідний інструмент новий для мігрантів та українського середовища загалом, необхідно активно поширювати інформацію. Саме початковий інтерес з боку мігрантів та інших інвес-

торів визначатиме успіх інструменту на пілотних етапах. Ось чому потрібно розробити інформаційну кампанію та застосовувати таргетоване просування в соціальних мережах і традиційних ЗМІ.

Перші успішні результати, продемонстровані Інвестиційним фондом, підтвердять його ефективність для мігрантів та інших інвесторів. Ось чому інформаційна та маркетингова кампанія повинна мати циклічний характер – змінюватися в міру розвитку самого Фонду та висвітлювати позитивний вплив Фонду на місцевий розвиток на поточному етапі.

Схематично механізм інвестування представлено на рисунку нижче. Функціонування механізму розділене на п'ять логічних етапів.

Рисунок 15. Пропонований механізм інвестування



Основою механізму інвестування є Інвестиційний фонд, зареєстрований за межами України – у країні з максимально безпечним та розвинутим ринком інвестиційних фондів (наприклад, у Люксембурзі чи Нідерландах). Розташування фонду за межами України знизить сприйняття його ризиковості з точки зору українських мігрантів та діаспори. Більшість із них вважає, що інвестувати у фінансові структури в Україні означає свідомо наражатися на політичні й економічні ризики та нестабільність. Доцільність реєстрації Інвестиційного фонду в іноземній юрисдикції детально описано в підрозділі 6.3.2. «Можливі країни для відкриття інвестиційного фонду».

На **першому етапі** Відповідальний організатор та залучені зацікавлені сторони оберуть Розпорядника Фонду. Детальний опис процедури вибору Розпорядника Фонду наведений у підрозділі 7.1. «Вибір Розпорядника Фонду». Як зазначалося вище, Відповідальний організатор відіграватиме керівну роль на перших етапах впровадження Інвестиційного фонду. З огляду на це, роль Відповідального організатора може виконувати організація, яка займається справами мігрантів в Україні (приміром, MOM), донорська організація (Європейська комісія, USAID), МФІ (ЄІБ, ЄБРР, KfW, СБ) або Уряд України.

Відповідальний організатор у співпраці з іншими зацікавленими сторонами (у деяких випадках може вимагатися застосування конкурентної процедури та правил публічних закупівель) обиратиме Розпорядника Фонду. Розпорядник Фонду, зі свого боку, створить Інвестиційний фонд та забезпечить його реєстрацію у відповідній країні (відповідно до визначеного типу інвестиційного фонду).

На **другому етапі** Інвестиційний фонд залучатиме кошти мігрантів через спеціальну платформу (наприклад, онлайн-платформу) та випускатиме облігації для мігрантів із фіксованою відсотковою ставкою в іноземній валюті (євро чи в доларах США). Інвестиційний фонд зможе також залучати кошти від донорів у формі грантів або кошти від МФІ у формі позик та гарантій.

Уряд України також зможе брати участь у фінансуванні Фонду – прямо чи опосередковано (**третьому етапу**). Щоб здійснювати прямі інвестиції, Уряд передаватиме кошти безпосередньо до Фонду. Якщо Уряд вважатиме інвестиції в закордонний фонд не доречними, він зможе брати участь у співфінансуванні Фонду шляхом розміщення коштів на рахунку ескроу.

Рахунок ескроу – це рахунок, відкритий банком на договірній основі для зарахування коштів та перерахування їх вказаній(им) клієнтом особі(ам) (бенефіціару або бенефіціарам) або повернення таких коштів клієнту на визначених у договорі умовах⁶⁰. У контексті пропонованого механізму інвестування рахунок ескроу – це фінансовий інструмент, який передбачає зберігання фінансовим посередником активу або коштів ескроу від імені Уряду до моменту виконання транзакції (інвестування в МСП).

За допомогою рахунку ескроу Уряд України (наприклад, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України) зможе здійснювати спільні інвестиції у Фонд, при цьому фізично зберігаючи кошти на банківському рахунку в Україні. Кошти інвестуватимуться через Фонд лише в разі виконання набору встановлених умов.

На **четвертому етапі** Інвестиційний фонд інвестуватиме залучені кошти через відібраних фінансових посередників за допомогою акредитивів.

У цьому контексті **акредитив** означає виданий Інвестиційним фондом лист про підтвердження його зобов'язання надати фінансовому посереднику кошти на визначених договором платіжних умовах. Акредитив – це офіційне зобов'язання Інвестиційного фонду покрити суму інвестицій у випадку порушення платіжних умов (подібне до гарантії).

Використовуючи акредитиви в механізмі інвестування, Інвестиційний фонд захищатиме інвесторів від валютних ризиків (акредитив надаватиметься банку в іноземній валюті, і відповідні суми коштів також повертатимуться в іноземній валюті). З іншого боку, використання акредитивів дозволить Інвестиційному фонду не виділяти кошти фінансовим посередникам фізично, а отже, забезпечить захист коштів.

Використання акредитивів дозволить фінансовим посередникам обліковувати суми фінансування в іноземній валюті як актив на балансі, збільшуючи загальну вартість активів і, відповідно, можливість видавати кредити. До того ж, зростання вартості активів в іноземній валюті зміцнюватиме фінансову стійкість посередника та підвищуватиме рівень довіри до нього. Насамкінець, очікується, що фінансування від Інвестиційного фонду буде дешевшим для фінансових посередників, ніж фінансування, яке вони можуть отримати від Національного банку України, і тому посередники зможуть пропонувати позичальникам (ММСП) вигідніші умови кредитування.

Використання акредитивів передбачає також процедуру конвертації акредитиву фінансовим посередником в обсяг грошових коштів, доступний для кредитування.

⁶⁰ Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» від 05.04.2001 року № 2346-III <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2346-14>

При отриманні акредитиву в іноземній валюті фінансовий посередник збільшує вартість своїх активів (на балансі) на суму акредитиву. Це автоматично збільшує загальну вартість його активів. Збільшення вартості активів дозволяє фінансовому посереднику вивільнити резерв на надзвичайні збитки та ризики, пов'язані з кредитуванням, та спрямувати його безпосередньо на кредитування, тобто перетворити на зобов'язання. Таким чином, для фінансового посередника акредитив відіграє роль гарантії, яка дозволяє вивільнити ресурси та збільшувати кредитний потенціал. Важливо відзначити, що механізм використання акредитивів матиме успіх лише при роботі з високоліквідними фінансовими посередниками, що мають великі резерви в активах балансу, які можуть бути замінені акредитивами і спрямовані на кредитування.

При цьому передбачається, що обрані фінансові посередники (наприклад, українські банки) інвестуватимуть свої власні кошти на додачу до тих, що будуть передбачені в рамках акредитивів, – щонайбільше до досягнення рівних часток (50% на 50%). Це, у свою чергу, збільшить потенційний обсяг інвестицій, доступних кінцевим бенефіціарам. Залежно від ринкових умов, змішані інвестиції (кошти, гарантовані акредитивами, та додаткові кошти банків) мають застосовуватися на рівні кредитів (тобто до досягнення рівних часток за кожним кредитом).

Точну суму внеску фінансового посередника потрібно визначити під час обговорення угоди про фінансування з Розпорядником Фонду.

Інвестиція вважається такою, що здійснюється на рівних умовах, якщо вона здійснюється державними та приватними інвесторами на однакових умовах, коли спостерігається одночасне втручання обох категорій суб'єктів і втручання приватного інвестора має реальне економічне значення⁶¹. Інакше кажучи, **«на рівних умовах»** означає наявність однакових ризиків для різних груп інвесторів при наданні кредитів позичальникам.

Ефект фінансового важеля – це здатність примножувати державні інвестиції за рахунок залучення приватних інвесторів до використання механізму інвестування.

У випадку співфінансування з боку держави потрібно передбачити механізм спільного інвестування, а також групування інвесторів за юрисдикцією та типом Інвестиційного фонду. Наприклад, може бути передбачено, що державні інвестори Фонду здійснюють транші третьої черги, тимчасом як приватні інвестори (наприклад, МФІ) – транші другої черги, а мігранти – транші першої черги. Так Фонд забезпечить інвестиції з боку мігрантів.

Залучення співінвесторів (зокрема й донорів та державних інвесторів) матиме ефект каталізатора і дозволить Фондові зменшити витрати на залучення капіталу та збільшити потенціал прийняттого ризику, зменшить відсоткові ставки для кінцевих бенефіціарів та, як результат, знизить ціну фінансування.

Ефект каталізатора – це здатність приваблювати додаткових державних та приватних співінвесторів до участі у фонді.

Водночас, за рахунок поєднання фінансування з еквівалентною або меншою долею фінансових посередників, запропонований механізм мікрокредитування знизить вартість капіталу та вимоги до нього з боку фінансових посередників, збільшуючи таким чином їхні спроможності стосовно кредитування.

За використання акредитивів та фінансування з Інвестиційного Фонду фінансові посередники сплачуватимуть Фонду «комісію», яка має охоплювати витрати на його операційну діяльність (наприклад, на плату Розпорядникові Фонду).

Згідно з процедурами, розробленими для мікрофінансування (**п'ятий етап**), схвалення, аналіз, документування та надання кредитів позичальникам повинні здійснювати фінансові посередники. Фінансові посередники, зі свого боку, підтримуватимуть прямі кредитні відносини з кожним позичальником. Кредити надаватимуться бенефіціарам в українських гривнях і повертатимуться фінансовим посередникам також у гривнях. Зважаючи на те, що фінансовий посередник повертатиме кошти до Фонду в іноземній валюті

⁶¹ Європейська Комісія. *Роз'яснення щодо державної допомоги на просування ризикових фінансових інвестицій*. https://ec.europa.eu/competition/state_aid/modernisation/risk_finance_guidelines_en.pdf

(доларах США чи євро), він і буде стороною, яка нестиме валютні ризики. Витрати на покриття валютних ризиків будуть враховані в ціні кредитів, що надаватимуться кінцевим бенефіціарам.

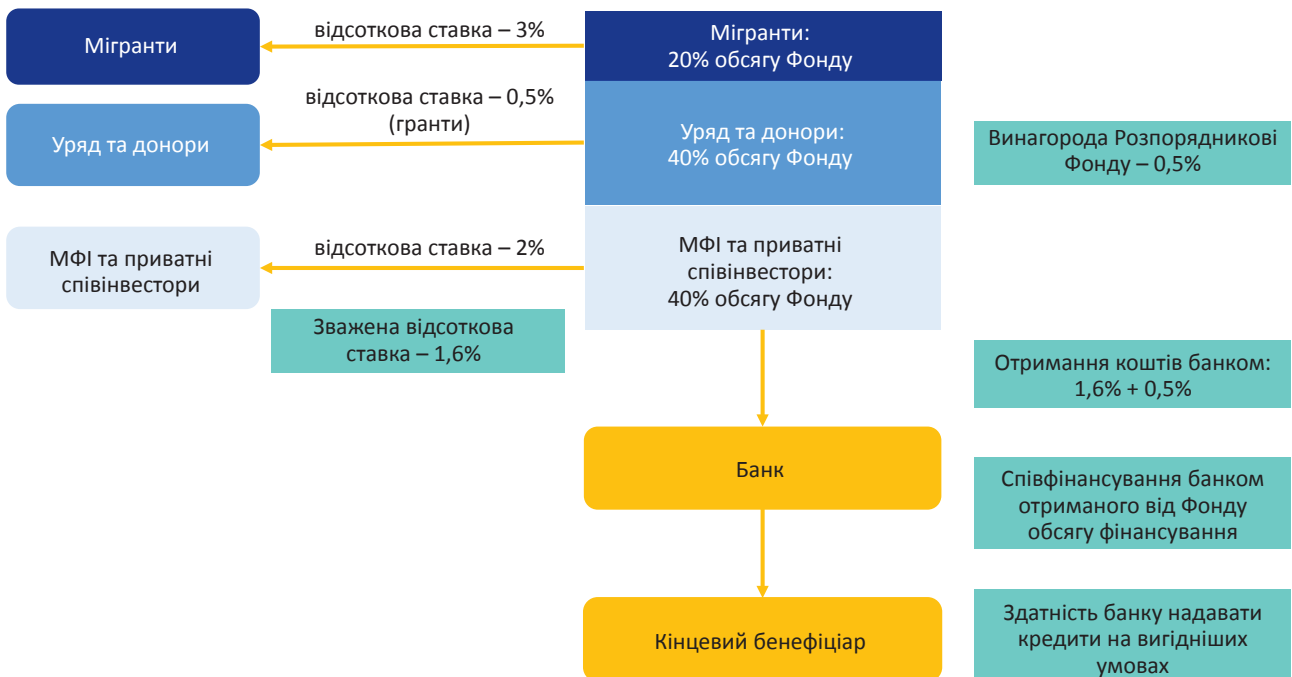
Наявність додаткових (крім мігрантів) співінвесторів, які можуть забезпечити грантове фінансування (таких як Уряд України, міжнародні донори), а також боргове співфінансування можуть створити ефект катализатора й залучити інших співінвесторів. Крім того, Розпорядник Фонду також міг би інвестувати кошти у Фонд, забезпечуючи таким чином належну участь та відповідальність за діяльність Фонду. З урахуванням співфінансування з боку фінансових посередників, очікується, що ефект важеля від мобілізованих Фондом коштів становитиме до 100% (максимум збільшиться удвічі), залежно від умов конкретних угод, укладених із фінансовим посередником.

Дохідність інвестицій для інвесторів Фонду залежатиме від ринкових умов та складу інвесторів. Зважаючи на поточну ситуацію на ринку України, ми припускаємо, що мігрантів цікавитиме ринкова або вища за ринкову норма дохідності інвестицій у Фонд. Водночас для того, щоб усунути дефіцит фінансування ММСП та підприємців, важливо зробити мікроінвестиції, які надаватимуться Фондом, доступними (мета – надавати фінансування за ставками, нижчими за поточні ставки кредитів для МСП).

У виносці нижче наведено теоретичний приклад того, як може формуватися дохідність інвестицій у Фонд (залежно від типів і часток різних інвесторів). Наведений приклад є демонстраційним. Остаточна дохідність інвестицій та вартість залучення капіталу Фонду залежатимуть від ринкових умов, складової портфелю інвесторів, а також ставки, погодженої між Розпорядником Фонду та фінансовими посередниками.

Виходячи з поточних ринкових умов, наведений приклад описує теоретично можливий розподіл доходу від інвестицій і пов'язаної з цим вартості залучення капіталу Фонду, що надається фінансовим посередникам. Основною метою зазначеного прикладу є можливість проілюструвати масштаби впливу мігрантських інвестицій на обсяг і ціну мікрофінансування, доступного підприємцям та ММСП.

Приклад дохідності залучення інвестицій у Фонд



Наведений вище сценарій є лише теоретичним прикладом, за умовами якого Фонд фінансується трьома групами інвесторів: мігрантами (20% від загального обсягу), урядом та донорами (40% від обсягу) та МФІ і приватними співінвесторами (40% обсягу).

Кожна з цих груп інвесторів має різні очікування щодо дохідності інвестицій. Для мігрантів важливо отримувати стабільний та гарантований дохід. Зазначений сценарій передбачає дохідність мігрантських інвестицій на рівні 3% у євро (що є конкурентним значенням для країн ЄС). Водночас для МФІ та приватних інституційних інвесторів, згідно з ринковими тенденціями, відсоткова ставка передбачена на рівні 2%. Очікується, що Уряд та донори надаватимуть кошти до Фонду у формі грантів із невеликою дохідністю, зокрема на рівні 0,5%. Отже, зважена ціна фінансування Фонду становитиме 1,5%. До того ж Розпорядник Фонду отримуватиме плату в розмірі 0,5% від обсягу коштів і (за погодженням) зможе бути співінвестором Фонду.

З урахуванням визначених дохідності інвестицій та плати Розпорядникові Фонду, підсумкова вартість залучення капіталу становитиме 2,1% в іноземній валюті. Вказане може бути орієнтовною вартістю залучення капіталу, що надаватиметься банкам в Україні.

Банки, зі свого боку, співфінансуватимуть капітал, отриманий від Фонду, у погодженому обсязі (до 50% співфінансування). З урахуванням співфінансування від банків, змішана підсумкова відсоткова ставка кредитів, які надаватимуться бенефіціарам у національній валюті, може бути значно нижчою за ринкову (18–21%).

Водночас необхідним елементом для успіху Інвестиційного фонду є технічна підтримка. На рівні фінансових посередників та кінцевих бенефіціарів таку підтримку можна надавати через Платформу технічної підтримки Інвестиційного фонду. Підрозділ 6.2.4. «Надання технічної підтримки» детально аналізує завдання та вигоди технічної підтримки. Попри зв'язок із Фондом, програма технічної допомоги буде відокремлена від управління Фондом: її забезпечуватимуть ті самі донори, проте з іншого джерела фінансування.

Коли буде налагоджено успішну роботу Фонду з видачі мікрокредитів для ММСП та підприємців, можна буде ввести додаткові фінансові інструменти (наприклад, гарантії). Це розширить сферу діяльності Фонду і коло цільових груп фінансування (наприклад, обслуговування фінансових потреб МСП, які зростають чи розширюються). Детальніше про перспективи розвитку читайте в підрозділі 6.3. «Правова структура».

6.2.1. Структура управління

Цей підрозділ містить опис та роз'яснення структури управління інструментом мікрокредитування і пояснює функції та обов'язки кожного з відповідних суб'єктів. Він заходить на крок уперед, визначаючи суб'єктів, яких може зацікавити участь у управлінні Інвестиційним фондом.

Пропонована структура управління

Структура управління механізмом інвестування має включати такі органи:

1. Відповідальний організатор
2. Наглядова рада Фонду
3. Розпорядник Фонду
4. Консультативна група
5. Платформа технічної підтримки
6. Фінансові посередники

Відповідальний організатор відповідає за загальне управління процесом створення Інвестиційного фонду, визначення його стратегії та цілей. Зокрема, Відповідальний організатор:

- ухвалює рішення про створення Інвестиційного фонду;
- забезпечує зацікавленість з боку потенційних інвесторів та ключових зацікавлених сторін;
- визначає цілі та предмет діяльності Фонду;
- обирає Розпорядника Фонду;
- розробляє угоду з Розпорядником Фонду;
- затверджує щорічний бюджет Розпорядника Фонду.

Важливо зазначити, що зі створенням Інвестиційного фонду Відповідальний організатор складає свої повноваження і стає членом Наглядової ради Фонду.

Наглядова рада Фонду складається з ключових зацікавлених сторін Фонду. Члени Наглядової ради є інституційними інвесторами, яким належить певна частка у Фонді.

Мігранти не можуть бути членами Наглядової ради, оскільки вони володіють не частками у Фонді, а облігаціями, які він випускає.

Наглядова рада відповідальна за:

- розробку інвестиційної стратегії Фонду;
- нагляд за діяльністю Фонду та відповідність його діяльності цілям, визначеним в інвестиційній стратегії;
- затвердження змін або поправок до інвестиційної стратегії та технічних завдань для відбору фінансових посередників;
- затвердження відібраних кандидатур фінансових посередників;
- надання висновків щодо відібраних видів діяльності, зокрема щодо бізнес-плану та настанов зі спільного інвестування;
- оцінювання прогресу в реалізації та затвердження звітів про результати діяльності;
- моніторинг результатів діяльності та впливу Інвестиційного фонду на національну економіку з урахуванням визначених в інвестиційній стратегії цілей.

Розпорядник Фонду здійснює управління створенням Фонду, його діяльністю та моніторингом, у тому числі звітності фінансових посередників. Розпорядник також відповідає за підготовку щорічних звітів про результати діяльності, які подаються Наглядовій раді та включають детальний аналіз імплементації обраного інструменту. Розпорядник Фонду також відповідальний за залучення до Фонду державних і приватних інвесторів (що забезпечує максимальне наповнення Фонду), відбір фінансових посередників (результати якого затверджуються Наглядовою радою) та контроль відповідності інвестицій фінансових посередників інвестиційній стратегії Фонду.

Консультативна група – дорадчий орган Фонду, до складу якого входять політичні та галузеві експерти, представники НУО та громадянського суспільства. Консультативна група створюється для того, щоб за потреби надавати підтримку Наглядовій раді. Діяльність Консультативної групи охоплює:

- надання рекомендацій щодо інвестиційної стратегії;
- надання рекомендацій щодо угоди про фінансування з Розпорядником Фонду та договорів із фінансовими посередниками;
- моніторинг впливу Фонду на місцеву економіку;
- забезпечення прозорого функціонування Фонду згідно з вимогами законодавства.

Платформа технічної підтримки, яка окремо фінансується донорами (учасниками Фонду або іншими донорами, серед них може бути й Уряд), – це зовнішній орган Фонду, який надає технічну підтримку фінансовим посередникам та кінцевим бенефіціарам. Платформа технічної підтримки працює для того, щоб надати фінансовим посередникам навички та вміння, необхідні для того, щоб розподіляти кошти Фонду згідно з інвестиційною стратегією і в найефективніший спосіб. Водночас на рівні кінцевих бенефіціарів Платформа технічної підтримки забезпечує допомогу кінцевим бенефіціарам у підготовці перспективних з точки зору фінансування інвестиційних пропозицій та розбудові їхньої спроможності управління проектами. Детальнішу інформацію про завдання та діяльність Платформи технічної підтримки наведено в підрозділі 6.3.4. «Надання технічної підтримки».

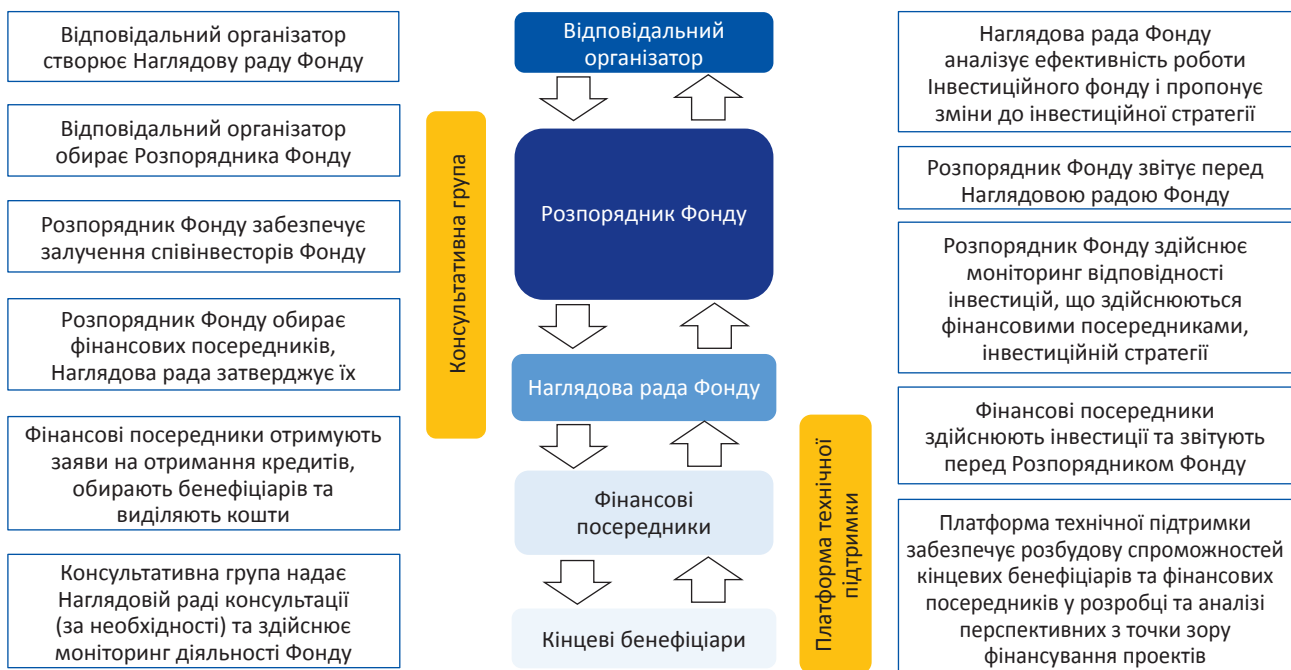
Наявність Платформи технічної підтримки є необхідною умовою для успішного впровадження інструменту мікрокредитування – особливо в умовах ринку, що розвивається.

Фінансові посередники відповідають за відбір кінцевих бенефіціарів та надання їм коштів згідно з бізнес-планом, закріпленим робочою угодою. Окрім цього, фінансові посередники:

- вживають заходів для виконання цілей, закріплених робочою угодою;
- подають Розпорядникові Фонду звіти стандартизованої форми та змісту;
- надають доступ до інформації національним та міжнародним аудиторам та виконують процедури аудиту;
- проводять відповідні маркетингові та рекламні кампанії для підвищення поінформованості про ініціативу серед ММСП;
- подають річну фінансову звітність фінансового посередника до Інвестиційного фонду. Робоча угода також уповноважує фінансового посередника здійснювати управління витратами.

Нижче схематично відображено запропоновану структуру управління Інвестиційним фондом.

Рисунок 16. Запропонована структура управління Інвестиційним фондом



Визначення основних зацікавлених сторін

Узявши до уваги зазначену структуру управління Інвестиційним фондом, можна визначити ключові сторони, зацікавлені в управлінні ним.

Зацікавлені сторони, запропоновані в цьому підрозділі, відібрано за критерієм наявності у них спроможностей, ресурсів та досвіду роботи, які найбільше відповідають потребам механізму інвестування.

Як зазначено в підрозділі «Запропонована структура управління», основними органами, котрі беруть участь в управлінні Інвестиційним фондом, є Відповідальний організатор, Наглядова рада Фонду, Розпорядник Фонду та фінансові посередники.

Врахувавши функції та обов'язки Відповідального організатора, ми переконалися, що найкращими кандидатами на роль **Відповідального організатора** є:

- 1) Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України (Мінекономіки);
- 2) Міжнародна організація з міграції (МОМ);
- 3) МФІ (наприклад, ЄІБ, ЄБРР, KfW тощо).

Критерії для відбору Відповідального організатора включають:

- розуміння потреб МСП та механізмів мікрофінансування;
- розуміння національної політики щодо МСП та здатність впливати на неї;
- досвід у впровадженні механізмів інвестування для мікрофінансування МСП;
- наявність фінансових ресурсів для створення Інвестиційного фонду;
- наявність досвідченої команди для здійснення нагляду за Інвестиційним фондом;
- ефективну координацію з іншими відповідальними за впровадження політики та потенційними інституційними інвесторами.

На нашу думку, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України є найкращим кандидатом на роль Відповідального організатора Інвестиційного фонду в Україні.

Цей висновок зроблено з таких міркувань:

- Мінекономіки є органом, який найбільше відповідає за розробку та впровадження політики, пов'язаної з підтримкою МСП;
- Мінекономіки має підтверджений досвід із впровадження або підтримки впровадження інвестиційних механізмів для МСП;
- Мінекономіки формує регуляторне середовище діяльності МСП;
- Мінекономіки отримує щорічне фінансування для реалізації політики, пов'язаної із забезпеченням доступу МСП до фінансування.

Якщо Мінекономіки не зможе керувати створенням Інвестиційного фонду, серед інших потенційних структур розглядаються Міжнародна організація з міграції та Європейський інвестиційний банк. MOM є провідною міжурядовою організацією у сфері міграції. Представництво MOM в Україні добре розуміє погляди мігрантів на інвестиції, а також має досвід реалізації інвестиційних схем для мігрантів (наприклад, пілотної схеми за принципом «1+1»).

Наглядова рада Фонду – ключовий директивний орган Інвестиційного фонду. До складу Наглядової ради Фонду входять його ключові зацікавлені сторони. Отже, склад Наглядової Ради залежить від того, хто стане інституційним та потужним приватним інвестором Фонду.

Як зазначено в підрозділі «Пропонована інвестиційна стратегія», **Розпорядник Фонду** має бути незалежною та авторитетною організацією з управління активами. Оскільки запропонований механізм інвестування передбачає реєстрацію Інвестиційного фонду за кордоном, Розпорядника Фонду потрібно обирати за результатами відкритого конкурсу (згідно з правилами здійснення публічних закупівель). Детальний опис можливої процедури вибору Розпорядника Фонду є в підрозділі 7.1. «Вибір Розпорядника Фонду».

Консультативна група має складатися з осіб, що відповідають за політику, та/або незалежних спостерігачів. До складу групи можуть входити відповідні відомства (такі як Офіс розвитку МСП), об'єднання мігрантів (такі як Світовий конгрес українців), регуляторні органи (такі як Національний банк України) та організації із забезпечення прозорості.

Роботу **Платформи технічної підтримки** повинен забезпечувати професійний надавач бізнес-послуг та послуг стратегічного планування. Наприклад, кінцеві бенефіціари можуть отримувати технічну підтримку через мережу центрів підтримки бізнесу. Детальнішу інформацію про способи надання та потенційних надавачів технічної підтримки наведено в підрозділі 6.3.4. «Надання технічної підтримки».

Фінансовими посередниками, які виділятимуть кошти з Інвестиційного фонду, можуть бути банки (державні та приватні) або кредитні спілки. Як і у випадку Розпорядника Фонду, процедура відбору фінансових посередників має бути прозорою та конкурентною. Важливо, щоб ці фінансові посередники мали розгалужену мережу відділень в Україні, займалися кредитуванням МСП та були готові здійснювати спільні інвестиції в розробку інструменту. Варто зазначити, що деякі фінансові посередники вже мають досвід роботи з міжнародними фінансовими інститутами і використовують аналогічні фінансові інструменти для МСП. Детальнішу інформацію про пропоновану процедуру відбору фінансових посередників містить підрозділ 7.2. «Відбір фінансових посередників».

6.2.2. Надання технічної підтримки

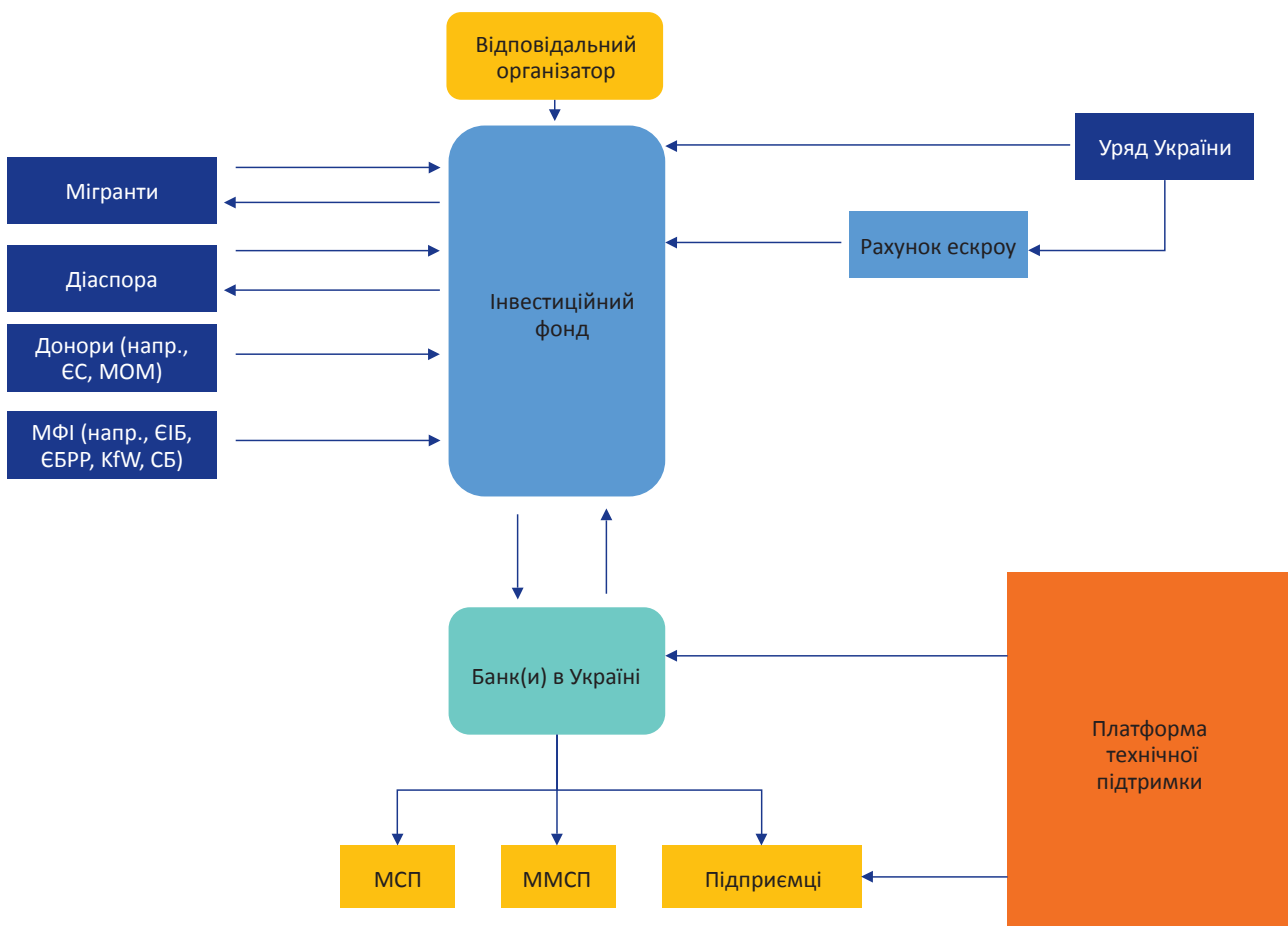
Аналіз мікрофінансового ринку в Україні свідчить, що труднощі з доступом ММСП до фінансування обумовлені не лише обмеженими фінансовими можливостями, а й низкою технічних проблем. Отже, щоб уповні реалізувати потенціал інвестиційного механізму мігрантських заощаджень, потрібен сервіс технічної підтримки для фінансових посередників (банків та кредитних спілок) і кінцевих бенефіціарів мікрофінансування (див. рисунок нижче).

Технічна підтримка від Інвестиційного фонду на обох рівнях може надаватися через спеціальну Платформу технічної підтримки.

Таку платформу можна створити в існуючому або новому зовнішньому підрозділі Розпорядника Фонду (наприклад, як підрозділ Офісу розвитку МСП). Основна мета Платформи – підтримувати розвиток спроможностей фінансових посередників та кінцевих бенефіціарів.

Послуги для фінансових посередників можуть надаватися представниками Розпорядника Фонду або незалежними авторитетними консалтинговими компаніями.

Рисунок 17. Технічна підтримка в механізмі інвестування



У запропонованій схемі Платформа технічної підтримки має такі функції:

- 1. Підтримка фінансових посередників.** Технічна підтримка фінансових посередників спрямовуватиметься на те, щоб розширювати спроможності посередників і поглиблювати їхні знання про мікрофінансування; розробляти процедури аналізу проектів з мікрофінансування на від-

повідність та інвестиційну привабливість; забезпечувати процедури моніторингу та звітування, необхідні для підготовки регулярних звітів Розпорядникові Фонду. Технічна підтримка може також включати розробку портфелю проектів з мікрофінансування та підвищення інформованості ММСП і підприємців про відповідні продукти.

2. **Підтримка ММСП.** Технічна підтримка кінцевих бенефіціарів має зосередитися довкола складання заяв на отримання кредиту. Така підтримка може охоплювати широке коло послуг, пов'язаних із плануванням бізнесу та забезпеченням відповідності ММСП адміністративним та моніторинговим вимогам фінансового посередника.

Технічна підтримка кінцевих бенефіціарів

Підприємцям часто бракує фінансової грамотності. Це обмежує їхні можливості в підготовці бізнес-планів та побудові відповідної фінансової моделі. В умовах обмежених ресурсів бізнес зі зрілим бізнес-планом та узгодженою фінансовою моделлю має більше шансів отримати фінансування, водночас решті компаній буде значно складніше отримати фінансування, особливо з урахуванням того факту, що їх віднесуть до групи бенефіціарів із вищим рівнем ризику.

Щоб отримати кредит, кінцеві бенефіціари (такі як ММСП та підприємці) мають представити «привабливий для інвестування» проект або відповідати іншим критеріям фінансового посередника. Цей процес вимагає великого досвіду в розробленні економічних моделей, фінансуванні проектів, маркетингу тощо. Кінцеві бенефіціари, особливо якщо вони раніше не намагалися отримати продукти відповідного типу, можуть і не мати цього досвіду.

Отже, щоб розробляти проекти, котрі мають шанс отримати мікрофінансування, кінцеві бенефіціари потребують технічної підтримки. Шанси на отримання фінансування зростають, якщо ця підтримка буде доступна на всіх етапах проектного циклу.

Технічна підтримка кінцевих бенефіціарів може включати такі елементи:

- перевірка відповідності встановленим вимогам / адміністративна підтримка;
- розробка економічної моделі;
- бізнес-моделювання;
- визначення джерел співфінансування;
- визначення фінансової структури;
- підготовка заяви на отримання кредиту;
- технічні консультації.

Технічна підтримка кінцевих бенефіціарів має охоплювати як технічний, так і фінансовий аналіз. Окрім цього, щоб кінцевий бенефіціар мав достатній рівень кваліфікації та навички, необхідні для реалізації проекту згідно з визначеним планом, важливо надати йому **рекомендації з управління проектами**. Фінансовий аналіз досліджує правильність фінансових елементів, зокрема економічної моделі, фінансового аналізу та прогнозів.

Технічна підтримка кінцевих бенефіціарів надзвичайно важлива, адже вона забезпечує коректність їхніх кредитних заявок, знижує ризики для фінансових посередників та загалом сприяє розвитку фінансової грамотності та потенціалу ММСП і підприємців. Отже, технічна підтримка кінцевих бенефіціарів має велике значення для успіху інвестиційного інструменту.

На практиці технічну підтримку кінцевих бенефіціарів можна забезпечити в кілька способів.

- **Розвиток потенціалу наявних центрів підтримки бізнесу.** Наразі існує кілька центрів підтримки бізнесу, які функціонують за підтримки та під наглядом Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України та Офісу розвитку МСП. Такі центри можуть відігравати ключову роль у наданні технічної підтримки ММСП та підприємцям, а також у підвищенні поінформованості про існування інструменту мікрофінансування.

- **Створення нової Платформи технічної підтримки, призначеної спеціально для Інвестиційного фонду.** Така можливість існуватиме лише на пізніших етапах розвитку інструменту – після досягнення критичної маси проектів, які потребуватимуть технічної підтримки.
- **Використання наявних інкубаторів та прискорювачів бізнесу, що доповнюють послуги, які надаються центрами підтримки бізнесу.** Ці установи можуть надавати ММСП послуги з бізнес-інкубації та прискорення, а також цільову підтримку, спрямовану на підвищення ефективності їхньої роботи, стимулювання росту та зміцнення фінансової стійкості їхніх бізнес-моделей. Однак така опція буде доступна лише в містах, де існують бізнес-інкубатори та прискорювачі з достатнім потенціалом для надання послуг у різних сферах.

Технічна підтримка фінансових посередників

Попри розширення портфелю послуг для МСП, фінансові посередники (банки та кредитні спілки) рідко обслуговують ММСП та підприємців.

З іншого боку, деякі вимоги (такі як оцінювання кредитоспроможності), встановлені Національним банком України, визначають (низький) рівень ризику, який можуть брати на себе фінансові посередники при кредитуванні юридичних осіб. Як правило, фінансові посередники не бажають ризикувати. Водночас кредитування ММСП вважається більш ризиковою діяльністю, ніж кредитування сформованих, розвинутих та/ або великих компаній. ММСП не завжди мають фінансову історію (як у випадку стартапів), задокументовану структуру управління, бізнес-план тощо, і через це фінансові посередники неохоче їх кредитують.

Паралельно з підтримкою кінцевих бенефіціарів, Платформа технічної підтримки може також допомагати фінансовим посередникам, зокрема стосовно розуміння принципів мікрокредитування, формування засад моніторингу та звітування у рамках механізму мікрофінансування.

Завдання технічної підтримки – допомогти фінансовим посередникам краще зрозуміти специфіку мікрокредитування (яке наразі недостатньо охоплене їхньою звичайною діяльністю) та пов'язаних із ним викликів. Зокрема, технічна підтримка фінансових посередників має зосереджуватися на:

- знанні провідних практик та рішень у сфері мікрокредитування;
- розвитку спроможностей з розробки системи управління ризиками, пов'язаними з мікрокредитами, аналізу та оцінювання заяв на отримання кредиту;
- створенні системи моніторингу, звітування та оцінювання результатів діяльності фінансових посередників, необхідної для підготовки звітів для Розпорядника Фонду.

Рівень та обсяг технічної підтримки мають залежати від наявних навичок та досвіду фінансового посередника у сфері мікрокредитування.

Технічна підтримка може надаватися фінансовим посередникам в один із зазначених нижче способів:

- Організація тренінгів для фінансових посередників, зокрема навчання на робочих місцях, яке допомагає інтегрувати провідний досвід країн ЄС у роботу з ММСП (особливо мікрокредитування).
- Підтримка в розробленні проектного портфелю, із класифікацією та пріоритизацією проектів, найрелевантніших для ММСП.
- Надання фінансовим посередникам (таким як банки та кредитні спілки) допомоги у визначенні оптимальної стратегії фінансування – способів визначення найефективніших комбінацій фінансування (власний капітал / кредитні кошти / акціонерний капітал).
- Допомога у формуванні та впровадженні системи моніторингу та оцінювання впливу компаній у портфелі фінансових посередників. Практичний досвід підтверджує, що фінансовим посередникам часто бракує системи для належного аналізу ризиковості ММСП. У зв'язку з цим можна передбачити, наприклад, визначення специфічних КПЕ щодо діяльності та результатів компаній у портфелі, а також надання допомоги в розробленні системи звітування (в тому числі її організаційних аспектів, періодичності та форматів).

- Визначення, аналіз та документування історій успіху компаній у портфелі фінансового посередника. MOM може організувати заходи для висвітлення історій успіху або публікувати їх у соціальних мережах, інформаційних бюлетенях чи на відповідній онлайн-платформі. Це допоможе відповідним ММСП зміцнити репутацію, отримати видимість та визнання.
- Підтримка в плануванні та проведенні інформаційних та рекламних кампаній, спрямованих на підвищення попиту на мікрофінансування серед підприємців та ММСП.

Реалізація технічної підтримки

Технічна підтримка фінансуватиметься донорами окремо від Фонду. У той час як функціонування механізму інвестування частково забезпечується за рахунок комерційних коштів мігрантів та кредитів міжнародних фінансових інститутів, компонент технічної підтримки, як правило, фінансується державним сектором і міжнародними донорами, оскільки він не приносить фінансового доходу від інвестицій. Отже, фінансування технічної підтримки здійснюватиметься у формі грантів.

Надалі бюджет технічної допомоги коригуватиметься залежно від встановлених вимог та очікуваної кількості цільових бенефіціарів.

6.2.3. Резюме запропонованої інвестиційної стратегії

Таблиця 17. Резюме запропонованої інвестиційної стратегії

Інструмент мікrokредитування	
Характеристика / тип продукту	Інструмент мікrokредитування ММСП та підприємців
Фінансування:	Цільовий розмір частки інвестицій мігрантів: 20% Цільовий розмір фінансування від державного сектору (у тому числі від донорів): 40% Цільовий розмір фінансування від МФІ: 40%
Очікуваний ефект важеля (на рівні фінансових посередників)	макс. x2
Суми кредитів:	500–10 000 євро
Строк кредитування:	6 місяців – 3 роки
ФІ та цільові бенефіціари	<p>ФІ:</p> <p>Мікrokредити з низькими відсотковими ставками та продовженими строками погашення.</p> <p>Пропонований механізм інвестування має широку сферу застосування та багато цільових ММСП, оскільки виявлений на ринку дефіцит кредитів стосується підприємців, мікро- та малих підприємств.</p> <p>Механізм застосовний до мікроінвестицій в усіх секторах економіки.</p> <p>Може бути впроваджений одним або кількома фінансовими посередниками.</p> <p>Цільові бенефіціари:</p> <p>Підприємці, мікро- та малі підприємства, які не можуть отримати кредити на поточних умовах.</p>
Цілі	Спрямування мігрантських заощаджень у пул інвестицій, що спростить доступ до фінансування для підприємців і малого бізнесу в Україні.
Очікувані вигоди	Забезпечення підприємців та МСП доступнішим борговим фінансуванням, спрямування заощаджень мігрантів в офіційну економіку, підтримка розвитку місцевого бізнесу в Україні.

Інструмент мікрокредитування	
Очікувані соціально-економічні результати/додана вартість інструменту	<ul style="list-style-type: none"> • ефект каталізатора; • ефект важеля; • додаткові переваги від використання державних коштів; • розвиток ринку підприємництва та МСП; • розвиток мікрофінансового ринку; • створення робочих місць; • утримання мігрантських заощаджень в офіційній економіці; • підтримка ліквідності банків; • підтримка розвитку на місцевому рівні.
Узгодженість з іншими проектами, призначеними для того самого ринку	Відбір фінансових посередників для участі в проекті здійснюватиметься через запрошення висловити зацікавленість або оголошення тендеру. Жодних інших механізмів, спрямованих на залучення інвестицій від мігрантів, не виявлено.
Розрахункові обсяги державних та приватних ресурсів	<p>За результатами моделювання, проведеного в рамках цього техніко-економічного аналізу, бажаним є такий розподіл інвестицій:</p> <p>цільовий розмір частки інвестицій мігрантів: 20%;</p> <p>цільовий розмір фінансування від державного сектору (у тому числі від донорів): 40%;</p> <p>цільовий розмір фінансування від МФІ: 40%.</p> <p>На рівні фінансових посередників розмір приватного внеску може становити до 50% загального обсягу інвестицій.</p>
Використання повернутих коштів	<p>Ресурси, які повертаються до механізму інвестування в результаті закриття акредитиву, та будь-який інший отриманий дохід можуть бути використані для:</p> <ul style="list-style-type: none"> • здійснення наступних інвестицій через той самий чи інший механізм інвестування; • виплати першочергових винагород приватним чи державним інвесторам; • покриття управлінських витрат та винагороди за управління механізмом інвестування. <p>Для відбору фінансових посередників інформацію про використання повернутих коштів потрібно включати в запрошення до подання тендерних пропозицій і закріплювати в угодах про фінансування між Відповідальним організатором та Інвестиційним фондом, а також між Інвестиційним фондом та фінансовими посередниками.</p> <p>Зважаючи на те, що кредити видаватимуться на строк до трьох років, основні суми кредитів та відсоткові платежі, які надходять до механізму інвестування на щорічній основі, становитимуть лише частину загальної суми коштів.</p>
Оцінка оптимальних розмірів винагород, що дозволить максимізувати надходження від приватних інвесторів	<p>Винагороди інвесторам-мігрантам мають виплачуватися в першу чергу.</p> <p>Розміри винагород, які виплачуються інвесторам та Розпорядникові(-ам) Фонду, визначає Відповідальний організатор на власний розсуд за результатами відповідних переговорів з Розпорядником Фонду та фінансовим(и) посередником(ами); або ці розміри визначаються через подання тендерних пропозицій.</p> <p>Зазначений інструмент передбачає, що внесок фінансового посередника становить до 50% від обсягу інвестицій у Фонд.</p>
Очікувані результати та відповідні ключові показники	<p>Очікувані результати</p> <p>Очікувані результати зосереджуються на спрощенні доступу ММСП до мікрофінансування, а також спрямуванні інвестицій у розвиток бізнесу на місцевому рівні. Кількісні результати можна буде розрахувати лише після визначення додаткових характеристик інструменту.</p> <p>Ключові показники:</p> <ul style="list-style-type: none"> • обсяг інвестицій, залучених від мігрантів; • кількість МСП / підприємств, котрим було надано підтримку; • обсяг додатково залучених державних та приватних інвестицій (окрім коштів мігрантів); • кількість робочих місць, створених МСП / підприємствами, котрим було надано підтримку.

6.3. Правова структура

6.3.1. Правові перешкоди щодо створення Інвестиційного фонду в Україні

У ході аналізу було визначено кілька правових питань, які створюють перешкоди (несприятливі умови) для використання інвестиційних фондів, зареєстрованих в Україні.

Брак гарантій отримання прибутків або окупності інвестицій

Закон України «Про інститути спільного інвестування» передбачає, що «учасники корпоративного і пайового фонду несуть ризик збитків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю відповідного фонду, тільки в межах належних їм акцій чи інвестиційних сертифікатів фонду».

Державні чи приватні гарантії отримання інвесторами дивідендів на їхні акції чи інвестиційні сертифікати відсутні. Більш того, дивіденди на цінні папери відкритих та інтервальних інвестиційних фондів не нараховуються та не виплачуються. Зокрема, дивіденди виплачуються лише на цінні папери закритих інвестиційних фондів.

Водночас, на відміну від відкритих та інтервальних фондів, закриті інвестиційні фонди не беруть на себе зобов'язань із викупу власних цінних паперів. Собівартість інвестицій може бути відшкодована лише безпосередньо перед припиненням діяльності закритого інвестиційного фонду. На практиці це означає, що для отримання вкладених коштів інвестор мусить чекати до закриття фонду.

Ключові наслідки

Інвестиційні фонди не гарантують своєчасну виплату дивідендів (інвестиційного доходу) або відшкодування сум, інвестованих мігрантами.

Перешкоди, пов'язані з випуском облігацій

Якщо інститут спільного фінансування залучає кошти через публічне розміщення облігацій, він не здатний заздалегідь визначити тип покупців таких облігацій. Вказане свідчить про неможливість обмеження публічної пропозиції облігацій лише певними групами інвесторів (наприклад, фізичними особами). Кожен зацікавлений інвестор зможе купити відповідні облігації незалежно від своєї організаційно-правової форми та бізнес-інтересів. Отже, публічна пропозиція цінних паперів не підходить для залучення коштів лише від мігрантів.

Інститути спільного інвестування можуть також робити приватні пропозиції облігацій для визначеного кола інвесторів. У такому випадку кількість некваліфікованих інвесторів (наприклад, фізичних осіб) у визначеному колі не може перевищувати 150 осіб.

Ключові наслідки

Попри те, що Інвестиційний фонд може здійснювати випуск облігацій, буде складно (якщо взагалі можливо) обмежити пропозицію облігацій самими лише мігрантами.

Заборона на залучення коштів фізичних осіб із зобов'язанням щодо їх подальшого повернення

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», фінансовим установам дозволено залучати кошти фізичних осіб із зобов'язанням щодо їх подальшого повернення (у тому числі шляхом отримання позики від таких осіб) лише за наявності відповідної ліцензії, виданої Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

«Залучення коштів із зобов'язанням щодо їх подальшого повернення» означає залучення коштів на основі письмового договору з фізичною особою (інвестором), який не є фінансовою установою, із зобов'язанням щодо подальшого повернення коштів після закінчення визначеного в договорі строку з обов'язковою виплатою відсотків (винагороди) інвестору.

Відповідно до чинного законодавства, лише **банкам та кредитним спілкам** дозволено залучати кошти фізичних осіб із зобов'язанням щодо їх подальшого повернення за наявності відповідної ліцензії.

Відповідно, інститути спільного фінансування не можуть здійснювати таку діяльність, оскільки їм не видаються зазначені ліцензії.

Ключові наслідки

В Україні інвестиційні фонди створюються для зберігання активів клієнтів та управління ними шляхом інвестування у безризикові активи (майже у всіх випадках), такі як нерухомість, цінні папери, депозити, валюта тощо. Залучення коштів фізичних осіб із зобов'язанням щодо їх подальшого повернення – це фінансова послуга, яка надається іншими фінансовими установами (банками або кредитними спілками) з метою, відмінною від мети поточної діяльності інвестиційних фондів.

Заборона видачі кредитів із використанням активів інститутів спільного фінансування

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного фінансування», корпоративним інвестиційним фондам **забороняється видавати кредити**. Певною мірою ця заборона не стосується венчурних фондів. Венчурний фонд може видавати кредити лише юридичним особам за умови, що такому венчурному фонду належить щонайменше 10% статутного капіталу відповідної юридичної особи.

Зазначена заборона діє і для пайових інвестиційних фондів. Компанії з управління активами, яка здійснює управління активами відповідного пайового фонду, заборонено надавати кредити з використанням коштів такого фонду.

Ключові наслідки

Зареєстровані в Україні інвестиційні фонди не можуть працювати як мікрофінансові організації.

Зважаючи на вищезазначене, створення Інвестиційного фонду в Україні для стимулювання інвестицій мігрантів є не найкращим рішенням.

6.3.2. Можливі країни для відкриття Інвестиційного фонду

У процесі аналізу було розглянуто кілька європейських країн, які, незалежно від типу та цілей діяльності, потенційно можуть бути визначені юрисдикціями для створення та роботи інвестиційних фондів.

Загальною умовою була відсутність обмежень щодо залучення такими фондами коштів поза межами ЄС (окрім випадків, коли це може мати серйозний негативний вплив на внутрішню або зовнішню валютну чи фінансову ситуацію у відповідній країні).

У результаті було визначено перелік можливих країн із широким різноманіттям механізмів та інструментів для інвестування. До цього переліку увійшли:

1. Люксембург

Люксембург – один із головних інвестиційних центрів Європи, який побудував свою економіку, базуючись на фінансових послугах, що тепер дозволяє створювати велику кількість різних інвестиційних структур.

На інвестиційному ринку Люксембургу представлені різні типи інвестиційних фондів, зокрема:

- UCITS або Part I – Суб'єкти господарювання, що здійснюють колективні інвестиції в оборотні цінні папери;
- UCI або Part II:
 - SIF (Спеціалізовані інвестиційні фонди) – гнучкі інвестиційні фонди, які можуть ефективно використовуватись для різних цілей;
 - SICAR (Компанії з інвестицій у ризиковий капітал) – інвестиційні фонди, спеціально створені для інвестування приватного акціонерного та венчурного капіталу;
 - RAIF (Резервні фонди альтернативних інвестицій) – фонди з коротким строком виведення продуктів на ринок, управління якими опосередковано здійснюється розпорядником альтернативного інвестиційного фонду.

Таке інвестиційне законодавство країни робить її привабливою для всіх типів внутрішніх та закордонних інвесторів – інституційних, роздрібних, кваліфікованих.

Слід зазначити, що оподаткування інвестиційних фондів залежить від типу інвестиційного фонду, зареєстрованого в Люксембурзі. Основними податками, які сплачують інвестиційні фонди в Люксембурзі, є:

- реєстраційний збір – перший податок, який слід враховувати при створенні інвестиційного фонду в Люксембурзі;
- річний реєстраційний податок, який робить Люксембург привабливим місцем для створення інвестиційного фонду;
- податок на додану вартість (ПДВ) – застосовується до інвестиційних фондів за певних обставин;
- податок на прибуток, муніципальний податок та податок на майно, якими обкладаються компанії з управління інвестиціями.

Середовище колективної мобілізації коштів є дуже різноманітним, що робить Люксембург однією з найкращих юрисдикцій для створення інвестиційного фонду (найзручнішою для будь-яких конкретних цілей).

2. Нідерланди

Законодавство, яким регулюється діяльність інвестиційних фондів у Нідерландах, поділяється на нормативно-правові акти, які стосуються UCITS (суб'єктів господарювання, що здійснюють колективні інвестиції в оборотні цінні папери), та нормативно-правові акти, які стосуються AIF (альтернативних інвестиційних фондів). У законодавстві Нідерландів як держави – члена Європейського Союзу (ЄС) відтворені положення директив ЄС. Крім того, Нідерланди також імплементували Директиву «Про розпорядників альтернативними інвестиційними фондами», яка регулює реєстрацію та діяльність хедж-фондів та інших подібних інвестиційних структур.

У Нідерландах інвестиційні фонди можуть створюватися у формі як корпоративних, так і некорпоративних організацій. Інвестиційні структури можуть мати форму товариств з обмеженою відповідальністю (приватних чи державних), інвестиційних компаній зі змінним капіталом, партнерств з обмеженою відповідальністю або фондів зі спільним рахунком (фондів колективного інвестування). Захист інвесторів та їхніх інвестицій забезпечується Управлінням з фінансових ринків (AFM), яке вимагає від інвестиційних фондів передбачати достатні засоби захисту інвесторів. Так, наприклад, згідно з вимогами AFM, інвестори можуть вимагати викупу в будь-який момент часу.

Завдяки прозорій та гнучкій системі оподаткування, інвестиційні фонди в Нідерландах можуть бути структуровані в різний спосіб. Деякі типи інвестиційних фондів (наприклад, фонди, створені у формі фонду зі спільним рахунком або партнерства з обмеженою відповідальністю) можуть належати до групи інвестиційних установ, звільнених від оподаткування (VBI), або інвестиційних установ, що підлягають оподаткуванню (FBI).

VBI повністю звільнені від сплати податку на прибуток підприємств та податку на дивіденди в Нідерландах. Однак через такий статус VBI позбавлені захисту, передбаченого угодами про уникнення подвійного оподаткування.

Водночас FBI є суб'єктами оподаткування голландським податком на прибуток підприємств, хоча для них встановлено нульову ставку. FBI захищені угодами про уникнення подвійного оподаткування та мають ширший предмет діяльності, ніж VBI.

На нашу думку, різноманітність типів інвестиційних фондів та інструментів, які можуть використовуватися інвестиційними фондами в Нідерландах, а також надійність юрисдикції роблять цю країну привабливою резиденцією для створення Інвестиційного фонду.

3. Ірландія

Згідно зі статистичними даними, в Ірландії зареєстровані понад 900 компаній з управління фондами, які є резидентами більш ніж 50 країн світу і, що більш важливо, значна частка міжнародних компаній з управління фондами мають фонди, зареєстровані в Ірландії (зокрема 17 із 20).

Центральний банк Ірландії дозволяє створювати два основних типи фондів: (i) UCITS та (ii) AIF.

У 2017 році інвестиційний ринок Ірландії характеризувався значною часткою активів, що зберігаються у фондах типу UCITS (1 831 млрд євро). Водночас загальна вартість активів, які зберігалися у фондах типу AIF, становила 566 млрд євро.

Ірландський механізм колективного управління активами (ICAV) швидко став найпопулярнішою структурою для фондів, що створюються в Ірландії. Механізм ICAV підходить як для фондів типу UCITS, так і для фондів типу AIF і може використовуватися як для відкритих, так і для закритих схем колективного інвестування, які працюють на засадах самостійного або зовнішнього управління.

Інші типи доступних в Ірландії структур інвестиційних фондів:

- інвестиційні компанії;
- трастові фонди;
- спільні договірні фонди (CCF);
- інвестиційні партнерства з обмеженою відповідальністю (ILP).

Усі зазначені структури підходять для створення як UCITS, так і AIF – за винятком ILP, які можуть існувати лише у формі AIF. Вибір структури інвестиційного фонду обумовлений багатьма факторами, серед яких можливі канали розподілу та побажання потенційних інвесторів.

Усі суспільно доступні ірландські інвестиційні фонди, авторизовані Центральним банком Ірландії, звільняються від сплати податку на доходи незалежно від того, чи є їхні інвестори резидентами. Випуск, передача та викуп акцій / паїв інвестиційного фонду не обкладаються жодними державними зборами, податком на капітал чи іншими податками і зборами.

4. Кіпр

Будучи однією з перших держав – членів ЄС, які транспонували положення Директиви «Про розпорядників альтернативними інвестиційними фондами» у національне законодавство водночас із впровадженням та постійною модернізацією власного законодавства про альтернативні інвестиційні фонди, Кіпр перетворився на привабливе та конкурентне середовище для розвитку сектору альтернативних інвестицій.

На Кіпрі інвестиційні фонди можуть створюватися за правилами, які регулюють діяльність AIF та UCITS. Водночас AIF може бути створений в одній із зазначених нижче організаційно-правових форм:

- компанія з інвестування в основний капітал – може бути створена на основі пайового капіталу, який неможливо змінити;
- компанія зі змінним капіталом – така форма компанії може бути обрана при створенні AIF, проте вона може використовуватися і для створення структур типу UCITS;
- партнерство з обмеженою відповідальністю – реєструється одним або кількома партнерами з необмеженою відповідальністю та одним або кількома партнерами з обмеженою відповідальністю за фінансовими зобов'язаннями компанії;
- спільний фонд – створюється на договірній основі – на основі контракту про правила спільного фонду.

На Кіпрі існує два типи AIF: (i) з обмеженою кількістю учасників – до 50 осіб (вважається гнучкішим) та (ii) з необмеженою кількістю учасників.

Кіпрські AIF є економічно ефективними і простими у створенні та управлінні. Кіпр забезпечує сучасну нормативно-правову базу, узгоджену з відповідними директивами ЄС, нагляд з боку компетентного та відкритого регуляторного органу та спрощені вимоги щодо звітності.

Майже всі доходи від дивідендів та приросту капіталу інвестиційних фондів, які є податковими резидентами Кіпру, звільнені від оподаткування. Відсотковий дохід підлягає оподаткуванню, проте фактична сума податку може бути істотно зменшена за рахунок вирахування умовного відсотку (NID) із «нового» капіталу. Послуги, що надаються інвестиційним розпорядником фонду, не обкладаються ПДВ.

Рисунок 18. Переваги та недоліки пропонованої організаційно-правової структури

Переваги	Недоліки
Відсутність обмежень на залучення мігрантських коштів з метою їх інвестування, що накладаються українським законодавством (див. вище).	В Україні відсутній досвід використання цього інструменту, що може негативно вплинути на зацікавленість з боку мігрантів.
Хеджування валютних ризиків за рахунок прив'язки до іноземної валюти (доларів США/євро).	Можливі труднощі при переказі коштів мігрантами з України (пов'язані з необхідністю підтвердження джерела отримання коштів та сплати відповідних податків).
Відсутність необхідності подавати до українських органів влади декларації про інвестиції мігрантів в іноземний інвестиційний фонд.	
Очікується, що фінансування від інвестиційного фонду буде дешевшим для фінансових посередників, ніж те, що вони можуть отримати від Національного банку України, що, відповідно, надає їм можливість пропонувати позичальникам (ММСП) вигідніші умови кредитування.	

6.4. Варіанти розвитку

У цьому підрозділі представлені деякі з можливих варіантів розвитку фонду в короткостроковій та середньостроковій перспективі.

6.4.1. Гарантії

Одним із ключових висновків аналізу ринку, представленого в підрозділі 4.4 «Попит на мікрофінансування», є наявність серед українських МСП значного незадоволеного попиту на боргове фінансування. По-перше, в Україні немає МФІ (через відсутність відповідної нормативно-правової бази), а мікрофінансовий ринок і досі не розвинутий. По-друге, МСП можуть мати недостатню фінансову історію та/або обмежені можливості внесення застави та, як наслідок, належати до позичальників із високим рівнем ризику й не мати можливостей отримати бажану фінансову підтримку. Тому традиційні кредитні продукти не зовсім релевантні для зазначеної категорії суб'єктів. Водночас **відсутність доступу до фінансування, спрямованого на задоволення інвестиційних потреб МСП**, можна також пояснити тим, що банки не бажать брати на себе ризики та встановлюють їм обтяжливі для МСП вимоги до документації, відсоткових ставок і застав.

Задовольнити потреби МСП в інвестиційному фінансуванні⁶², спрямованому на зростання і розвиток, можуть гарантії⁶³ (див. рисунок нижче). Зазначений інструмент відрізняється від мікрокредитування і швидше сфокусований на тому, щоб допомогти ММСП чи підприємцеві отримати мікрокредит.

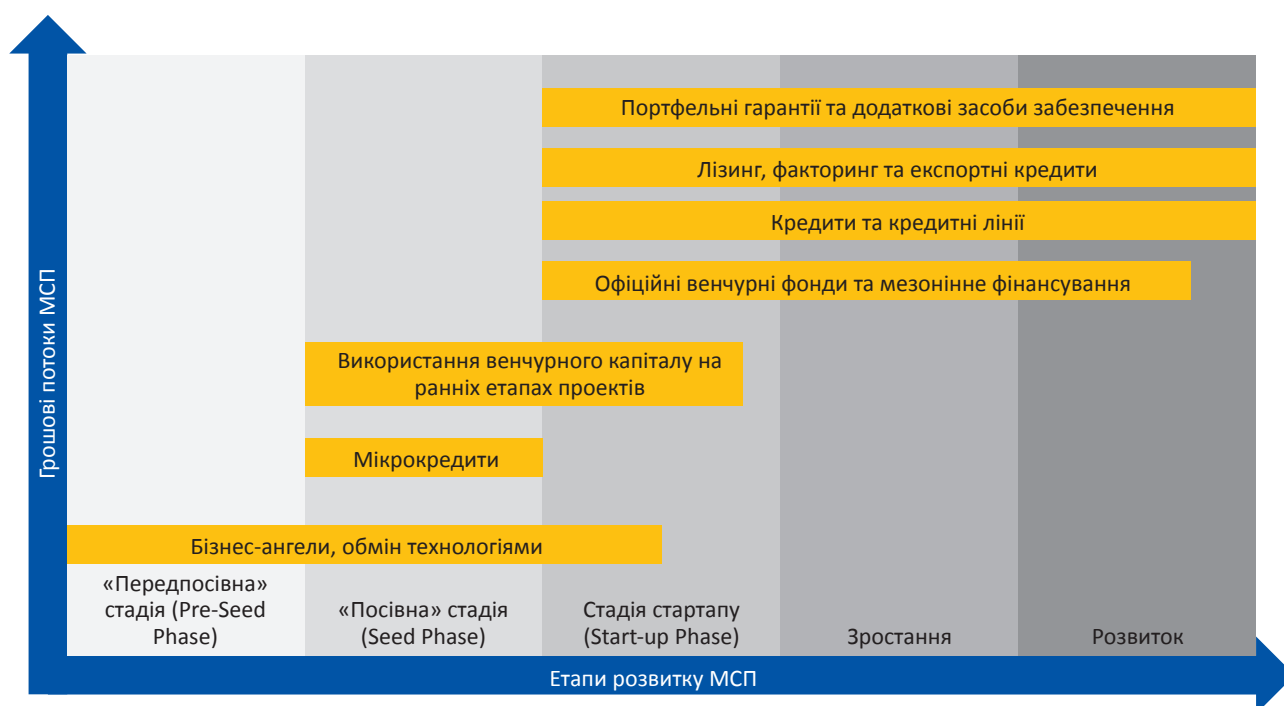
Окрім цього, досвід демонструє, що гарантії є ефективним інструментом у складних контекстах – зокрема в умовах нестійкості та конфліктів, коли важко мобілізувати приватний капітал⁶⁴. Гарантії здатні надати поштовх для здійснення інвестицій.

⁶² Гарантії також можуть надаватися цільовим великим підприємствам, які розвивають свій бізнес.

⁶³ За визначенням Європейської Комісії, гарантія – це письмове зобов'язання взяти на себе відповідальність за борг або зобов'язання третьої сторони (частково або повністю) або за належне виконання третьою стороною її обов'язків у випадку настання події, яка активує таку гарантію, такої як невиконання кредитних зобов'язань».

⁶⁴ CSIS & CDC, *Innovations in Guarantees for Development*, 2019. https://csis-prod.s3.amazonaws.com/s3fs-public/publication/191016_BanduraRamanujam_Innovations_WEB.pdf

Рисунок 19. Релевантність фінансових інструментів на різних етапах розвитку МСП



Джерело: Європейська комісія (2016 р.)

Як продемонстровано на рисунку вище, **гарантії будуть призначені для компаній, що розвиваються**, тобто компаній, які розширюють свою діяльність у своєму секторі чи галузі, в інших секторах та/або бажають розвивати експорт на іноземні ринки. Отже, гарантії сприятимуть не лише створенню нових та якісних робочих місць, а й збільшенню продуктивності та конкурентоспроможності МСП.

Гарантії працюватимуть здебільшого через **банківський сектор**, оскільки він уже обслуговує цільовий ринок і пропонує більш релевантні, ніж у кредитних спілках, фінансові послуги для МСП, котрі зростають. Зазначений інструмент дозволить таким підприємствам отримувати банківське фінансування на вигідніших умовах:

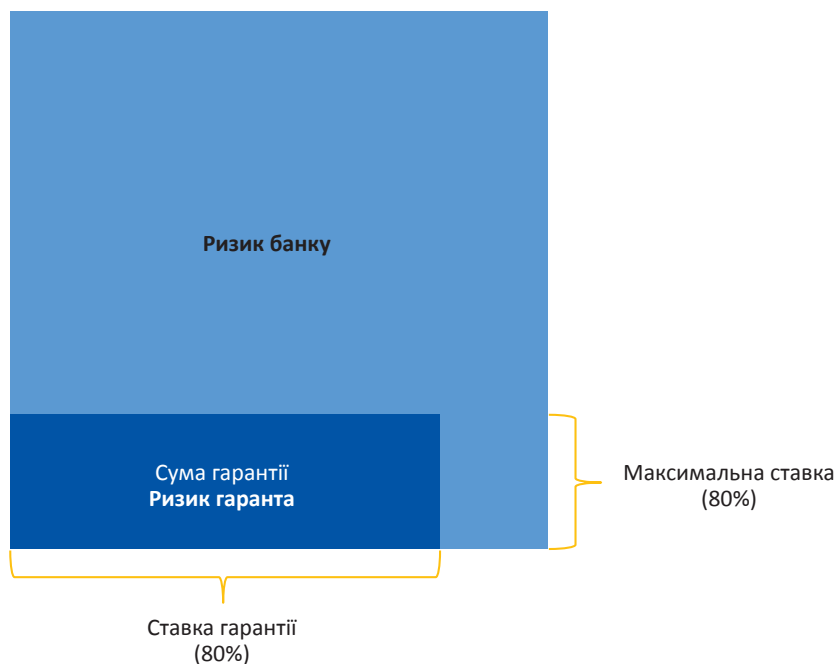
- з меншими вимогами щодо застави;
- зі зниженими відсотковими ставками в результаті зниження ризиковості та можливим подовженням строків погашення кредитів;
- з потенційно довшим пільговим періодом / відстрочкою.

У цьому контексті «Максимальна портфельна гарантія до першого збитку» (МППЗ) може розглядатися як відповідний інструмент для задоволення потреб МСП, що зростають. Використання такої гарантії на ринку МСП, що розвиваються, може створити демонстраційний ефект і забезпечити розвиток ринку в нестійких умовах: ефективна інвестиційна діяльність залучить нових інвесторів до розвитку перспективного сектору»⁶⁵.

За наявності непогашеної заборгованості МППЗ покривають збитки у кредитному портфелі до певної суми або відсотку окремого кредиту та кредитного портфелю загалом (максимуму). Ризики понад встановлений максимум покриваються банками самостійно. Інакше кажучи, цей інструмент використовується для покриття кредитних траншів третьої черги в рамках певного проєкту. Тобто в разі невиконання зобов'язань за проєктом, з гаранта кошти стягуються в останню чергу. Це збільшує шанси банків на повернення коштів і, відповідно, знижує їхні ризики. Механізм роботи МППЗ продемонстровано на рисунку нижче.

⁶⁵ CSIS & CDC, *Innovations in Guarantees for Development*, 2019.
https://csis-prod.s3.amazonaws.com/s3fs-public/publication/191016_BanduraRamanujam_Innovations_WEB.pdf

Рисунок 20. Максимальна портфельна гарантія до першого збитку



Гарантії знизять ризиковість банківської діяльності, а відповідно – збільшать готовність банків видавати кредити. Це, у свою чергу, підвищить ліквідність банків на користь МСП, що зростають.

МППЗ покриває перші збитки в портфелі нових кредитів за кожним окремими кредитом у рамках кредитного портфелю: наприклад, до 20% загальної суми кредитного портфелю (максимальна ставка) та до 80% непогашених сум за кожним кредитом (ставка гарантії).

Отже, МППЗ забезпечать покриття кредитних ризиків до певної максимальної ставки за кожним окремим кредитом для створення портфелю **нових кредитів**, спрямованих на задоволення інвестиційних потреб МСП, що зростають. Розміри гарантійної ставки та максимальної ставки матимуть значний мультиплікаційний ефект та заохотять банки до співпраці, адже перші збитки в портфелі будуть фактично відшкодовані. Зважаючи на те, що зазначений інструмент передбачає покриття до 80% перших збитків у портфелі, ризиковість банківської діяльності знижується. Отже, збільшується готовність банків надавати кредити МСП на етапах зростання та розвитку.

Таблиця 18. Переваги та недоліки гарантій

Переваги	Недоліки
Потужний ефект важеля.	Гарантія є лише своєрідним «резервом ризику» для кредитора і не надає додаткової ліквідності.
Усунення обмеження прийнятного ризику у визначеному сегменті ринку.	Ефект відновлення є повільнішим, ніж у випадку кредитів, оскільки кошти, зарезервовані під гарантії, не можна використовувати до забезпечення повернення кредитних сум.
Можуть бути компонентом ширшої стратегії для активізації кредитування ризикових проектів.	Визначити відповідний максимум або ліміт може бути складно.

Переваги	Недоліки
Виплати лише у випадку непогашення заборгованості.	
«Нефінансовані» продукти, такі як гарантії, вимагають менше початкових ресурсів, ніж «фінансовані» продукти, такі як кредити.	
Нижчі управлінські витрати порівняно з видачею кредитів з аналогічними фінансовими зобов'язаннями.	

Джерело: *Європейська комісія (2015 р.)*

МППЗ націлені на зовсім інший ринок, аніж механізм інвестування (МСП, що зростають) і мають іншу ціль (не тільки створення робочих місць, а й підвищення продуктивності та конкурентоспроможності МСП), проте вони можуть бути інтегровані в механізм інвестування принаймні в два способи:

- 2) МППЗ можуть бути частиною інвестиційного фонду і пропонуватися фінансовим посередникам, зокрема банкам;
- 3) МППЗ можуть здійснюватися через окремий фонд, Розпорядник якого займатиметься виключно гарантіями; такий фонд може надавати гарантії фінансовим посередникам та/або іншим фондам (як у моделі «фонду фондів»).

Відповідний варіант варто визначити з урахуванням українського економічного контексту, інтересів зацікавлених сторін та перешкод, із якими вони стикаються. Детальний аналіз кожного із запропонованих варіантів допоможе визначити їхні переваги та недоліки і, відповідно, прийняти зважене рішення щодо інтеграції механізму гарантії. До того ж, щоб переконатися, що обране рішення є оптимальним для досягнення поставлених цілей і найкраще задовольняє потреби МСП, що зростають, потрібно провести аналіз ринку та прогалін.

6.4.2. Інтеграція діаспори в механізм інвестування

Механізм інвестування гнучкий. Він може адаптуватися до потенційних змін на ринку та додаткових цілей. І хоча механізм інвестування призначений передусім для трудових мігрантів, його також можна адаптувати й пристосувати до української діаспори. У широкому значенні слова «діаспора» – це мігранти та нащадки мігрантів, ідентичність та відчуття приналежності яких сформувалися під впливом досвіду й умов міграції, проте які не мають істотних зв'язків з Україною.

Цей підрозділ насамперед проаналізує характеристики української діаспори⁶⁶, які потрібно враховувати, щоб створити релевантний фінансовий продукт (та адаптувати інвестиційний механізм). З цією метою буде розглянуто українську діаспору у США та Канаді, оскільки: і) вона є найчисленнішою; ii) вона добре організована, а отже для неї простіше створити відповідний механізм інвестування. На основі результатів зазначеного аналізу в другій частині буде представлено засоби та методики, за допомогою яких можна залучити представників діаспори до використання інвестиційного механізму.

Як і було заявлено на початку, трудові мігранти та діаспора мають різні спроможності, інтереси, потреби та перешкоди. Представники діаспори (першого та другого покоління), як правило, більш освічені: понад 94% мають університетську освіту, з них більше ніж половина здобули дипломи магістрів. Їхні сфери професійної діяльності є досить різноманітними, проте близько 30% представників діаспори працюють у

⁶⁶ Цей підрозділ значною мірою ґрунтується на звіті USAID «Ukrainian diaspora investment study» (2016 р.), який наразі є одним із найповніших досліджень характеристик української діаспори у США та Канаді.

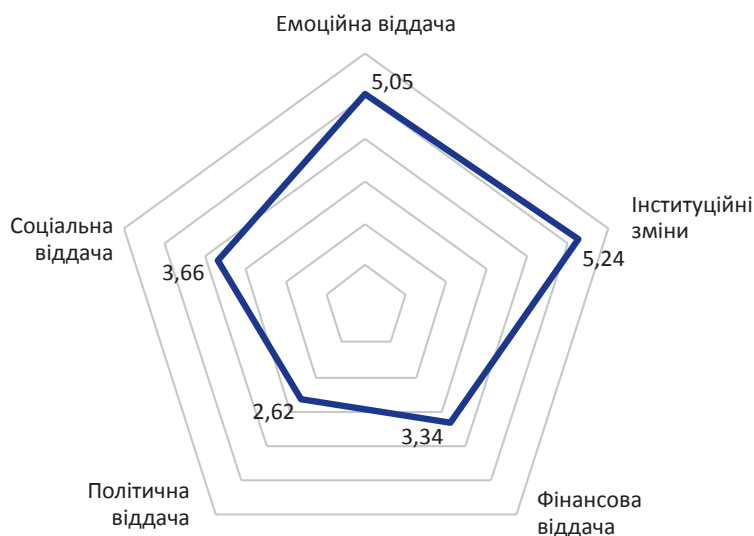
сферах бізнесу, управління та фінансів. Як результат, рівень доходу представників української діаспори є радше високим: 30% задекларували середній або високий чистий дохід – від 100 000 доларів США.

Українська діаспора інвестує в Україну з багатьох причин. Ці причини можна розділити на п'ять груп.

2. Фінансові віддача (інвестиційний дохід).
3. Емоційна віддача (задоволення від внеску, зробленого у розвиток України).
4. Соціальна віддача (збільшення поваги та підвищення статусу в соціальній ієрархії).
5. Політична віддача (доступ до політики, політична протекція та вплив).
6. Інституційні зміни (внесок у соціально-економічний розвиток).

Рисунок 21. Інвестиційна мотивація діаспори

(за шкалою від 1 до 7, де 1 – не погоджуюся зовсім; 7 – погоджуюся повністю)



Джерело: USAID (2016 р.)

Першочерговим мотивом інвестування для українців є інституційні зміни, емоційна та соціальна віддача. Фінансова віддача не є першочерговим стимулом для представників діаспори. Однак нею не можна нехтувати – за показником важливості вона наближається до соціальної віддачі. Загалом представники діаспори зацікавлені інвестувати в Україну (через перекази, благодійні внески та бізнес-інвестиції), проте їм перешкоджають уявлення про рівень корупції, досвід недобросовісних бізнес-практик і невдалих інвестицій, а також брак знань про потенційні бізнес-можливості.

Отже, інвестиційні спроможності, мотивація та перешкоди в української діаспори не такі, як у трудових мігрантів. І це означає, що діаспорі потрібні інші – спеціально адаптовані – фінансові продукти.

По-перше, діаспорі потрібно відкрити доступ до облігацій, першочергово призначених для трудових мігрантів. По-друге, механізм інвестування має надавати представникам діаспори можливість придбати частку в інвестиційному фонді і стати його приватними інвесторами/ учасниками. При цьому представникам діаспори, як і будь-яким іншим інвесторам, повинні виплачуватися дивіденди, які залежатимуть від результатів діяльності Інвестиційного фонду.

Оскільки для діаспори важливими є інституційний розвиток та емоційна віддача, механізм інвестування повинен максимізувати ці вигоди, забезпечивши комплексний моніторинг та оцінювання (щоб демонструвати внесок інвестицій у соціально-економічний розвиток України) та висвітлення історій успіху. Такі історії потрібно розповсюджувати через відповідні маркетингові канали, щоб приваблювати ще більше інвестицій від діаспори. Не останнє значення відіграє й дохідність інвестицій. Очікується, що механізм інвестування генеруватиме дивіденди на мігрантські інвестиції в обсязі, рівному або дещо нижчому за типовий обсяг дивідендів для інших типів безпечних інвестицій.

Описаний вище механізм можна легко відкрити для зазначеної категорії інвесторів. У такому разі прями інвестиції в акції Фонду будуть доцільнішими, ніж підписка на випущені ним облигації.

Це означає, що у Фонді потрібно буде закласти першочерговий транш, призначений для описаної категорії приватних інвесторів. Іншою опцією може бути відкриття облигацій для представників діаспори на умовах здійснення спеціального випуску або підвищення граничної суми індивідуальної підписки. Зазначені елементи можна розглядати як один із напрямів природної еволюції Фонду, оскільки вони не впливатимуть на описану структуру, а просто забезпечать розвиток діяльності та бізнес-моделі.

Мінімальна сума придбання облигацій буде доступною для трудових мігрантів, проте придбання часток в інвестиційному механізмі регулюватиметься нормами юрисдикції, у якій буде створено Фонд.

6.5. Ключові висновки

Інструмент мікрокредитування

1. Щоб забезпечити вплив на соціально-економічний розвиток на місцевому рівні, механізм фінансування для мігрантів потрібно спрямувати на залучення коштів до мікрофінансування підприємців та ММСП.
2. Економічний та поведінковий профіль українських мігрантів вказує на те, що механізм інвестування має забезпечувати їм стабільний та надійний інвестиційний дохід, бажано – в іноземній валюті.
3. Щоб вирішити проблему з браком довіри мігрантів до державних інститутів та банківської системи, потрібно створити механізм інвестування у формі незалежного Інвестиційного фонду.
4. Успішне впровадження механізму інвестування вимагає активної участі Відповідального організатора в підвищенні поінформованості про Фонд серед потенційних інвесторів та виборі Розпорядника Фонду.
5. Щоб упровадження інвестиційного механізму було успішним, Відповідальний організатор має забезпечити проведення масштабної інформаційної та рекламної кампанії.
6. Для пом'якшення економічних, регуляторних та валютних ризиків Інвестиційний фонд потрібно реєструвати за кордоном, а очолити його має авторитетна європейська компанія з управління активами.
7. Для зменшення валютних ризиків Інвестиційний фонд повинен надавати банкам-партнерам акредитиви замість прямого асигнування коштів.
8. Спільні інвестиції до Фонду з боку Уряду або донорів зроблять фінансування більш доступним для підприємців та ММСП.
9. Фінансові посередники мають співфінансувати до 50% мікрокредитів.
10. Управління Інвестиційним фондом повинна здійснювати Наглядова рада у складі ключових зацікавлених сторін.
11. Наявність технічної підтримки для фінансових посередників та кінцевих бенефіціарів є одним із ключових елементів успіху механізму.

7

ДОРОЖНЯ КАРТА
ЗАХОДІВ

7. ДОРОЖНЯ КАРТА ЗАХОДІВ

Мета розділу 7 – спрямувати в необхідне русло ключові сторони, зацікавлені у впровадженні інвестиційного механізму, і таким чином забезпечити релевантність, ефективність, результативність та стійкість функціонування цього інструменту. План заходів – це набір дій, необхідний для впровадження механізму інвестування, описаного в розділі 6.

Розділ 7 складається з чотирьох підрозділів. Перший підрозділ присвячений вибору Розпорядника Фонду, від якого великою мірою залежить ефективність механізму. У другому підрозділі детально розглянуто процеси визначення та відбору фінансових посередників, а також проведення переговорів із ними. Третій розділ описує процеси моніторингу та звітування, які мають забезпечувати відповідність інструменту його початковим цілям (приміром, узгоджувати результати роботи механізму з його цільовими пріоритетами), а також гарантувати ефективне використання коштів. В останньому, четвертому розділі міститься орієнтовний календар упровадження інструменту.

7.1. Вибір Розпорядника Фонду

Пропонована структура передбачає необхідність обрання зовнішнього (незалежного від інвесторів та Відповідального організатора) Розпорядника Фонду.

Для вибору Розпорядника Фонду може використовуватися процедура відкритого тендеру (це залежатиме від Відповідального організатора та специфічних правил, які до нього застосовуватимуться).

Якщо до Відповідального організатора не застосовуватимуться норми щодо державних закупівель, він зможе обрати Розпорядника Фонду напряму, без тендерної процедури.

Якщо Відповідальний організатор діятиме згідно з нормами державних закупівель, для визначення та вибору Розпорядника Фонду потрібно буде організувати тендерну процедуру. Так, Відповідальному організатору необхідно буде опублікувати **запрошення до висловлення зацікавленості** із зазначенням основної інформації про проект інвестиційної стратегії (наприклад, описати цільових бенефіціарів, процедуру відбору фінансових посередників, суму інвестицій, встановлені обмеження тощо).

У запрошенні потрібно зазначити, що зацікавлені компанії мають надати:

- 1) інформацію про свій досвід та технічні спроможності, необхідні для впровадження механізму;
- 2) пропозиції щодо стратегії:
 - а) розміщення (розгортання) Фонду;
 - б) залучення додаткових державних та приватних інвесторів.

Отже, остаточну інвестиційну стратегію буде визначено в угоді про фінансування між Відповідальним організатором та обраним Розпорядником Фонду (детальнішу інформацію див. нижче).

Досвід та репутація Розпорядника Фонду матимуть ключове значення для забезпечення довіри до інструменту серед інвесторів.

З урахуванням наявного досвіду та результатів ринкового та правового аналізу, а також характеристик інструменту (тобто доцільності його реєстрації за кордоном), рекомендується відкрити запрошення до висловлення зацікавленості для **європейських компаній з управління активами**.

Це допоможе Відповідальному організатору: (1) розширити коло потенційних кандидатів із країни реєстрації Фонду; (2) залучити досвідчені міжнародні компанії з управління активами та експертів до організації діяльності Інвестиційного Фонду.

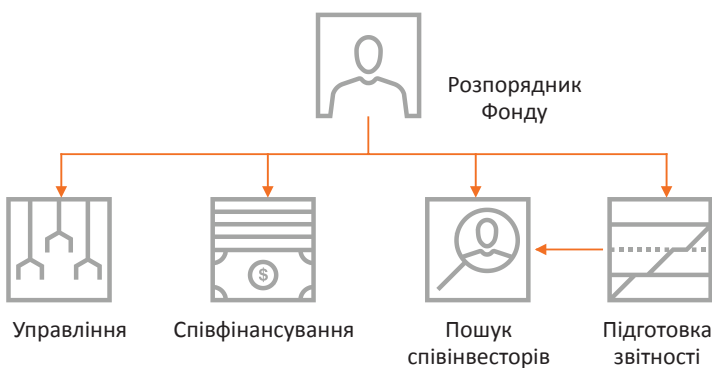
Очікується, що процес закупівель триватиме щонайменше три-чотири місяці. У **процесі конкурентного відбору** Відповідальний організатор зможе проаналізувати спроможності та досвід зацікавлених

Розпорядників Фонду, а також надані ними пропозиції. У запрошенні до висловлення зацікавленості будуть окреслені структура інструменту та відповідна інвестиційна стратегія, проте деякі характеристики Фонду (наприклад, систему винагород) буде визначено на основі цінової пропозиції зацікавленого учасника. Отже, зацікавлений учасник повинен буде запропонувати на розгляд компетентних органів деякі характеристики Фонду, зокрема:

- досвід та репутацію Розпорядника Фонду;
- операційні спроможності в Україні, попередній досвід роботи з фінансовими посередниками;
- розмір фінансового внеску в інструмент;
- стратегію управління портфелем;
- спроможність приваблення приватних співінвесторів;
- систему винагород та розмір премії Розпорядника у вигляді відсотку від отриманого прибутку.

Залишаючи зазначені характеристики на розсуд зацікавлених учасників, Відповідальний організатор зможе краще оцінити їхню кваліфікованість та якість їхніх пропозицій і, в результаті, укласти угоду на вигідніших умовах.

Обраний Розпорядник Фонду відповідатиме за створення Фонду та незалежне управління ним, а також забезпечення його роботи згідно з погодженою інвестиційною стратегією.



Діяльність Розпорядника Фонду можна розділити на чотири ключових компоненти, як це, зокрема, зображено на рисунку. На додачу до управління інструментом, Розпорядник Фонду повинен буде також виділити власні кошти (зробити незначний внесок) на нього, щоб забезпечити та продемонструвати свою відповідальність за роботу Фонду. Розпорядник Фонду також відповідатиме за визначення та залучення додаткових державних та приватних співінвесторів і за звітвання про використані кошти.

Система винагород може стимулювати інвестиції в ММСП у визначених секторах економіки на місцевому рівні.

Наш досвід показує, що винагорода, яку отримує Розпорядник Фонду, має ключове значення для результативності його роботи. Систему винагород буде визначено в процесі вибору Розпорядника Фонду. Рекомендується встановити попередньо визначений відсоток винагороди Розпорядника Фонду з урахуванням: (1) загальної суми коштів Фонду; (2) кількості фінансових посередників; (3) спроможності відбирати фінансових посередників та здійснювати моніторинг їхньої діяльності для спрямування коштів на цільових бенефіціарів і забезпечення позитивного економічного впливу. Крім цього, якщо результати роботи Розпорядника Фонду перевершуватимуть попередньо погоджені очікування, для нього можна передбачити премію у вигляді відсотку від отриманого прибутку.

Процес вибору Розпорядника Фонду може тривати від трьох до чотирьох місяців.

Функції та обов'язки Розпорядника Фонду закріплюються в **угоді про фінансування**. Угода про фінансування є документальним підтвердженням співпраці між Розпорядником Фонду та Відповідальним організатором. Вона чітко визначає умови співпраці між сторонами та порядок сплати винагороди Розпорядникові Фонду. Загалом угода про фінансування – це документ, у якому викладені юридичні зобов'язання Відповідального організатора та Розпорядника Фонду та визначені специфічні умови. Зокрема угода про фінансування має включати інформацію про:

- інвестиційну стратегію, у тому числі всі механізми її реалізації, пропоновані фінансові інструменти, цільових бенефіціарів та будь-які спеціальні умови;
- бізнес-план, у тому числі очікуваний ефект важеля та/або показник мультиплікації.

Вибір Розпорядника Фонду складається з чотирьох послідовних кроків:

1. **Перегляд, адаптація та доопрацювання тендерного досьє Відповідальним організатором.** Цей процес має тривати приблизно один-три місяці.
2. **Публікація запрошення про висловлення зацікавленості.** Коли тендерне досьє готове, публікується запрошення про висловлення зацікавленості. На нашу думку, таке запрошення має залишатися відкритим протягом трьох-шести місяців. Протягом цього періоду Відповідальному організатору рекомендується вживати заходів для підвищення поінформованості про відкрите запрошення та його реклами серед потенційно зацікавлених компаній з управління активами.
3. **Оцінювання та вибір Розпорядника Фонду.** Відповідальний організатор проводить процедуру відбору Розпорядника Фонду згідно з чинним законодавством. У цьому контексті для вибору Розпорядника Фонду потрібно буде провести технічний аналіз бізнес-планів кожного з кандидатів, а також комплексну фінансово-юридичну перевірку обраного учасника. Очікуваний термін виконання цього етапу – від одного до двох місяців.
4. **Обговорення та доопрацювання угоди про фінансування.** Отримавши повноваження, Відповідальний організатор перед створенням Фонду має доопрацювати, обговорити та укласти угоду про фінансування з обраним Розпорядником Фонду. Очікуваний термін виконання цього етапу: від одного до двох місяців.

7.2. Відбір фінансових посередників.

7.2.1. Визначення потенційних фінансових посередників

Проведення масштабної інформаційної кампанії після затвердження результатів техніко-економічного аналізу дуже важливе для залучення потенційних фінансових посередників та підвищення поінформованості щодо пропонованого інструменту як серед фінансових посередників, так і серед бенефіціарів.

Семінар, проведений 14 листопада 2019 року в рамках цього техніко-економічного аналізу, продемонстрував, що фінансові установи зацікавлені в пропонованому механізмі інвестування й готові взяти участь у можливому тендері. Водночас аналіз літератури та результати інтерв'ю вказують, що ММСП та підприємці мають високий попит на доступ до фінансування.

Консультаційна зустріч із фінансовими посередниками, які висловили інтерес до механізму інвестування, допомогла б Розпорядникові Фонду визначити умови, на яких може бути створений цей фінансовий інструмент. Фінансовим посередникам така зустріч допомогла б краще зрозуміти очікування Розпорядника Фонду і відповідні вимоги перед поданням пропозицій. Водночас така зустріч не повинна мати невідповідного впливу на процес закупівель.

Подальші кроки можуть відрізнятися залежно від обраного типу процедури закупівель.

7.2.2. Визначення процедури для відбору фінансових посередників

Відповідальність за відбір фінансових посередників покладається на Розпорядника Фонду. Для визначення та відбору відповідних фінансових посередників, які отримають від Інвестиційного фонду ресурси на надання мікрокредитив підприємцям та ММСП, Розпорядник Фонду має опублікувати запрошення до висловлення зацікавленості.

Відбір фінансових посередників відбуватиметься у два кроки:

- **Опублікування запрошення до висловлення зацікавленості.** Розпорядник Фонду запрошує потенційних фінансових посередників до висловлення зацікавленості (ВЗ) в участі у процедурі відбору. ВЗ повинні включати презентацію учасника, супровідну документацію, заяву про від-

сутність конфлікту інтересів та інформацію щодо обставин, які є підставою для відмови в участі. Спершу ВЗ буде перевірено за критеріями допущення до участі та відмови в участі. Потім ВЗ, які пройдуть зазначену перевірку, будуть оцінені за критеріями відбору, визначеними в технічному завданні. На додачу до цього, усі фінансові посередники повинні погодитися з політикою протидії шахрайству Розпорядника Фонду.

- **Процес відбору.** Розпорядник Фонду оцінюватиме всі ВЗ, порівнюючи їх за критеріями відбору. Подальший відбір на основі якісних критеріїв та комплексна фінансово-юридична перевірка (за наявності) здійснюватимуться згідно зі стандартними процедурами та інструкціями Розпорядника Фонду. Оцінювання пропозицій на цьому етапі відбуватиметься на конкурентних засадах. У результаті буде обрано учасників, які запропонували найкраще співвідношення ціни та якості (за критеріями оцінювання). У результаті описаної процедури може бути обрано більше ніж одного учасника. Щоб підвищити поінформованість та оптимізувати освоєння коштів механізму інвестування, рекомендується обрати щонайменше трьох фінансових посередників.

При виборі організацій, які реалізовуватимуть механізм інвестування, Розпорядник Фонду повинен забезпечити наявність у фінансових посередників:

- права на провадження відповідної діяльності згідно із законодавством України;
- належного рівня економічної та фінансової стійкості;
- належної спроможності для впровадження механізму інвестування, у тому числі його організаційної структури та структури управління, із забезпеченням необхідних гарантій для Розпорядника Фонду;
- ефективної та результативної системи контролю;
- системи бухгалтерського обліку, яка забезпечує отримання достовірної, повної та надійної інформації у належні строки;
- договорів про аудит діяльності з українськими чи відповідними міжнародними органами аудиту.

На додачу до цього буде враховано характеристики впроваджуваного фінансового механізму, досвід фінансового посередника у впровадженні аналогічних механізмів, довід та кваліфікацію пропонованих членів команди, а також операційні та фінансові спроможності фінансового посередника. Зокрема, фінансові посередники мають відповідати мінімальним вимогам щодо:

- дієвості та надійності методики визначення та оцінювання ММСП та підприємців;
- суми управлінських витрат та винагороди за впровадження механізму інвестування, а також пропонованої методики їх розрахунку;
- умов надання підтримки ММСП та підприємцям, у тому числі цінових;
- можливості залучення додаткових ресурсів для інвестування в ММСП та підприємців;
- здатності виконувати додаткові види діяльності, окрім поточних;
- наявності пропозицій щодо заходів з узгодження інтересів та усунення можливих конфліктів інтересів.

7.2.3. Обговорення робочих угод із відібраними фінансовими посередниками

Після опублікування запрошення до висловлення зацікавленості та відбору фінансових посередників обрані учасники будуть запрошені Розпорядником Фонду до обговорення та визначення остаточних положень робочої угоди перед її підписанням.

7.3. Моніторинг та звітність

7.3.1. Ключові показники ефективності

В інвестиційній стратегії Фонду мають бути визначені основні показники ефективності роботи механізму інвестування. Ретельний моніторинг таких показників ефективності необхідний для забезпечення:

- відповідності механізму інвестування визначеним цілям (наприклад, узгодженості результатів його роботи з цільовими пріоритетами);
- ефективного використання доступних коштів.

Показники ефективності повинні дозволяти визначати переваги, можливі недоліки та напрямки для вдосконалення, надаючи Наглядовій раді Фонду можливість вживати необхідних коригуючих / запобіжних заходів.

Від початку ключовими показниками ефективності, передбаченими для інструменту мікrokредитування, можуть бути:

- обсяг інвестицій, залучених від мігрантів;
- кількість МСП / підприємств, яким була надано підтримку;
- обсяг додатково залучених державних та приватних інвестицій (окрім інвестицій мігрантів);
- кількість робочих місць, створених МСП / підприємствами, яким була надана підтримка.

Разом із тим, для забезпечення ефективного та прозорого використання ресурсів Фонду, Наглядова рада Фонду має проводити управлінські перевірки на всіх етапах створення та впровадження механізму інвестування.

Крім того, рекомендується визначати показники ефективності згідно з вимогами Наглядової ради Фонду щодо звітності.

7.3.2. Моніторинг та перегляд інвестиційної стратегії

Відповідальний організатор та Наглядова Рада повинні враховувати той факт, що ринкові умови та інвестиційні тенденції можуть відрізнитися перед початком та у процесі реалізації інвестиційної стратегії. Зважаючи на це, інвестиційна стратегія може бути оновлена в таких випадках:

- неточність або нерелевантність запропонованих цільових показників по відношенню до результатів;
- невідповідність передбаченого обсягу підтримки зафіксованому попиту;
- некоректність визначення ризиковості Інвестиційного фонду;
- зміна політичних умов;
- покращення економічних умов;
- повне усунення дефіциту фінансування на ринку та відсутність необхідності в подальшому втручанні.

7.3.3. Звітність

Звітність є одним із ключових інструментів для здійснення нагляду за діяльністю Розпорядника Фонду з боку Наглядової ради. Звітність є надзвичайно важливою для відстеження діяльності Розпорядника Фонду (і фінансових посередників), а також для аналізу внеску здійснюваних інвестицій у досягнення цілей інструменту.

Розпорядник Фонду зобов'язаний подавати Наглядовій раді Фонду звіти про результати діяльності. Перед запуском інструменту Відповідальний організатор та обраний Розпорядник Фонду повинні погодити цілі, показники, методологію та шаблони звітності, які мають використовуватися в узгоджений спосіб. Відповідна модель звітування повинна максимально відповідати моделям, які наразі використовуються для аналізу впливу державної політики в Україні та/або ґрунтуватися на провідних світових практиках.

Такі звіти рекомендується подавати кожні шість місяців. Це дозволить компетентному органу реально відстежувати інвестиційну діяльність, а також рівень впливу різних інвестицій.

7.4. Орієнтовний календар реалізації плану заходів

У таблиці нижче визначені основні кроки, які має зробити Відповідальний організатор у наступні місяці після затвердження цього техніко-економічного аналізу, щоб розпочати впровадження механізму інвестування.

Представлений нижче календар є орієнтовним і ґрунтується на заходах, описаних у попередніх підрозділах. Його мета – забезпечити Відповідального організатора орієнтирами в процесі впровадження пропонованого механізму інвестування. Отже, цей календар потрібно розглядати як дорожню карту, котра допоможе Відповідальному організатору розуміти необхідні кроки та відповідні строки для результативного впровадження механізму.

Важливо зазначити, що деякі із заходів, визначених у таблиці нижче, можуть виконуватися одночасно. Отже, йдеться не про лінійний календар, а про відносно гнучкий план заходів, порядок виконання якого залежить від спроможності Відповідального організатора координувати їх виконання.

У випадку, якщо Відповідальний організатор вирішить внести зміни до інвестиційної стратегії або структури управління, представлений календар необхідно буде скорегувати відповідним чином, оскільки він ґрунтується на запропонованих інвестиційній стратегії та моделі управління.

Таблиця 19. Орієнтовний календар реалізації плану заходів

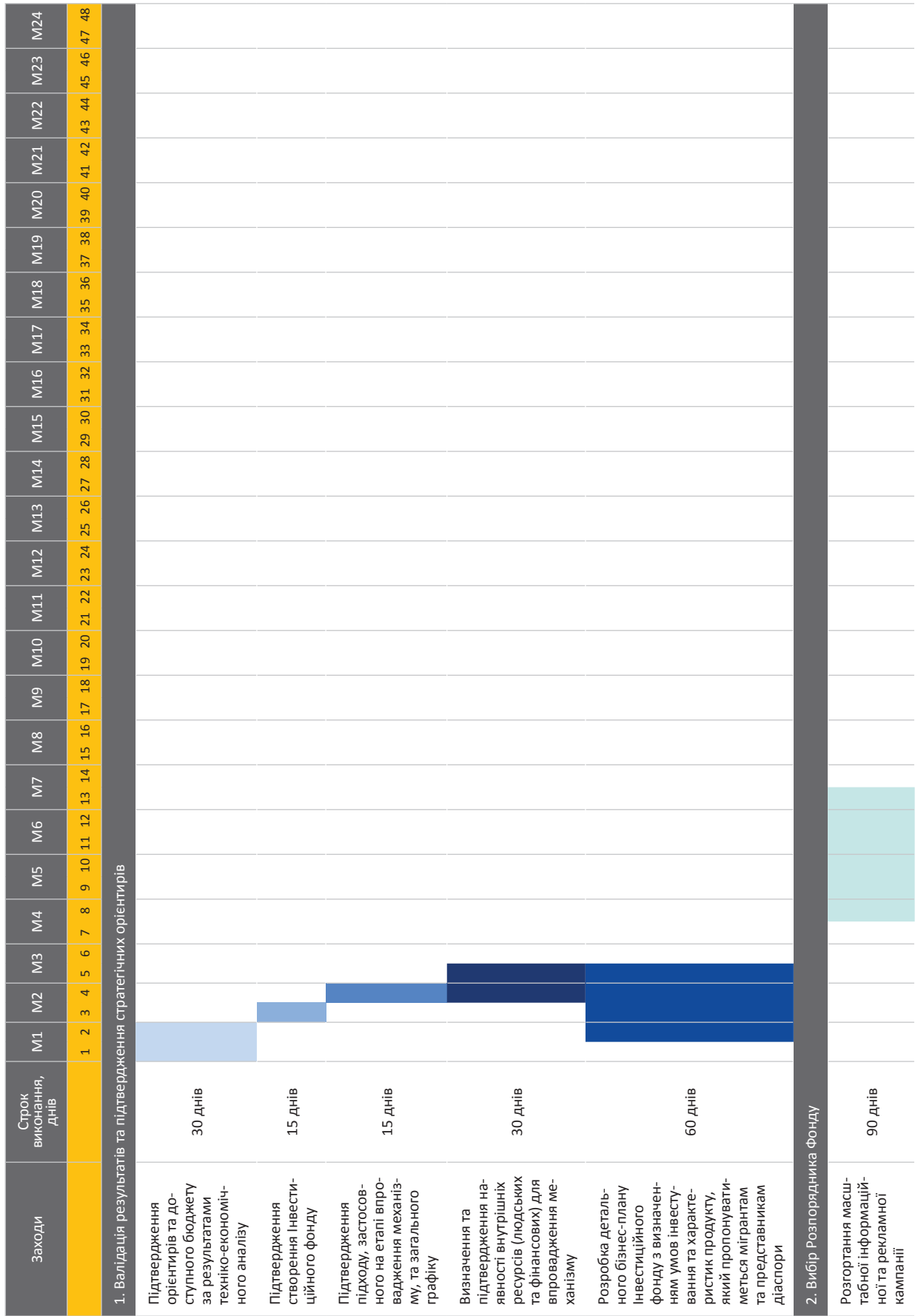
Захід	Відповідальний	Орієнтовний строк ⁶⁷
1. Валідація результатів та підтвердження стратегічних орієнтирів		
Підтвердження орієнтирів та доступного бюджету за результатами техніко-економічного аналізу	Відповідальний організатор	30 днів
Підтвердження створення Інвестиційного фонду	Відповідальний організатор	15 днів
Підтвердження підходу, застосовного на етапі впровадження механізму, та загального графіку	Відповідальний організатор та інші зацікавлені сторони	15 днів
Визначення та підтвердження наявності внутрішніх ресурсів (людських та фінансових) для впровадження механізму	Відповідальний організатор та інші зацікавлені сторони	30 днів
Розробка детального бізнес-плану Інвестиційного фонду із визначенням умов інвестування та характеристик продукту, який пропонуватиметься мігрантам та представникам діаспори	Відповідальний організатор та інші зацікавлені сторони	60 днів
2. Вибір Розпорядника Фонду		
Розгортання масштабної інформаційної та рекламної кампанії	Відповідальний організатор	90 днів

⁶⁷ Орієнтований строк не дорівнює робочому навантаженню, необхідному для реалізації заходів.

Захід	Відповідальний	Орієнтовний строк ⁶⁷
Розробка тендерної документації для опублікування запрошення до висловлення зацікавленості	Відповідальний організатор	60 днів
Організація опублікування запрошення до висловлення зацікавленості	Відповідальний організатор	90 днів
Оцінювання учасників та вибір Розпорядника Фонду	Відповідальний організатор та інші зацікавлені сторони	60 днів
Обговорення та підписання угоди про фінансування	Відповідальний організатор	45 днів
3. Створення Інвестиційного фонду		
Вибір юрисдикції / місцезнаходження Інвестиційного фонду	Відповідальний організатор	45 днів
Створення Інвестиційного фонду	Розпорядник Фонду	90 днів
Організація структури управління	Розпорядник Фонду	60 днів
Розгортання інформаційної кампанії для приваблення інвесторів (мігрантів та інституційних інвесторів)	Розпорядник Фонду	120 днів
4. Відбір фінансових посередників		
Розробка тендерної документації для опублікування запрошення до висловлення зацікавленості	Розпорядник Фонду	30 днів
Затвердження тендерної документації	Наглядова рада Фонду	15 днів
Розгортання інформаційної кампанії для приваблення фінансових посередників	Розпорядник Фонду	90 днів
Опублікування запрошення до висловлення зацікавленості	Розпорядник Фонду	90 днів
Відбір фінансових посередників	Розпорядник Фонду	45 днів
Затвердження відібраних фінансових посередників	Наглядова рада Фонду	30 днів
Укладення робочих угод із відібраними фінансовими посередниками	Розпорядник Фонду	30 днів
5. Моніторинг та звітність		
Затвердження цілей та завдань Інвестиційного фонду	Наглядова рада Фонду	60 днів
Визначення показників ефективності роботи механізму інвестування	Наглядова рада Фонду	30 днів
Визначення методів та строків збору інформації	Наглядова рада Фонду	30 днів
Розробка шаблонів звітної документації	Наглядова рада Фонду	60 днів

На рисунку нижче представлений орієнтовний графік виконання Дорожньої карти заходів, розроблений на основі наведеного вище календаря.

Рисунок 22. Орієнтовний графік виконання Дорожньої карти заходів





Представництво Міжнародної організації з міграції (МОМ) в Україні:

ukraine.iom.int

iomkievcomm@iom.int

Україна, Київ 01001, вул. Михайлівська, 8

 facebook.com/IOMUkraine

Тел.: +38 044 568 50 15

Факс: +38 044 568 50 16

 instagram.com/iomukraine

