

СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

У статті розкрито тенденції діяльності інвестиційних фондів на ринках корпоративних облігацій. Визначено соціально-економічні передумови швидкого розвитку інвестиційних фондів наприкінці ХХ ст., особливості їх діяльності та причини зростання популярності цих фондів серед інвесторів. Визначено стан та передумови розвитку діяльності цих фондів на ринку корпоративних облігацій України

Інвестиційні фонди є фінансовими посередниками, що накопичують переважно кошти дрібних приватних інвесторів з метою їх подальшого інвестування в державні й корпоративні цінні папери (зокрема в корпоративні облігації). Інвестиційні фонди забезпечують для індивідуальних інвесторів високий рівень прибутковості, захист від кредитних ризиків і професійне управління активами.

Основна особливість інвестиційних фондів полягає в тому, що вони дають можливість власникам порівняно невеликих сум мати свою частку в активах фондів, і ця частка не обмежується одним фінансовим інструментом, а є диверсифікованою по багатьох різних фінансових інструментах. Через це ці фонди й одержали назву колективних або взаємних¹.

Актуальність дослідження стану та перспектив розвитку інвестиційних фондів на ринку корпоративних облігацій в Україні зумовлена тим, що з 90-х років ХХ ст. їх роль на фінансових ринках помітно зростає. Ці фонди стали одним з найвпливовіших інститутів на фінансовому ринку, що свідчить про загальну тенденцію зростання значення інституціональних інвесторів порівняно з банківським сектором. Інвестиційні фонди дали можливість величезній масі індивідуальних інвесторів брати участь в операціях на ринку цінних паперів, який через невеликий розмір їхніх капіталів до того часу був для них недоступний.

¹ У США їх називають взаємними фондами (*mutual funds*), у Франції – інвестиційними товариствами і колективними інвестиційними фондами, у Великобританії – юніт-трастами (*unit-trusts*), у Швейцарії – інвестиційними фондами відкритого типу, в Росії – інвестиційними фондами, в Україні – інститутами спільного інвестування (ІСІ).

Зважаючи на те, що протягом 10 років з 1994 по 2004 рр. активи взаємних фондів у США зросли майже в 10 разів – з 0,6 до \$5,4 трлн.², можна погодитися зі словами Джона Богла, що “взаємні фонди дедалі більше стають тією віссю, навколо якої обертається все наше фінансове життя”³.

Проте, хоча в Україні за останні роки і спостерігається розвиток ринку колективних інвестицій, потенціал інститутів спільного інвестування на ринку корпоративних облігацій реалізований не повністю, що є проблемою даного дослідження.

Щодо розробленості проблеми дослідження, можна відзначити праці зарубіжних авторів О. Е. Абрамова, Д. Богла, Дж. Нортон, Б. Б. Рубцова, І. Б. Туруєва, Х. де ля Брюслері. В цих працях висвітлено особливості діяльності інвестиційних фондів в різних країнах, основні етапи їх історії. Серед українських авторів загальні питання діяльності небанківських фінансових інститутів в економічній системі України та світу розглядали З. Г. Ватаманюк, О. Л. Дорош, а також аналітики Української асоціації інвестиційного бізнесу. Однак комплексний аналіз діяльності інвестиційної фондів на українському ринку корпоративних облігацій в контексті загальних світових тенденцій кінця ХХ – початку ХХІ ст. в працях названих авторів зроблений не був.

Тому метою даного дослідження є розгляд інвестиційної діяльності інвестиційних фондів на ринку корпоративних облігацій України порівняно з країнами з розвиненими фінансовими ринками, а також Російською Федерацією. Методи дослідження передбачають аналіз статистичних даних і праць авторів, що досліджували дану проблематику.

Розширенню діяльності взаємних фондів сприяло зростання доходів населення, прогрес самих фінансових операцій та їх технічного забезпечення, а також підвищення надійності фінансового ринку в цілому. Це зумовило швидке зростання популярності цих фондів, збільшення кількості й поліпшення ліквідності пропонуваніх фінансових інструментів, зростання обсягів активів інвестиційних фондів. Тому сьогодні в економічно розвинених країнах взаємні фонди за обсягом активів конкурують з банками і страховими компаніями.

Надійність таких фондів забезпечена високим рівнем диверсифікованості їх активів. Законодавство багатьох країн обмежує частку активів фондів, інвестованих в одну компанію⁴. Інвестиційні фонди (на відміну від банків, пенсійних фондів і

² За офіційними даними ФРС США (www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf)

³ *Богл Д.* Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла. – М.: Альпина Паблшер, 2002. – С. 12.

⁴ Зокрема в США взаємні фонди не можуть вкладати в цінні папери однієї компанії більш ніж 5% своїх активів. В Україні згідно зі ст. 4 Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” ІСІ вважається диверсифікованим, якщо кількість цінних паперів одного емітента в їх активах не перевищує 10% загального обсягу їх емісії; сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, що перевищує 5% загального обсягу їх емісії, на момент їх

страхових компаній) не надають гарантій за термінами сплати прибутку і розмірами сплачуваних сум, а обсяг коштів, що повертають інвестору під час його виходу з інвестиційного фонду, залежить від вартості активів інвестиційного фонду і частки активів, що йому належить. У світовій практиці існує кілька основних видів інвестиційних фондів: фонди облігацій, фонди акцій, фонди грошового ринку, фонди змішаних інвестицій, фонди фондів.

Активна діяльність інвестиційних фондів на ринку корпоративних облігацій зумовлена низкою чинників. Інвестування коштів фондів у цінні папери (з метою одержання прибутку у формі інвестиційного доходу), зокрема в облігації, дають змогу знизити (порівняно з банківським кредитом) вартість запозичення ресурсів і збільшити термін їх надання. Інвестиції в облігації приваблюють різні категорії інвесторів, оскільки порівняно з інвестиціями в акції вони менш ризиковані, причому, як зауважує О. Є. Абрамов, емітенти не потрапляють у залежність від однієї чи кількох фінансових структур, зберігаючи контроль над управлінням інвестиціями⁵. Інвестиційні фонди зацікавлені в розміщенні коштів на довгостроковій основі в цінні папери з більш низькими ризиками й підвищеною ліквідністю⁶.

Швидкий розвиток взаємних фондів розпочався у 80-і роки ХХ ст. у США, коли були зняті деякі законодавчі обмеження і збільшилася розмаїтість типів вкладень взаємних фондів і варіантів їх інвестиційної політики. Внаслідок цього взаємні фонди (які раніше вкладали кошти переважно в акції американських компаній) почали робити інвестиції в облігації (як американські, так іноземні), а також в іноземні акції, короткострокові цінні папери з фіксованим доходом, опціони, ф'ючерси і нерухомість⁷.

За останні десять років структура фінансових посередників у США значно змінилася, відбулися радикальні зміни в кредитуванні нефінансового сектора, і тому банківські депозити перестають бути основним способом одержання кредиту. В цілому, в США депозитні інститути витісняються небанківськими фінансовими установами.

За даними ФРС США величина активів взаємних фондів у США у 1975 р.

придбання не перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ. Диверсифікованим ІСІ забороняється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 5% загальної вартості їх активів (<http://expert-group.com.ua/pages/show/26/>)

⁵ Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — С. 154.

⁶ Частка облігацій у загальній вартості активів інвестиційних фондів у 2004 р. у США становила 18%, а в країнах Європейського Союзу — 21,5%. Зокрема, вартість частки облігацій становила \$742 млн. у Словаччині, \$978 млн. у Чехії, \$2677 млн. в Угорщині, \$4162 млн. у Польщі. В Індії вартість частки облігацій у 2004 р. становила \$2353 млн., у Мексиці — \$28 205 млн., у Бразилії — \$123 439 млн. (Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — С. 159).

⁷ Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М. ИНФРА-М, 2004. — С. 12.

(коли взаємні фонди були не дуже численні, а інвестори ставилися до них як до суто спекулятивного інструмента) становила \$43,0 млрд., у 1980 р. – \$61,8 млрд., у 1985 р. – \$245,9 млрд., у 1990 р. – \$608,4 млрд., у 1995 р. – \$1852,8 млрд., у 2000 р. – \$4435,3 млрд., у 2004 р. – \$5436,3 млрд.⁸.

У різних джерелах наводяться дані щодо обсягу активів взаємних фондів та їх кількості, що суттєво відрізняються від офіційних даних ФРС, як правило в більшу сторону. Зокрема, за даними *Investment company institute* (<http://ici.org>) сумарні чисті активи взаємних фондів становили: в 1975 р. – \$48,87 млрд. (426 фондів, 9876 рахунків акціонерів), в 1985 р. – \$495,39 млрд. (1528 фондів, 34098 рахунків акціонерів), в 1995 р. – \$3811,29 млрд. (9007 фондів, 131219 рахунків акціонерів), в 2004 р. – \$8106,87 млрд. (20036 фондів, 267363 рахунки акціонерів)⁹.

За офіційними даними ФРС США частка корпоративних облігацій в активах взаємних фондів становила в 1994 р. \$172,4 млрд. (11,7%), в 2004 – \$622,9 млрд. (11,5%)¹⁰. Взаємні фонди разом зі страховими компаніями та домогосподарствами є основними інвесторами в корпоративні облігації.

Склад активів взаємних фондів та динаміка їх зростання взаємних фондів показана на рис. 1–5¹¹.

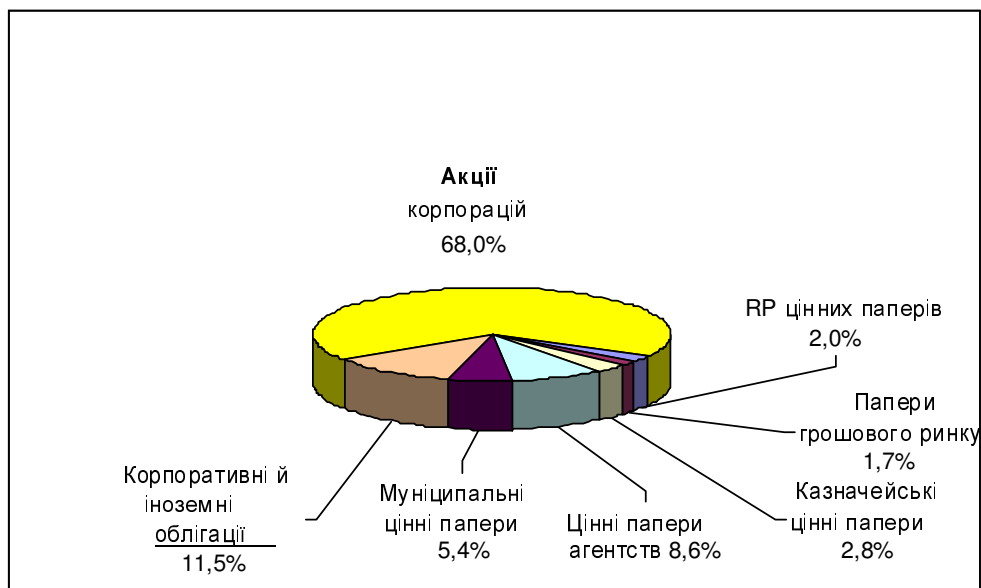


Рис. 1. Розподіл фінансових активів взаємних фондів у США у 2004 р.

⁸ (www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1975-1984.pdf; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf)

⁹ Складено за матеріалами таблиць (з www.ici.org/factbook/data/05_fb_table1.xls по www.ici.org/factbook/data/05_fb_table45.xls)

¹⁰ (www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf)

¹¹ Рис. 1–2 складено за офіційними даними ФРС США (www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1975-1984.pdf; www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf)

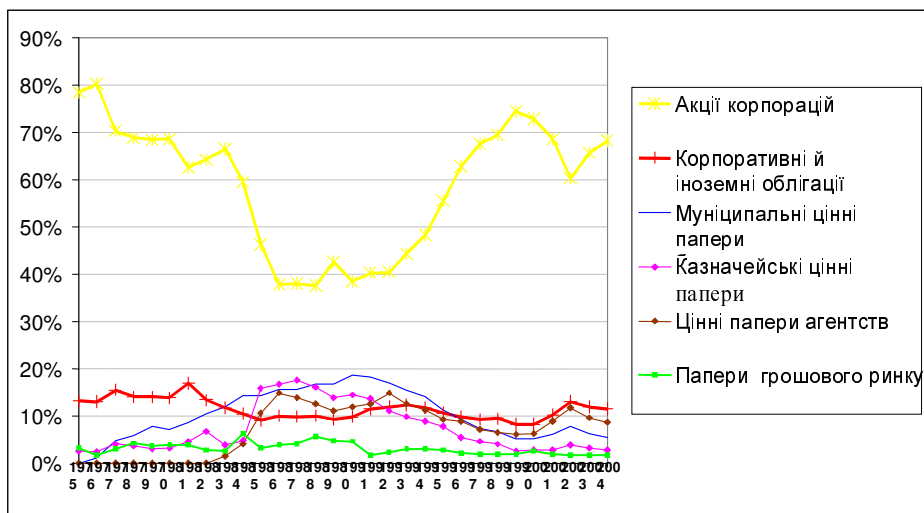


Рис. 2. Динаміка перерозподілу фінансових активів взаємних фондів за 30-річний період.

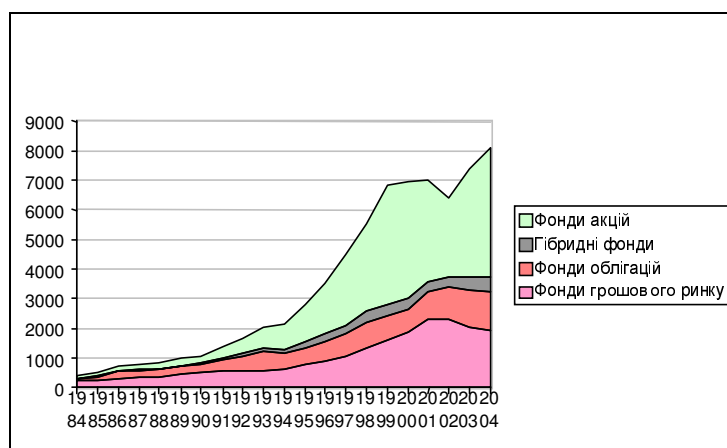


Рис. 3. Сумарні чисті активи окремих типів взаємних фондів США (млрд. доларів)¹².

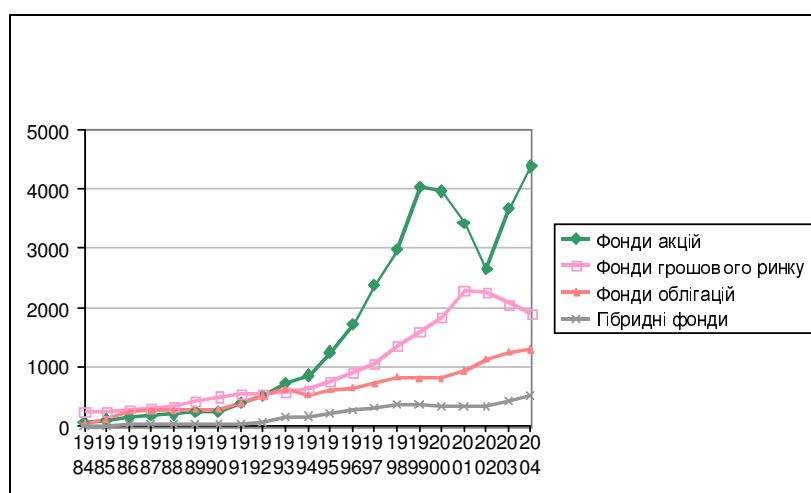


Рис. 4. Динаміка зростання активів різних типів взаємних фондів у США.

www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf

¹² Рис. 3–5 складено за матеріалами таблиць (з www.ici.org/factbook/data/05_fb_table1.xls по www.ici.org/factbook/data/05_fb_table45.xls)

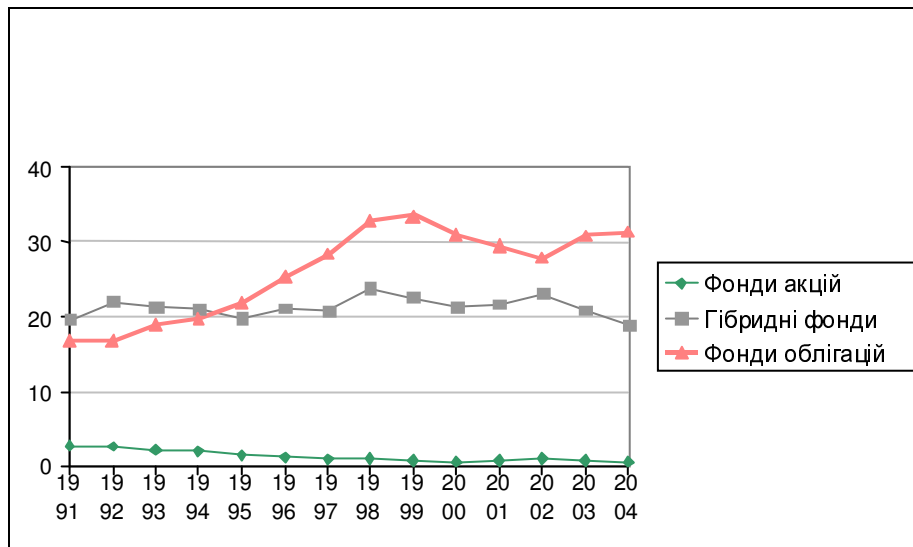


Рис. 5. Динаміка розподілу корпоративних облігацій в портфелі взаємних фондів різного типу в США (у %)

Своїм зростанням взаємні фонди зобов'язані переважно участі рядових американських родин в їх діяльності. Якщо в 1980 р. лише 6% американських родин мали вклади у взаємних фондах, то в 1990 р. – уже 25%, а у 2000 р. – 49%.¹³ Більшість взаємних фондів (58%) орієнтуються на залучення в якості інвесторів широкого загалу населення з середнім рівнем доходу, і тільки 18% фондів розраховані на великих інвесторів.

Основні інвестиційні фонди в США об'єднані з найбільшими кредитно-фінансовими інститутами (наприклад, група взаємних фондів, що належать Bank of America Corp., володіла у 2000 р. активами в \$90 млрд.)¹⁴.

Прибутковість взаємних фондів пояснюється політикою інвестування в прибуткові активи і наступним реінвестуванням дивідендів і доходів від приросту капіталу. Після того, як у 90-і роки ХХ ст. взаємні фонди перетворилися на одного з найбільших інституціональних інвесторів, змінилася структура їх інвестиційного портфеля. В 1990 р. понад половину його активів складали інвестиції в боргові цінні папери (державні цінні папери, муніципальні цінні папери, корпоративні й іноземні облігації), а близько 25% – в облігації федерального уряду. Таку структуру інвестицій можна пояснювати обережною політикою взаємних фондів.

Як відзначає Дж. Нортон, переважна більшість індивідуальних інвесторів, які вкладають свої заощадження у взаємні фонди, зокрема у фонди облігацій, прагнуть отримувати постійний прибуток, зберігаючи при цьому зважений консервативний

¹³ Туруев И. Б. Мировое значение американских финансовых институтов: Монография. – М.: МАКС Пресс, 2003. – С. 100–101.

¹⁴ American Banker. – 2000. – Vol. 165. – Issue 151. – P. 7.

підхід. Старішання післявоєнного покоління в США спричинило те, що літні люди забирають кошти з більш ризикованих фондів акцій і вкладають їх у консервативні та безпечні активи¹⁵, зокрема в облігаційні фонди.

Але Дж. Богл вважає, що, хоча облігаційні фонди завдяки великій кількості облігації, з якими оперує фонд, можуть суттєво знизити ризики без втрати прибутковості за рахунок широкої диверсифікації цінних паперів, у цілому вони не в змозі забезпечити для інвесторів рівень прибутковості, який можна було б порівнювати з прибутковістю на ринку акцій. Наприкінці 80-х – на початку 90-х років ХХ ст. облігаційні фонди були основним компонентом активів взаємних фондів (в 1986 – вартість активів облігаційних фондів становила \$260 млрд., вартість активів фондів акцій – \$160 млрд.), але обсяг активів фондів акцій зростав більш динамічно (у 1993 р. вартість активів облігаційних фондів становила \$760 млрд., вартість активів фондів акцій – \$749 млрд.; у 1998 р. вартість активів облігаційних фондів становила \$1 трлн., вартість активів фондів акцій – \$2,4 трлн.). Така ситуація стала причиною тверджень деяких американських фахівців з інвестування (зокрема Пітера Лінча), що прибутковість вкладень в облігаційні фонди значно відстає за своїми показниками від прибутковості вкладень в окремі види облігації (різниця інколи досягає 2% річних). Д. Богл з цього приводу зазначає, що облігаційні фонди на відміну від окремих облігацій забезпечують відносно фіксовані строки погашення і дають можливість інвесторам обирати для себе оптимальний термін дії облігацій¹⁶.

Негативні тенденції на американському фондовому ринку у 2000–2002 рр. призвели до помітного скорочення вартості активів взаємних фондів. Падіння темпів росту економіки США розпочалося наприкінці 2000 р., а скорочення інвестування в акції корпорацій відбулося в третьому кварталі 2001 р.

За офіційними даними ФРС США загальний обсяг фінансових активів взаємних фондів після досягнення максимального рівня в \$4538,5 млрд. у 2000 р. скоротився до \$4135,5 млрд. у 2001 р. та \$3638,4 млрд. у 2002 р., проте вже у 2003 р. зріс до \$4653,2 млрд. і до \$5435,3 млрд. у 2004 р. Скорочення частки корпоративних та іноземних облігацій було не дуже значним і короткочасним – з \$368,2 млрд. у 1999 р. до \$361,9 млрд. у 2000 р., а вже у 2001 р. частка облігацій знову зросла до \$470,9 млрд., до \$548,3 млрд. у 2003 р. і до \$622,9 млрд. у 2004 р.¹⁷, що свідчить про сталу довіру до облігацій як надійного інструменту інвестування.

¹⁵ Нортон Дж. Р. Фонды облигаций: путь к получению высоких доходов. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 20.

¹⁶ Богл Д. Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 213–214.

¹⁷ www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1975-1984.pdf
www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf
www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf

У країнах ЄС загальна динаміка розвитку інвестиційних фондів була такою ж, як і на американському фінансовому ринку. Згідно п. 2 ст. 1 директиви Ради Європейських Співтовариств від 20 грудня 1985 р. № 85/611 «Про координацію законів, правил і адміністративних положень, що регулюють підприємства колективних інвестицій у цінні папери, які перебувають в обігу» (Директива Ради ЄС про інвестиційні фонди) інвестиційні фонди визначаються як «підприємства колективних інвестицій у цінні папери, що перебувають в обігу» (*UCITS*). Це підприємства, предметом діяльності яких є колективні інвестиції в цінні папери чи інші ліквідні активи.

У цілому по ЄС на початок 2000 р. загальна сума непогашеної заборгованості інвестиційних фондів досягла 2008 млрд. євро, з яких 1112 млрд. – у фондах акцій і 520 млрд. – у фондах облігацій. При цьому сума заборгованості по облігаціях розподілялася по країнах ЄС у такий спосіб: 45% в Італії, 21% у Німеччині, 12% у Франції, 10% в Іспанії, 4% у Швейцарії, 4% у Великобританії, 2% у Швеції і 2% у Нідерландах¹⁸. У цілому по країнах ЄС інвестиційні фонди здебільшого орієнтуються на вкладення в акції. Проте у Франції фонди, що інвестують кошти в облігації, є більш популярними, ніж фонди акцій¹⁹.

У країнах з фінансовими ринками, що розвиваються, значення інвестиційних фондів (так само, як інституціональних інвесторів узагалі) у цілому невелике, а основним об'єктом інвестування для них є державні цінні папери.

У Російській Федерації прискорення розвитку інвестиційних фондів відбувалося під впливом Федерального Закону «Про інвестиційні фонди» від 29.11.2001 № 156-ФЗ. Фонди облігацій у РФ можуть створюватися у формі відкритих або закритих пайових інвестиційних фондів (ПІФ) або акціонерних інвестиційних фондів (АІФ) для інвестування в облігації різних емітентів. Ці фонди мають право придбати інвестиційні паї інших фондів, але відкриті фонди облігацій можуть інвестувати кошти лише в паї відкритих ПІФ облігацій і фондів грошового ринку.

Для російських фондів облігацій характерною є вимога щодо мінімальної частки державних облігацій суб'єктів Російської Федерації, муніципальних цінних паперів і корпоративних облігацій. Фонди облігацій можуть купувати акції російських та іноземних емітентів, однак їх оцінна вартість не повинна перевищувати 40% вартості активів фонду облігацій.

Статистична інформація з ринку колективних інвестицій у Росії за станом на 13.01.2006 р. подана в таблиці 1. У Російській Федерації діють 56 ПІФ

¹⁸ *La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire. 2 t. T. 1. Marches, taux d'interet et actifs financiers.* – P.: Economica, 2002. – P. 220–221.

¹⁹ *Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг.* — М.: Изд-во «Экзамен», 2002. – С. 100.

облігацій, з яких 49 відкритих, 7 інтервальних і жодного закритого. Найпопулярнішими серед індивідуальних інвесторів є відкриті й інтервальні інвестиційні фонди.

Таблиця 1. Вартість чистих активів фондів, руб.

Тип фонду	Усього	%
Фонд акцій	111 735 604 734	59,7
Індексний фонд	736 150 908	0,36
Фонд облігацій	9 159 365 651	4,48
Змішаний фонд	16 164 483 810	7,92
Фонд нерухомості	21 753 346 267	10,66
Грошовий фонд	280 163 987	0,14
Венчурний фонд	5 628 862 344	2,76
Фонд фондів	147 212 575	0,07
Іпотечний фонд	1 521 021 681	0,75
Фонд прямих інвестицій	36 984 580 611	18,12
Усього	204 110 792 568 (\$7 млрд. США)	18,12

За кількістю облігаційні фонди в РФ посідають четверте місце серед інших інвестиційних фондів, а за вартістю чистих активів – п'яте, оскільки вони не такі популярні, як фонди акцій та змішані фонди, через більш низьку прибутковості облігаційних фондів. У 2005 р. середня прибутковість фондів акцій становила 40–60%, фондів змішаних інвестицій – 25–50%, а фондів облігацій – 15–25%. Вартість чистих активів облігаційних фондів у 2005 р. зросла більш ніж у 2 рази – з 4 млрд. руб. на початку року до 9 млрд. руб. наприкінці (Річний приріст становив близько \$170 млн.)²⁰. Відносно низька прибутковість фондів облігацій компенсується меншим інвестиційним ризиком порівняно з фондами акцій і змішаними фондами. Отже, облігаційні фонди розраховані на досить консервативних інвесторів, що прагнуть до мінімального ризику.

Але, як зазначає О. Є. Абрамов, не можна перебільшувати значення облігаційних фондів у РФ. Якщо в США вартість облігацій в активах інвестиційних фондів становить 18%, у країнах ЄС – 21,5%, то в РФ – лише 4% від загальної вартості активів ПФФ²¹.

В Україні діяльність інститутів спільного інвестування (ІСІ) регламентується Законами України «Про інститути спільного інвестування (пайові й корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. №2299-III, «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. №448/96-ВР, «Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обороту цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р. №710/97-ВР та іншими, а також розпорядженнями ДКЦПФР.

²⁰ Зюзяев А. ПИФы «отыгрались» за прошлый год (<http://www.nlu.ru/library/list/detail/index.php?ID=10273>)

²¹ Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — С. 157–159.

В Україні формується національна система інвестиційних фондів як складова частина вітчизняної фінансової системи. Як відзначають З.Г. Ватаманюк та О.Л. Дорош, в основу структурної організації фінансової системи України покладено орієнтовану на банки модель за німецьким зразком універсального фінансування комерційними банками. Не зважаючи на це, деякі елементи фінансової системи в Україні (зокрема, система моніторингу учасників ринку цінних паперів) створено за зразком ринково орієнтованої американської моделі²².

За дев'ять місяців 2005 р. обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів ІСІ збільшився в 6,9 разів – з 3,5 млрд. грн. до 24 млрд. грн., але сьогодні розміщено лише 10–15%, тобто близько 3 млрд. грн.²³ (табл. 2).

Таблиця 2. Динаміка змін у структурі активів ІСІ за 2004–2005 рр., тис. грн.²⁴

Рік	Акції	Облігації	Векселі	Депозит	Дебіторська заборгованість	Інші інвестиції	Усього
2004	152210	308366	7785	15924	82460	21242	587990
2005	477324	690618	682194	132166	89738	39161	2111183
Динаміка	3,14	2,24	87,63	8,3	8,82%	1,84	3,59

Наведені в таблиці 2 дані свідчать про те, що частка корпоративних облігацій в інвестиційному портфелі ІСІ з 2004 р. до кінця 2005 р. зросла в 2,34 рази, хоча темпи цього зростання відстають від темпів зростання корпоративних облігацій (3,14 рази).

Це свідчить про те, що в 2005 році корпоративні облігації стали досить популярним інструментом інвестицій, що пов'язано насамперед з розвитком ринку цільових корпоративних облігацій, які емітуються для фінансування будівництва житла (їх частка серед облігацій підприємств в інвестиційному портфелі ІСІ становить близько 70–80%). Зростання ринку нецільових облігацій відбувалося не так активно, що пояснюється привабливістю інвестицій в житлове будівництво за умов обмеженості надійних альтернативних інвестиційних пропозицій.

Поділ фондів за об'єктами вкладень в Україні законодавчо не передбачений. Однак існують фонди, які на практиці займаються лише облігаціями, і тому за змістом своєї діяльності є, по суті, облігаційними фондами. У цілому ж, в Україні можна виокремити дві основні групи

²² Ватаманюк З. Г., Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі США // Фінанси України. – 2003. – №3. – С. 119–127.

²³ Фінансовий портал (<http://news.finance.ua/ru/orgtrg/~/1/8/942/67963>)

²⁴ За даними аналізу активів на основі звітів 29 ІСІ (<http://www.uaib.com.ua/?cat=183>).

облігаційних фондів: 1) фонди, створені провідними андеррайтерами на ринку облігацій та великих інвестиційних компаній; 2) фонди, створені під певні бізнес-проекти, а також з метою оптимізації оподаткування через випуск корпоративних облігацій.

До першої групи відносяться облігаційні фонди УкрСиббанка, ІК «Кінто» та ін. УкрСиббанк (за станом на жовтень 2005 р.) був андеррайтером 34 випусків облігацій на загальну суму понад 1 млрд. грн. та створив 2 облігаційних фонди – «УкрСиб Стабільний дохід» – корпоративний інвестиційний фонд закритого типу й «УкрСиб Стабільні інвестиції» – пайовий інвестиційний фонд закритого типу. Частка облігацій у портфелі даних фондів на 09.12.2005 р. становила 81%.

Одна з провідних інвестиційних компаній України «Кінто» в лютому 2005 р. створила корпоративний інвестиційний фонд закритого типу «Синергія Бонд». Частка корпоративних облігацій в інвестиційному портфелі фонду на 12.01.2006 р. становила 76,04%, а прибутковість фонду з початку діяльності досягла 14,34%.²⁵

До другої групи можна віднести ІСІ, створені для інвестування будівництва через цільові облігації під нерухомість (венчурні ПФ «Кварк» і «Комфорт-Капітал» будівельної компанії «Лико-Холдинг», венчурний ПФ «Капітолій» будівельної компанії «Житло ХХІ століття», венчурний ПФ «Забудова-Інвест» Укрсоцбанку та ін.).

Облігаційними фондами є ІСІ, що беруть участь у внутрішньохолдинговому переміщенні коштів за допомогою випуску і купівлі корпоративних облігацій афілійованими структурами з метою оптимізації оподаткування. Подібні інвестиційні фонди, як правило, закриті й венчурні, а випуск облігацій передбачає приватний характер розміщення, тому докладна публічна інформація про їх діяльність відсутня.

В цілому ж, більшість облігаційних фондів в Україні виникла у 2005 р. На початок 2004 р. в Україні було 29 ІСІ, на початок 2005 р. – 105 (з них 68 – венчурні ПФ), на кінець 2005 р. – 221 ІСІ, з яких 1257 – венчурні ПФ.

За 2005 р. загальна кількість ІСІ зросла в 2,7 рази переважно за рахунок венчурних ПФ (2,9 рази) та венчурних КІФ (2,4 рази). Це пояснюється прагненням інвесторів контролювати свої вклади в ІСІ, які створюються у фінансово-промислових групах з метою диверсифікації джерел фінансування власних проектів. Має значення і привабливий механізм оподаткування прибутку. Очевидно, саме цими чинниками зумовлене переважання венчурних ПФ, кількість яких зросла з 65% в 2004 р. до 77% в 2005 р.²⁶

Навіть за умов, коли на ринку не вистачає привабливих фінансових інструментів, а довіра до інститутів фінансового ринку серед населення України

²⁵ http://www.kinto.com/rus/funds/synergy_bond/performance.html

²⁶ За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (www.uaib.com.ua/files/f1134644218.pdf)

недостатня, діяльність ІСІ на ринку корпоративних облігацій є досить стабільною, а їх середня прибутковість перевищує середню прибутковість за банківськими депозитами.

В міру зниження прибутковості банківських депозитів попит на альтернативні інструменти інвестування (зокрема облігації) може зрости. Однак розвиток облігаційних фондів залежить також від таких факторів, як зростання доходів індивідуальних інвесторів, а також їх поінформованості про можливість інвестувати свої заощадження через облігаційні фонди.

Серед чинників, які стримують розвиток інвестиційних фондів можна назвати, по-перше, недостатній рівень прибутків так званого середнього класу (заощадження якого є основним джерелом коштів інвестиційних фондів в економічно розвинених країнах); по-друге, – недостатність надійних інструментів на внутрішньому ринку (у разі корпоративних облігацій це виявляється у складності точної оцінки кредитного ризику через інформаційну закритість емітентів облігацій, коротких строках погашення та низькій ліквідності ринку); по-третє, – низький рівень організації ринку цінних паперів, у тому числі корпоративних облігацій; по-четверте, – недостатню організованість обліку прав власності на цінні папери, зокрема відсутність повноцінного національного депозитарію.

Інститути спільного інвестування в Україні, так само як аналогічні інвестиційні (взаємні) фонди в інших країнах, є одним з фінансових посередників, розвиток яких відбувається найдинамічніше. Перспективи подальшого розвитку діяльності ІСІ на ринку корпоративних облігацій в Україні пов'язані з подальшою роботою з удосконалення нормативної бази (зокрема внесення змін і доповнень у Закон України «Про інститути спільного інвестування») у напрямі вдосконалення системи обліку та реєстрації прав власності на цінні папери, а також захисту інвесторів. Це дасть населенню альтернативний механізм не тільки збереження своїх вкладів, а й отримання прибутку за ними.

Крім того, розвиток діяльності інвестиційних фондів на ринку корпоративних облігацій в Україні потребує проведення моніторингу ліквідації, реорганізації та перетворення ІСІ, а також заходів для підвищення загального рівня довіри у потенційних індивідуальних інвесторів до ІСІ та до корпоративних боргових зобов'язань узагалі. Очевидно, що основною передумовою такого розвитку є зростання добробуту населення, що підтверджує загальносвітова практика.

Напрями подальших досліджень пов'язані з вивченням закономірностей зростання діяльності інвестиційних фондів на ринку корпоративних облігацій України.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 г. №2299 (http://www.fk.com.ua/files/38_zakonukranipros.doc).
2. Федеральный Закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 №156-ФЗ. Глава VI (www.nlu.ru/law/list/detail/index.php?ID=7283)
3. Абрамов А. Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
4. Богл Д. Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла. – М.: Альпина Паблишер, 2002.
5. Ватаманюк З.Г., Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі США // Фінанси України. – 2003. – №3.
6. ДКЦПФР (<http://www.ssmc.gov.ua/8/4/19/>).
7. Зюзев А. ПИФы «отыгрались» за прошлый год (<http://www.nlu.ru/library/list/detail/index.php?ID=10273>).
8. Нортон Дж. Р. Фонды облигаций: путь к получению высоких доходов. – М.: Альпина Паблишер, 2002.
9. Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Изд-во «Экзамен», 2002.
10. Туруев И. Б. Мировое значение американских финансовых институтов: Монография. – М.: МАКС Пресс, 2003.
11. Українська асоціація інвестиційного бізнесу (<http://www.uaib.com.ua/files/f1134644218.pdf>)
12. Финансовый портал (<http://news.finance.ua/ru/orgtrg/~1/8/942/67963>).
13. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М. ИНФРА-М, 2004.
14. American Banker. – 2000. Vol. 165. – Issue 151.
15. La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire. 2 t. T. 1. Marches, taux d`interet et actifs financiers. – P.: Economica, 2002.
16. <http://www.law.uc.edu/CCL/InvCoAct/index.html>
17. www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1975-1984.pdf;
www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1985-1994.pdf;
www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a1995-2004.pdf.