

**Єгоричева С. Б.**

*д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів,  
Полтавський університет економіки і торгівлі*

**Гудзь Т. П.**

*к. е. н., доцент, Полтавський університет економіки і торгівлі*

### **ETF- ФОНДИ ЯК УЧАСНИКИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ: МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ**

**Анотація.** У статті проаналізовано механізм діяльності *ETF*-фондів та тенденції їх розвитку на зарубіжних фінансових ринках. Охарактеризовано їх сучасні види та основні риси як інвестиційних інститутів. Визначено проблеми запровадження *ETF*-фондів в Україні.

**Ключові слова:** *ETF*-фонд, пайовий інвестиційний фонд, індексний фонд, фінансовий інструмент, диверсифікація інвестицій.

**Iegorycheva S. B.**

*Doctor of Economics, Professor, Head of Finance Department,  
Poltava University of Economics and Trade*

**Gudz T. P.**

*PhD in Economics, Docent, Docent of Finance Department,  
Poltava University of Economics and Trade*

### **ETF-FUNDS AS THE FINANCIAL MARKETS PARTICIPANTS: MECHANISMS OF FUNCTIONING AND DEVELOPMENT TRENDS**

**Abstract.** The article analyzes the mechanism of *ETF*-funds and the trends of their development in foreign financial markets. Their contemporary types and main features as investment institutions are characterized. The problems of the *ETF*-funds organization in Ukraine are defined.

**Keywords:** *ETF*-fund, mutual fund, index fund, financial instrument, investment diversification.

**JEL Classification:** G 10, G 23.

**Егорычева С. Б.**

*д. э. н., профессор, заведующий кафедрой финансов,  
Полтавский университет экономики и торговли*

**Гудзь Т. П.**

*к. э. н., доцент, Полтавский университет экономики и торговли*

### **ETF-ФОНДЫ КАК УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: МЕХАНИЗМ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ**

**Аннотация.** В статье проанализирован механизм деятельности *ETF*-фондов и тенденции их развития на зарубежных финансовых рынках. Охарактеризованы их современные виды и основные черты как инвестиционных институтов. Определены проблемы организации *ETF*-фондов в Украине.

**Ключевые слова.** *ETF*-фонд, паевой фонд, индексный фонд, финансовый инструмент, диверсификация инвестиций.

**Вступ.** Одним з важливих завдань, які стоять перед українською економікою, є мобілізація внутрішніх фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку. Як відомо, у розвинутих країнах основним внутрішнім інвестором є населення, яке, заощаджуючи та інвестуючи, мотивується не лише власними цілями та потребами (отримання додаткового доходу, накопичення коштів на оплату медичних послуг, отримання вищої освіти, забезпечення достойного рівня життя у пенсійному віці тощо), а і наявністю великого різноманіття фінансових посередників, послуги яких є

доступними і зрозумілими, а діяльність контролюється державою. В Україні фінансовий ринок продовжує складний шлях становлення, тому актуальним залишається аналіз сучасних тенденцій розвитку фінансових ринків зарубіжних країн, дослідження нових фінансових інститутів та інструментів, поява яких, з одного боку, є об'єктивною, оскільки викликається неповнотою та недосконалістю ринків, а з іншого – є результатом свідомої інноваційної діяльності їх учасників.

Проблеми фінансових ринків та фінансового посередництва становлять предмет дослідження багатьох вітчизняних науковців, серед яких В. Базилевич, О. Барановський, В. Корнеєв, В. Кремень, І. Лютий, В. Міщенко, С. Міщенко, С. Науменкова, О. Сохацька, В. Унінець-Ходаківська, І. Школьник, І. Шульга та ін. Проте не завжди в їх працях приділяється належна увага інноваційним формам здійснення діяльності у різних секторах фінансового ринку, які, з певною адаптацією, можуть бути плідно застосовані в Україні.

**Постановка завдання.** Метою статті є розкриття механізму функціонування такого специфічного виду інвестиційних посередників, як ETF-фонди, та виявлення тенденцій їх розвитку. Досягнення цієї мети передбачає виконання наступних завдань: обґрунтування сутності ETF-фондів, їх ролі на фінансовому ринку, з'ясування процесу їх становлення та сучасного різноманіття видів, характеристика основних параметрів діяльності цих фондів з точки зору індивідуальних інвесторів, визначення перспектив їх створення та функціонування на фінансовому ринку України.

**Результати.** Абревіатура *ETF* перекладається з англійської як «фонди, що торгуються на біржі» (*exchange-traded funds*), отже, відразу необхідно звернути увагу на двоїстість цього терміну. Ним позначаються і інвестиційні посередники, які емітують відповідні фінансові інструменти, і самі ці інструменти [1, с. 40-41; 2, с. 13]. Тому у процесі дослідження будемо використовувати термін *ETF-фонди* (попри певну тавтологію) по відношенню до фінансових інститутів, а *ETFs* (у множині) – по відношенню до цінних паперів.

Датою початку діяльності *ETF-фондів* вважається 1989 рік, коли у Канаді був утворений *Toronto Index Participation Fund*, який у наступному році випустив перші *ETFs* у вигляді сертифікатів паїв цього фонду. Вони, як звичайні акції, продавалися й купувалися на біржі та включалися до її лістингу. Проте відомішим став організований у 1993 р. американською інвестиційною компанією *State Street Global Advisers (SSgA)* *ETF-фонд* зі своїм інвестиційним продуктом *SPDRs*, що базувався на біржовому індексі *S&P 500*. Дещо пізніше аналогічні фонди з'явилися в Азії (1999 р.) та Європі (2000 р.). Отже, діяльність зазначених, а також багатьох пізніше створених *ETF-фондів*, базувалася на механізмі індексного інвестування, що вимагає розкриття його сутності.

Філософія індексного інвестування зародилася на початку 1950-х років, коли випускник Принстонського університету Дж. Богл (*John Bogle*) у своїй магістерській роботі довів, що дві третини взаємних фондів, які існували на той час, за рахунок реалізації активної інвестиційної стратегії забезпечували своїм пайовикам не більшу прибутковість, ніж якби вони просто здійснювали вкладення в акції компаній, керуючись складом якого-небудь відомого фондового індексу. З часом, у 1976 році, Дж. Боглом був заснований перший індексний фонд для індивідуальних інвесторів, *Vanguard 500*, який здійснював інвестиції в акції компаній, що входили до індексу *S&P 500*, купуючи цінні папери в обсягах, що відповідали ваговим коефіцієнтам цих акцій в індексі. Іншими індексами, що, насамперед, використовувалися, стали *DOW Jones*, *Russell*, *NASDAQ*.

Теоретичною основою інвестування в індекси стали теорія портфельного інвестування та теорія ефективних ринків [3]. Завдяки великій кількості акцій у портфелі індексного фонду виконується одна з головних вимог успішного інвестування

– диверсифікація. Поточні коливання курсів акцій, які є наслідком впливу численних факторів, при слідуванні індексу певним чином згладжуються, що дозволяє інвесторам, у тому числі індивідуальним, отримувати стабільний дохід у рамках дотримання пасивної інвестиційної стратегії. На думку П. Туфано, ця фінансова інновація була викликана бажанням інвесторів покращити процес прийняття інвестиційних рішень, знизити транзакційні витрати та податкове навантаження, а також, безумовно, досягненнями в області нових технологій [4, с. 311].

Створення *ETF*-фондів мало на меті збільшення функціональності пайових індексних фондів за рахунок можливості торгівлі паями на біржі протягом дня за поточними цінами, що дозволяло здійснювати їх короткий продаж, а отже, створювало умови для арбітражу, отримання доходу при падаючому ринку та вдосконалення ризик-менеджменту.

*ETF*-фонди за механізмом створення є інвестиційними інститутами у формі взаємних фондів відкритого типу або пайових інвестиційних трастів<sup>1</sup>, проте в їх діяльності, порівняно з названими класичними формами, є певні відмінності. *ETF*-фонди не продають окремі паї безпосередньо індивідуальним інвесторам, а лише емітують їх великі блоки (найчастіше, в обсязі 50 тис. паїв). Ці блоки паїв за ціною чистих активів купують, як правило, інституційні інвестори, але не за гроші, а в обмін на кошик цінних паперів, який за своїм складом відповідає портфелю фонду. Потім ці блоки розділяються, і окремі паї продаються на вторинному ринку. Іншою стороною такого механізму є обмежена можливість викупу паїв – інституційний інвестор може їх продати або на вторинному ринку, або у вигляді великого блоку самому *ETF*-фонду в обмін на кошик цінних паперів, що входять на цей момент до інвестиційного портфелю фонду. Саме тому *ETF*-фонди не є пайовими фондами у чистому вигляді [5].

Враховуючи історичний генезис цих фондів, логічно, що на сучасному фінансовому ринку найбільш поширеним їх видом є індексні фонди. Втім, кількість індексів є надзвичайно великою і вони охоплюють цінні папери компаній, що відрізняються багатьма параметрами. Насамперед, це обсяг капіталізації та стратегія розвитку, що безпосередньо впливають на рух вартості активів фондів. *ETF*-фонди, які орієнтуються на індекси, що включають означене коло компаній, відносять до таких, що мають певний стиль інвестування (*Style ETF*).

Отже, за рівнем капіталізації розрізняють фонди, які інвестують у компанії з малою (менше 1 млрд. дол.), середньою (від 1 млрд. до 10 млрд. дол.) та великою (вище 10 млрд. дол.) капіталізацією.

Одночасно є *ETF*-фонди (в їх назві використовується слово *growth*, ріст), що працюють лише з акціями зростаючих компаній, які постійно розширюють виробництво, інвестуючи отримані доходи, тож дивіденди вони не виплачують. Інші фонди інвестують у «недооцінені» ринком компанії, які, як правило, виплачують дивіденди і вартість акцій яких має можливість зростання. Збалансовані (змішані) *ETF*-фонди формують портфель як зі зростаючих, так і з доходних цінних паперів.

Важливим є і географічний критерій класифікації, за яким виділяються фонди, що інвестують у регіональні індекси (тобто індекси акцій корпорацій, що знаходяться у певному регіоні або країні – США, Європа, Японія, Латинська Америка тощо).

Секторальні *ETF*-фонди орієнтуються на індекси акцій компаній певної галузі економіки (у межах країни або у глобальному вимірі), що допомагає інвесторам стабілізувати доходи за фазами економічного циклу, в яких зростання демонструють акції компаній різної галузевої належності.

---

<sup>1</sup> Різниця між цими організаційними формами полягає у тому, що відкриті фонди, на відміну від пайових трастів, мають можливість негайно реінвестувати отримані на акції дивіденди, що зменшує потребу у коштах для виплат, а отже, підвищує ефективність їх діяльності.

З часом, *ETF*-фонди стали орієнтуватися не лише на індекси акції, а й на індекси облігацій (перший такий фонд був заснований у 2002 році). Фонди використовують різноманітні індекси, що включають облігації казначейства та урядових агенцій США, муніципальні, іпотечні й корпоративні облігації, а також іноземні облігації. Ринок цих *ETFs* стрімко зростає, оскільки у кризові періоди інвестори об'єктивно переорієнтовуються з акцій на більш надійні об'єкти інвестування. На середину 2012 року у світі функціонувало більше 500 таких фондів з активами близько 290 млрд. дол. [6, с. 6-7].

Останнім часом (починаючи з 2008 р.) з'явилися інноваційні види *ETF*-фондів, а саме: «кратні» та «зворотні». «Кратні» (*leveraged*) спрямовані не просто на слідування індексу та отримання відповідних доходів, а на перевершення індексу та отримання доходів, які у два чи три рази більше, ніж доходи за індексом. Це досягається включенням до складу портфелю фонду не лише цінних паперів, що відображають індекс, а і деривативів на цінні папери та сам індекс. «Зворотні» *ETF*-фонди отримують результати, що є протилежними результатам індексу: якщо індекс падає, то фонд отримує доходи, й навпаки. Ці фонди використовують механізм короткого продажу, а також різноманітні деривативи. Зрозуміло, що діяльність таких фондів має підвищені ризики, що повинно враховуватися інвесторами.

Так само у 2008 році у США був створений перший *ETF*-фонд, що активно управляється (*Actively managed ETF*). На відміну від індексних *ETF*, такі фонди використовують стратегії активного диверсифікованого інвестування, а отже, для забезпечення повної прозорості зобов'язані щоденно розміщувати інформацію про склад своїх портфелів цінних паперів на веб-сайтах. Їх діяльність спрямована на забезпечення більшої доходності для інвесторів, проте останні обмежені у можливості передбачати майбутню структуру вкладень фондів. Крім того, щоденне розкриття такими фондами інформації надає переваги іншим учасникам ринку. Ці особливості дещо стримують розвиток *ETF*-фондів, що активно управляються, яких на середину 2013 р. було шістьдесят і які володіли лише одним відсотком активів індустрії *ETFs* [7].

Втім, розпочавши діяльність на основі слідування за індексами цінних паперів, згодом *ETF*-фонди застосували такий механізм діяльності до інших активів, зокрема, товарів та дорогоцінних металів, характеристики ризикованості й доходності яких суттєво відрізняються від цінних паперів, тому вкладення у них грає важливу роль у диверсифікації інвестиційних портфелів. Фінансові інструменти, що випускаються цими фондами, фактично є їх облігаціями, забезпеченими різноманітними активами, а самі фонди, оскільки вони не працюють з цінними паперами, згідно із законодавством, зокрема, США, не вважаються інвестиційними компаніями. Отже, були створені фінансові інститути, які емітували *ETCs* (*Exchange-traded commodities* – цінні папери фондів, що інвестують у товарні індекси, використовуючи ф'ючерси). Найбільш поширеним є застосування сільськогосподарських, енергетичних та сировинних індексів.

Фонди дорогоцінних металів (золото, срібло, платина та паладій) слідують за їх біржовою ціною й, намагаючись більш точно відобразити динаміку цін, частіше здійснюють вкладення у фізичні обсяги металів, ніж у ф'ючерси. Першим «золотим» *ETF*-фондом став *Gold Bullion Securities*, сертифікати якого були зареєстровані на Австралійській біржі цінних паперів у березні 2003 року.

Провайдери *ETF*-фондів не могли обійти увагою і валютний сегмент фінансового ринку, і у 2005 році у Нью-Йорку з'явився перший валютний *ETF*-фонд – *Euro Currency Trust*. Валютні *ETF*-фонди намагаються точно копіювати рух курсів однієї або кошика валют, інвестуючи кошти у придбання або самих валют, або короткострокових боргових інструментів, номінованих в іноземних валютах. Зараз на

світових біржах доступні *ETFs*, що дозволяють слідувати курсам американського та канадського доларів, євро, британського фунта та японської єни. Вони використовуються для інвестування в операції на валютних ринках, коли інвестори вважають безпосереднє входження на форексний або ф'ючерсний ринки занадто складним, дорогим або ризикованим.

Нарешті, ще одним класом активів, в який можна здійснювати вкладення через *ETFs*, є нерухомість [8]. Створення відповідних фондів дозволило індивідуальним інвесторам отримати простий та дешевий доступ до ринків комерційної та житлової нерухомості. Самі фонди інвестують кошти або у фізичну нерухомість, або в іпотечний ринок. Вкладення у такі *ETF*-фонди забезпечують, як правило, стабільні та високі доходи, застраховані від впливу інфляції, проте не завжди це досягається у короткостроковому періоді (згадаймо кризу 2008-2009 років).

Активний розвиток у багатьох країнах світу *ETF*-фондів пояснюється їх надзвичайною привабливістю, насамперед, для невеликих та індивідуальних інвесторів як для реалізації агресивних інвестиційних стратегій, так і для довгострокових вкладень, у тому числі, у рамках пенсійних планів. Для *ETF*-фондів характерні такі переваги, як простота інвестування, низькі операційні витрати за рахунок дотримання пасивної стратегії, автоматичне забезпечення для інвесторів диверсифікації вкладень, податкова ефективність, висока ліквідність *ETFs* та можливість здійснення з ними багатьох операцій, аналогічно акціям (табл. 1).

Таблиця 1

*Характеристики інвестиційних вкладень у різні види активів*

Характеристики	Інвестиції в		
	ETF-фонди	акції	пайові фонди
Диверсифікація вкладень	+	-	+
Транспарентність	+	+	-
Торгівля та формування ціни протягом біржового дня	+	+	-
Купівля через біржового брокера або інтернет-трейдинг	+	+	-
Маржинальна торгівля, короткий продаж	+	+	-
Арбітраж між ф'ючерсним та спот ринком	+	+	-
Комісія за управління	до 0,07%	-	у середньому 1,4%
Дистрибуційна комісія (США)	макс. 0,07%	-	макс. 1,0%

*Складено на основі [8,9]*

Одночасно, не слід забувати, що діяльність *ETF*-фондів несе у собі певні ризики для інвестора, які пов'язані, насамперед, з особливостями об'єкта інвестування:

- ринковий ризик – коливання ціни об'єкта інвестування (цінних паперів, що входять до індексу, іноземної валюти, дорогоцінних металів, нерухомості, товарних ф'ючерсів тощо) призводить до зміни вартості чистих активів фонду, яка може як зростати, так й знижуватися;

- процентний ризик – характерний для *ETF*-фондів, що орієнтуються на індекси цінних паперів з фіксованим доходом. Як відомо, існує обернена залежність між коливаннями процентних ставок та вартістю таких цінних паперів;

- ризик країни – притаманний фондам, що використовують регіональні індекси;

- ризик галузі – має місце у діяльності *ETF*-фондів, які використовують індекси цінних паперів компаній певного сектора економіки.

Крім того, існує й так званий ризик помилки слідування, який проявляється у тому, що фонд може показати дохідність нижче доходності індексу. Це пов'язано з наявністю законодавчих вимог щодо диверсифікації портфельів, внаслідок чого частка певних цінних паперів в активах фонду може бути менша, ніж в індексі. Крім того, *ETF*-фонди вимушені тримати частину доходів у готівці для виплати дивідендів, що відволікає кошти з інвестиційних вкладень.

За двадцять років свого існування *ETF*-фонди продемонстрували стрімку динаміку розвитку та географічного поширення. За даними американської інвестиційної компанії *Blackrock*, середній темп росту вартості їх активів протягом десяти останніх років становив 29,7%, а протягом п'яти останніх років – 17,7% (рис. 1) [10, с. 4].

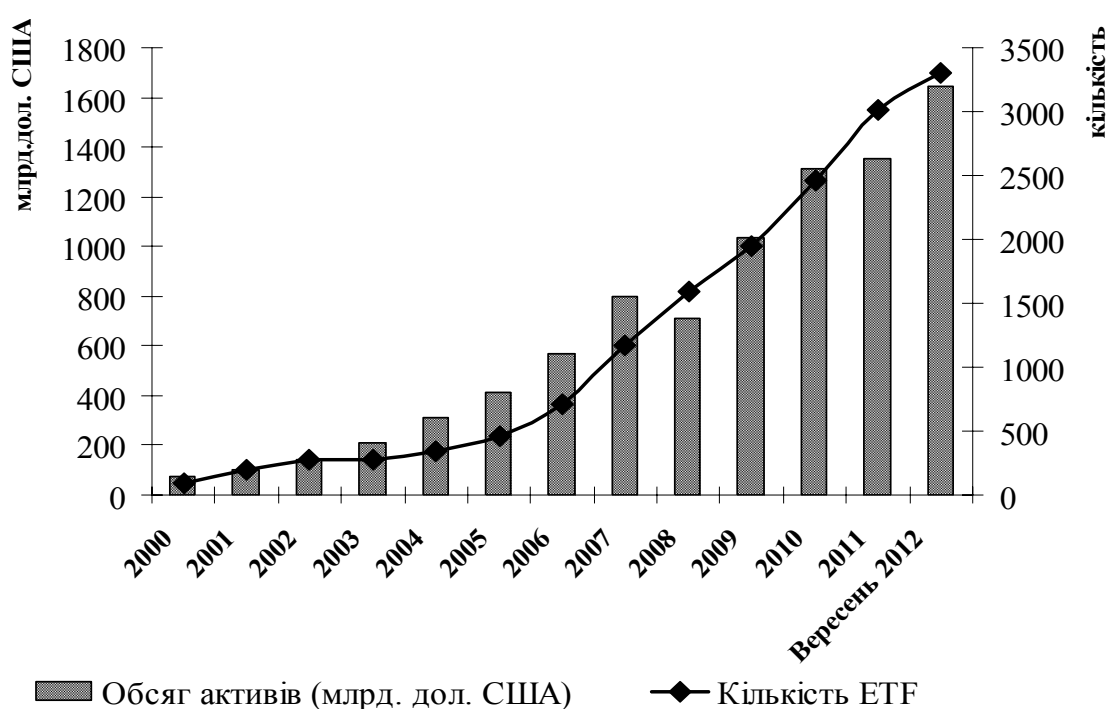


Рис. 1. Динаміка кількості та обсягів активів *ETF*-фондів за 2000-2011рр.

У вересні 2012 року у світі функціонувало 3,3 тис. *ETF*-фондів з активами у сумі 1,64 трлн. дол., цінні папери яких торгувалися на 54 біржах. Причому концентрація цього ринку є дуже високою: основна частина активів (69,2%) належить трьом основним провайдерам фондів – *iShares* (підрозділ *Blackrock*), *SSgA* та *The Vanguard Group*, 84% активів належить десяти найбільшим провайдерам, а на частку інших 185-ти припадає лише 16% ринку [10, с. 4-5].

Географічний розподіл *ETF*-фондів (табл. 2) свідчить про те, що найбільша їх кількість зосереджена в Європі, у той час як основна частка активів сконцентрована в американських фондах.

Таблиця 2

Структура *ETF*-фондів за географічною ознакою (вересень 2012 р.)

Регіон	Кількість <i>ETF</i> -фондів		Обсяг активів <i>ETF</i> -фондів	
	од.	%	млрд. дол.	%
Європа	1311	39,8	308,1	18,7
США	1188	36,0	1158,8	70,5
Канада	260	7,9	54,5	3,3
Латинська Америка	34	1,0	10,8	0,7
Азійсько-Тихоокеанський	473	14,3	110,6	6,8
Близький Схід й Африка	31	1,0	1,4	0,0
Разом	3297	100	1644,2	100

Складено за матеріалами [10]

Що стосується ринкової частки різних видів фондів, то у світі у цілому майже 70% активів належить *ETF*-фондам, що слідує за індексами акцій, 17,4% - за індексами цінних паперів з фіксованим доходом, 11,2% - за товарними індексами, 1,5% активів належить іншим фондам. У регіональному розрізі аналогічна структура активів спостерігається у США, для Європи характерними є нижча частка активів фондів акцій (близько 60%) й більша частка активів товарних фондів (21,3%), а Канада відрізняється підвищеною часткою активів *ETF*-фондів, що базуються на цінних паперах з фіксованим доходом (32,1%). На ринках, що розвиваються, переважну частину (більше 90%) становлять фонди акцій, що відповідає історичній логіці становлення *ETF*-фондів [10].

Варто зазначити, що ринок послуг *ETF*-фондів чутливо реагує на загальні тенденції розвитку світової економіки та фінансів, тож у 2006 році у Туреччині був створений перший фонд, діяльність якого повністю відповідає нормам шаріату. Його вкладення базуються на індексі *Dow Jones Islamic Market Turkey*, отже, не включають цінні папери компаній, які займаються такими видами бізнесу, як виробництво алкоголю, тютюну та свинини, азартні ігри, клонування, звичайні (неісламські) банківська справа й страхування, більшість видів розваг. На середину 2012 р. у світі налічувалося вже 24 ісламських *ETF*-фондів з обсягом активів у сумі майже 9,5 млрд. дол., і цей сегмент ринку демонструє стабільне зростання (середньорічний темп приросту активів становить 157%) [11].

Розвиток економіки знань викликає закономірний інтерес інвесторів до найбільш інноваційних компаній, які мають значні нематеріальні активи у вигляді патентів. У 2006 р. американська компанія *Ocean Tomo* вивела на ринок групу нових індексів, основний з яких - *Ocean Tomo 300 Patent Index* - є диверсифікованим набором акцій трьохсот компаній з найвищим інноваційним рейтингом. У тому ж році новим фондом були емітовані інвестиційні інструменти *Guggenheim Ocean Tomo Patent ETF*.

Щодо ситуації в Україні, то можна сказати, що тут наявні певні інституційні умови створення *ETF*-фондів, але одночасно є і низка проблем. Діючим Законом «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» цей вид фондів окремо не виділяється, але дозволяється вільний обіг цінних паперів фондів на ринку, проте лише закритих та інтервальних (крім періоду інтервалу). Втім, зміст відповідної статті у Законі «Про інститути спільного інвестування», який набуде чинності з 1 січня 2014 р., вже доповнено дозволом і для відкритих фондів, і для інтервальних протягом інтервалу здійснювати обіг власних цінних паперів на фондових біржах. Тим же Законом запроваджено новий тип інвестиційних фондів - спеціалізовані, серед яких є індексні.

Відмітимо також, що на операції з інвестиційними сертифікатами не поширюється особливий податок на операції з відчуження цінних паперів

Крім того, варто зазначити, що практика індексного інвестування існує в Україні вже більше п'яти років, про що свідчить діяльність таких інвестиційних фондів, як «Амадеус - Індекс ПФТС», Біржовий Індексний Фонд України компанії *Foyil Asset Management Ukraine*, «Преміум фонд індексний» ТОВ КУА «ПІОГЛОБАЛ Україна», «АРТ індексний» ТОВ КУА «АРТ-КАПІТАЛ менеджмент» та інших. Портфелі їх активів побудовані шляхом слідування українським біржовим індексам ПФТС та UX, або їх кошику.

Зрештою, на початку 2011 р. інвестиційною компанією «Кінто» було створено закритий недиверсифікований пайовий фонд «Індекс Української біржі», який випустив сертифікати номіналом у 100 грн., що вільно обертаються на біржі, й який фактично став першим аналогом *ETF*-фондів в Україні. Фахівці компанії активно проводять роз'яснювальну роботу щодо можливостей інвестування у цей фонд.

Одночасно існують негативні обставини, що перешкоджають процесу створення *ETF*-фондів в Україні. По перше, це невелика кількість та нерепрезентативність вітчизняних фондових індексів (навіть найбільш авторитетні ПФТС та UX відображають вартість акцій, відповідно, 20 та 15 компаній). Тому в умовах складної економічної ситуації вони демонструють велику волатильність, а КУА у рамках індексного фонду не може оперативного перевести кошти інвесторів в інші види активів, що не сприяє їх зацікавленості в індексному інвестуванні. З цього впливає незначна доходність таких фондів, порівнюючи зі звичайними банківськими депозитами. Так, корпоративний фонд «Амадеус - Індекс ПФТС» за період свого існування (з 2007 по 2011 рр.) забезпечив сукупну доходність 42,69%, що у річному перерахунку становить лише близько 9% [12]. До цього варто додати ще й необхідність сплати податку на доходи. Нарешті, слід враховувати й необізнаність основної маси потенційних приватних інвесторів у роботі з інструментами фондового ринку, тим більш - інноваційними.

**Висновки.** Отже, для розвитку індексного інвестування в Україні з перспективою організації *ETF*-фондів необхідне реальне зростання вартості бізнесу вітчизняних підприємств, що створить підґрунтя для появи фінансових інструментів з високою інвестиційною якістю; підвищення платоспроможного попиту населення на цінні папери як ефективного засобу збереження та збільшення своїх доходів; запровадження комплексних роз'яснювальних і навчальних програм з метою підвищення обізнаності та довіри індивідуальних інвесторів до використання інструментів фондового ринку.

#### Література

1. Кузнецова В.В. ETFs – инновационный продукт для инновационного инвестора. Введение в проблему / В.В. Кузнецова, В.А. Шурпаков // Банки: мировой опыт. – 2003. - № 4. – С. 40-49.
2. Сохацька О.М. ETF – інноваційний фінансовий інструмент світового ринку капіталів / О.М. Сохацька, Н.Є. Стрельбіцька // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. - № 2. – С. 12-21.
3. Black F. From Theory to a New Financial Product / F. Black, M. Scholes // Journal of Finance. - 1974. - Vol. 29, Issue 2. – P. 399-412.
4. Tufano P. Financial Innovation The Last 200 Years and the Next / P. Tufano // The Handbook of the Economics of Finance. - JAI Press, Inc., 2003. – P. 307 – 335.
5. U.S. Securities and Exchange Commission: official Federal Agency website [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov>.
6. Tucker M. Transforming the Bond Markets with Fixed Income ETFs / M. Tucker, J. Grancio [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://us.ishares.com/content/en\\_us/repository/resource/nosite/transforming\\_bond\\_markets\\_fi\\_etfs.pdf](http://us.ishares.com/content/en_us/repository/resource/nosite/transforming_bond_markets_fi_etfs.pdf).
7. Conway B. Going Active / B. Conway [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://online.barrons.com/article/SB50001424052748704253204578473174100008006.html#articleTabs\\_article%3D1](http://online.barrons.com/article/SB50001424052748704253204578473174100008006.html#articleTabs_article%3D1).



8. ETF Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://etfdb.com>.
9. Hand Book on Exchange-Traded Funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nseindia.com/invest/resources/download/prs ETF brochure.pdf>
10. ETP Landscape: 2012 Global Handbook [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.indexfunds.com.cn/userfiles/file/1358232962976.pdf>
11. Shariah Strategy Innovations // Global Islamic Finance Forum [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.giff.com.my/>
12. Компанія з управління активами «Амадеус» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.amadeusua.com/news.php?lan=0&mp=1&page=5>

Стаття надійшла до редакції 29.08.2013

#### References

1. Kuznetsova V. V., Shyrpakov V. A. (2003). ETFs - innovatsionnyi produkt dlya innovatsionnogo investora. *Vvedenie v problemu. Banki: mirovoy opyt*, 4, 40-49.
2. Sokhatska O. M., Strelbitska N.Ye. (2012). ETF - innovatsiynyi finansovyi instrument svitovoho rynku kapitaliv. *Visnyk Ukrainskoi akademii bankivskoi spravy*, 2, 12-21.
3. Black F., Scholes M. (1974). From Theory to a New Financial Product. *Journal of Finance*, Vol. 29, Issue 2, 399-412.
4. Tufano P. (2003). *Financial Innovation The Last 200 Years and the Next*. The Handbook of the Economics of Finance. JAI Press, Inc.
5. *U.S. Securities and Exchange Commission: official Federal Agency website*. Retrieved from <http://www.sec.gov>.
6. Tucker M., Grancio J. *Transforming the Bond Markets with Fixed Income ETFs*. Retrieved from [http://us.ishares.com/content/en\\_us/repository/resource/nosite/transforming\\_bond\\_markets\\_fi\\_etfs.pdf](http://us.ishares.com/content/en_us/repository/resource/nosite/transforming_bond_markets_fi_etfs.pdf)
7. Conway B. *Going Active*. Retrieved from [http://online.barrons.com/article/SB50001424052748704253204578473174100008006.html#articleTabs\\_article%3D1](http://online.barrons.com/article/SB50001424052748704253204578473174100008006.html#articleTabs_article%3D1).
8. *ETF Database*. Retrieved from <http://etfdb.com>.
9. *Hand Book on Exchange-Traded Funds*. Retrieved from <http://www.nseindia.com/invest/resources/download/prs ETF brochure.pdf>.
10. *ETP Landscape: 2012 Global Handbook*. Retrieved from <http://www.indexfunds.com.cn/userfiles/file/1358232962976.pdf>.
11. *Shariah Strategy Innovations*. Global Islamic Finance Forum. Retrieved from <http://www.giff.com.my/>
12. *Kompaniya z upravlinnya aktyvamy «Amadeus»*. Retrieved from <http://www.amadeusua.com/news.php?lan=0&mp=1&page=5>.

Received 29.08.2013