

5. Мухін О. О. Ринок нерухомості України: економічні та регіональні аспекти : автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : 08.10.01 “Розміщення продуктивних сил та регіональна економіка” / О. О. Мухін. – К., 2005. – 21 с.
6. Фінагіна О. В. Розвиток ринку нерухомості України та проблеми його інформаційного забезпечення [Електронний ресурс] / О. В. Фінагіна, О. Л. Єрьоменко, О. А. Зінченко. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mure/2007_10/33.pdf.
7. Гриненко С. В. Економіка нерухомості : конспект лекцій / С. В. Гриненко : Таганрог : Изд-во ТРТУ, 2004. – 107 с.
8. Особенности рынка недвижимости (Часть II) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.proektstroy.ru/publications/view/8055?bigid=0>.
9. Асаул А.М. Економіка нерухомості : підручник / А. М. Асаул, І. А. Брижань, В. Я. Чевганова. – К. : Лібра, 2004. – 304 с.

Отримано 02.11.2012

Summary

In this research paper the approaches to the definition of the real estate market and its structure are given. The pole of the real estate market in the development of the national economy is defined. The features of the real estate as an object of the real estate market are presented. The interrelationship between the real estate market and the financial markets is examined.

УДК 339.727.2

О. М. Сохацька, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу Тернопільського національного економічного університету;

Н. Є. Стрельбіцька, канд. екон. наук, доцент кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу Тернопільського національного економічного університету

ETF-ІННОВАЦІЙНИЙ ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ СВІТОВОГО РИНКУ КАПІТАЛІВ

Досліджено суть та економічний зміст фінансового інструмента світового ринку капіталів ETFs (Exchange Traded Funds). Показано механізм застосування цього інвестиційного інструмента інституційними інвесторами. Проведено аналіз ринку ETF у світі та першого досвіду його застосування на фінансовому ринку України.

Ключові слова: ETF-інноваційний фінансовий інструмент, світовий ринок капіталів, фінансовий ринок України.

Постановка проблеми. Очікування другої хвилі світової фінансової кризи відбувається на фоні критики як в цілому діяльності фінансових бізнесових організацій, так і зокрема фінансової, в першу чергу боргової політики, урядів держав. Саме боргова політика провідних держав світу, зокрема, США, Японії та значної частини Євро-союзу, сьогодні виступає каталізатором наростання негативних явищ у світовій економіці.

Однак за жвавими дискусіями щодо майбутнього державних фінансів все менше дослідників звертають увагу на проблему поширення фінансових інновацій. Складається враження, що представники потужних інвестиційних банків і сьогодні не зацікавлені у забезпеченні прозорості при їх впровадженні та використанні. Уроки кризи 2008 року не були враховані, а уряди країн досі не забезпечили якісне регулювання цих процесів.

Яскравою ілюстрацією до вищесказаного можна вважати безпрецедентні збитки, отримані

15 вересня 2011 року швейцарським банком UBS в результаті “несанкціонованих” дій трейдера його Лондонської філії. Цей трейдер уклав ф’ючерсні контракти на відомому фінансову інновацію ETF – Exchange Traded Fund на суму понад 10 млрд доларів, що разом із відвертим зловживанням і фальсифікацією інших операцій нанесли банкові збитки у розмірі 2,3 млрд доларів.

За даними Futures Industry Association (США), торгівля похідними фінансовими інструментами у світі досягла рекордних показників. За 2010 рік було укладено 22,3 млрд контрактів, приріст відносно 2009 року становив 25,6 %. Ці вражаючі обсяги було досягнуто в тому числі і за рахунок фінансових інновацій. Цей процес не оминув і Україну, де впродовж 2010–2011 років на Українській фондовій біржі торгівля фінансовими інноваціями зрівнялася за обсягами торгівлі з акціями, а у 2012 році перевищила їх. Такими контрактами стали складні синтетичні інструменти, а саме:

ф'ючерсний контракт на індекс акцій Української біржі та опціон на цей ф'ючерс.

Аналіз останніх досліджень. Уже тривалий час такі зарубіжні вчені, як Р. Стедмен [1], П. Іванов [2], В. Макарьев [3], М. Ермель [4], Д. Фонов [5] досліджують цю сферу, однак практика світових, а тепер уже і вітчизняного, фінансових ринків випереджає наукові дослідження.

Тому **метою** даної статті є визначення сутності фінансових інструментів, що у зарубіжній літературі описуються через словосполучення ETF – Exchange Traded Fund (табл. 1), виявлення

причин їх вибухового поширення на світовому фінансовому ринку у посткризовий період та визначення перспектив застосування в Україні.

Виклад основного матеріалу. Перший ETF було запроваджено в США у 1993 р. Це була модифікація індексного контракту, що базувався на акціях компаній, що входять до індексу S&P 500 Нью-Йоркської фондової біржі. З часом на ринку з'явилися інші ETF – на індекс Dow Jones та NASDAQ, акції компаній певних галузей, золото і, навіть, сировинні товари.

Таблиця 1 – Визначення поняття “Exchange Traded Funds” інституціями різних країн

Автор	Визначення
I група	
Bank for International Settlements [6]	ETF – це структуровані фонди, що створюються як відкриті інвестиційні фонди, що дають змогу інвесторам диверсифікувати свої інвестиції за географічними регіонами, секторами та класами активів
Swedbank [7]	ETF або біржові фонди – це фонди, структура вкладів яких, як правило, відповідає певному індексу, або цінова динаміка фонду відображає динаміку цін певного базового активу
BMFN Global markets delivered locally [8]	ETF – індексний фонд, паї якого знаходяться в обігу на біржі
Dresdner Bank Luxembourg S. A. [9]	ETF – біржові індексні фонди
U.S. Securities and Exchange Commission (Комісія по цінним паперам та біржам США) [10]	ETFs – інвестиційні компанії, які класифікують як відкриті інвестиційні фонди чи інвестиційні трасти, однак вони характеризуються певними власними особливостями
Finasta [11]	ETFs – це інвестиційні фонди, торгівля якими здійснюється на біржі та які за своєю суттю є фондовими індексами
II група	
Bloomberg [12]	ETF – інвестиційний інструмент, що є портфелем цінних паперів, що за своїм переліком відповідають певному індексу, наприклад, індексу Standard & Poor's 500
Standard&Poor's [1]	ETF – інвестиційний інструмент, що подібно до взаємного фонду дає змогу інвесторам легко диверсифікувати свої портфелі
Dresdner Bank Luxembourg S. A. [9]	ETF – цінні папери, якими, як і акціями, вільно торгують на біржах, та які пройшли лістинг і можуть знаходитись в обігу нарівні з корпоративними паперами
ММВБ [2]	ETF – біржовий продукт, купівля і продаж якого приватним інвесторам передбачена лише через брокера на організованому біржовому ринку
ИТАР ТАСС [3]	ETF – інвестиційний інструмент, базований на біржових індексах, цінах на сировину та інші товари
Investopedia [13]	ETF – це цінний папір, який подібно до пайових фондів прив'язаний до індексу, товару чи кошика активів, однак торгівля ним проводиться, як і акціями, на фондових біржах

Завдяки потужній урядовій фінансовій підтримці в період кризи 2008–2009 років банки отримали великі обсяги ліквідності, однак це не призвело до відновлення кредитування бізнесу. Натомість ці кошти було спрямовано на фінансові ринки. Однак через дискредитацію популярних до кризи фінансових інструментів, зокрема CDS (Credit Default Swap), особливої популярності набули саме ETF (Exchange Traded Fund). Для цього в інвестиційних банках було створено спеціальні відділи Delta One, які вважаються майбутнім світового банківського бізнесу. Фахі-

вці цих відділів створюють нові види інвестиційних сертифікатів фондів, розрахованих на глобальних клієнтів.

Незважаючи на активне поширення ETFs на світовому ринку капіталу, у сучасній англійській літературі з цим інструментом пов'язана методологічна невизначеність його трактування. Таку ж саму аббревіатуру мають і фонди, що здійснюють випуск цих фінансових інструментів.

Наш аналіз показав, що всі визначення Exchange Traded Funds можна поділити на дві групи. Як правило, це визначення, що містяться

у відповідних документах інвестиційних банків та міжнародних фінансових організацій. В глосаріях Bloomberg, Standard&Poor's та інших Exchange Traded Funds визначаються як інвестиційні фонди, Bank for International Settlements, Swedbank трактує їх як фінансові інструменти, які випускають ці фонди (див. табл. 1).

Спроби наукового трактування спостерігаються у російських фахівців [4], які вважають, що ETF – це індексний фонд, яким торгують на фондовому ринку. Д. Фонов та Г. Іванян [5] визначають ETF як фонд колективних інвестицій відкритого типу, паї якого знаходяться у вільному обігу на біржі. Фахівці Swedbank розгляда-

ють ETF як гібрид акції та інвестиційного сертифіката, що містить найкращі характеристики обох інструментів [7].

Інвестиційний фонд ETF схожий на звичайний пайовий інвестиційний фонд (ПІФ), що характеризується певними перевагами, зокрема:

- професійним управлінням;
- низькими початковими інвестиціями;
- високою ліквідністю;
- широкою диверсифікацією [8].

Відмінності між ETF та пайовими інвестиційними фондами (ПІФ) наведені у таблиці 2.

Таблиця 2 – Основні відмінності між ETF та пайовими інвестиційними фондами (ПІФ)

Характеристика	ETF	ПІФ
Стратегічне управління	Індексне інвестування – динаміка фонду повторює динаміку індексу	Керуючий, як правило, прагне перевершити ринок
Тип	Фонди відкритого типу чи інвестиційний пайовий траст (UIT)	Відкритого типу, закритого типу чи інтервальні фонди
Метод інвестування	Купівля частки фонду шляхом розміщення ринкового замовлення через біржу	Купівля паїв у фонді через офіс продажів чи напряму у керуючого
Витрати інвестора	Оплата ринкового замовлення плюс річна винагорода за управління	Початковий платіж (1 %) плюс винагорода за управління
Середній рівень витрат на підтримку	0,42 %	Від 1,00 до 1,50 % – у пасивних фондах, 3,00 % – в активних фондах

Як фінансовим інструментом ETF торгують на біржах за допомогою брокерів на основі комісійних аналогічно, як і акціями. Це означає, що по ним можна займати довгі та короткі позиції, надавати ринкові, лімітні та стоп-накази і купувати, залучаючи кошти брокера.

Серед ризиків, пов'язаних з інвестуванням в ETF, потрібно виділити ринковий ризик та ризик ліквідності. Ринковий ризик – один з найважливіших ризиків при інвестуванні в ETF. Ринковий ризик характеризується щоденним коливанням цін на цінні папери, що відображає реакцію інвесторів на різні події. Ринковий ризик визначається різними фіскальними та монетарними урядовими рішеннями, економічними показниками, геополітичною нестабільністю, інфляційними та дефляційними ризиками, коливаннями цін на сировину, коливаннями валютних ризиків тощо.

Ризик ліквідності – в окремих випадках, а саме тоді, коли кількість поданих на купівлю чи продаж одиниць ETF на біржі є недостатньою для того, щоб проводити операції з ETF по ціні, що відображає реальну чисту вартість активів ETF. В інших випадках – це сильне відхилення ринкової ціни ETF від чистої вартості базового активу внаслідок значного обороту ETF та різкого коливання цін.

Для прикладу розглянемо детальніше ETF провайдера iShares – iShares FTSE 100. Простою мовою це означає, що даний провайдер формує свій інвестиційний портфель із 100 акцій, що входять до індексу Лондонської фондової біржі FTSE 100. Головною метою створення даного інструмента є поєднання процесів зростання капіталу та прибутку на активи Фонду, що ілюструють дохідність індексу FTSE 100, який виступає базою для цього Фонду.

Провайдер iShares FTSE 100 послідовно здійснює наступні дії:

- як провайдер ETF він інвестує кошти в цінні папери, що входять до складу індексу FTSE 100;
- цей індекс відображає результати діяльності 100 найбільших компаній Великої Британії, акціями яких торгують на Лондонській фондовій біржі. Частки компаній у індексі визначаються їхньою ринковою капіталізацією;
- завдання фонду – володіючи акціями у схожій пропорції, копіювати базовий індекс;
- інвестиційний менеджер може використовувати фінансові деривативи для досягнення мети інвестування.

З рис. 1 видно, що чиста вартість активів Фонду зменшується на більшу величину, ніж чиста вартість активів індексу, одночасно даний

показник по Фонду зростає на меншу величину, ніж по індексу.

Необхідно зазначити, що при появі ETF на світовому ринку капіталу система застосування даного інструмента була простою та складалася з провайдера ETF, біржі, провайдера індексу, інвестора та фінансових посередників (брокера, банку, маркет-мейкера тощо) (рис. 2).

Однак з часом, внаслідок появи нових видів ETF та їх популяризації система обігу ETF ускладнилась (рис. 3). ETF знаходиться в обігу на первинному та вторинному ринках. Якщо на первинному ринку відбувається формування ETF як фінансового інструмента, то на вторинному відбувається його купівля/продаж (рис. 4).

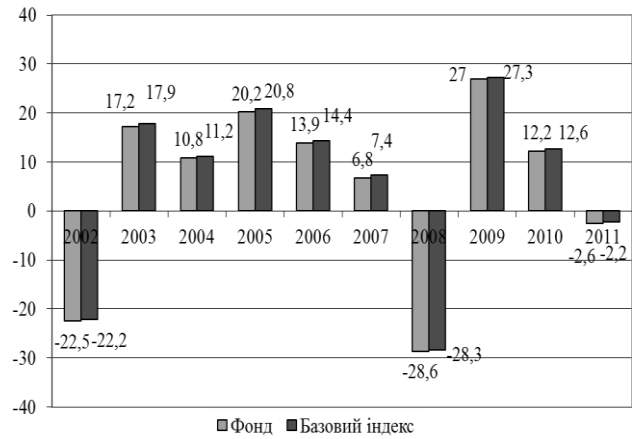


Рисунок 1 – Зміна чистої вартості активів Фонду iShares FTSE 100 та базового індексу, % [14]

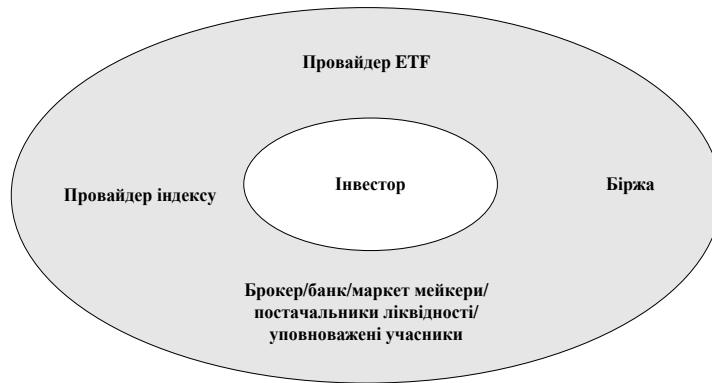


Рисунок 2 – Первинна екосистема ETF [15]

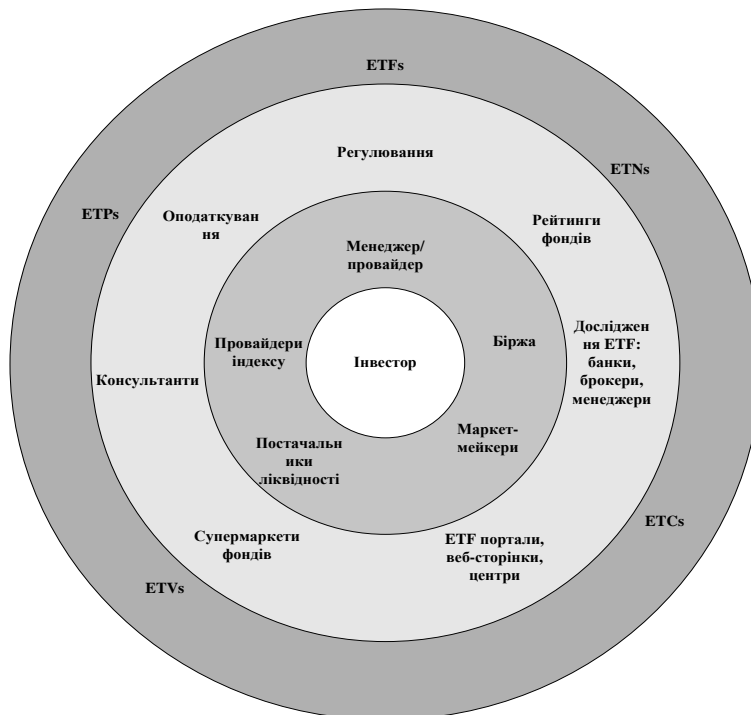


Рисунок 3 – Екосистема ETF у 2010 р. [15]

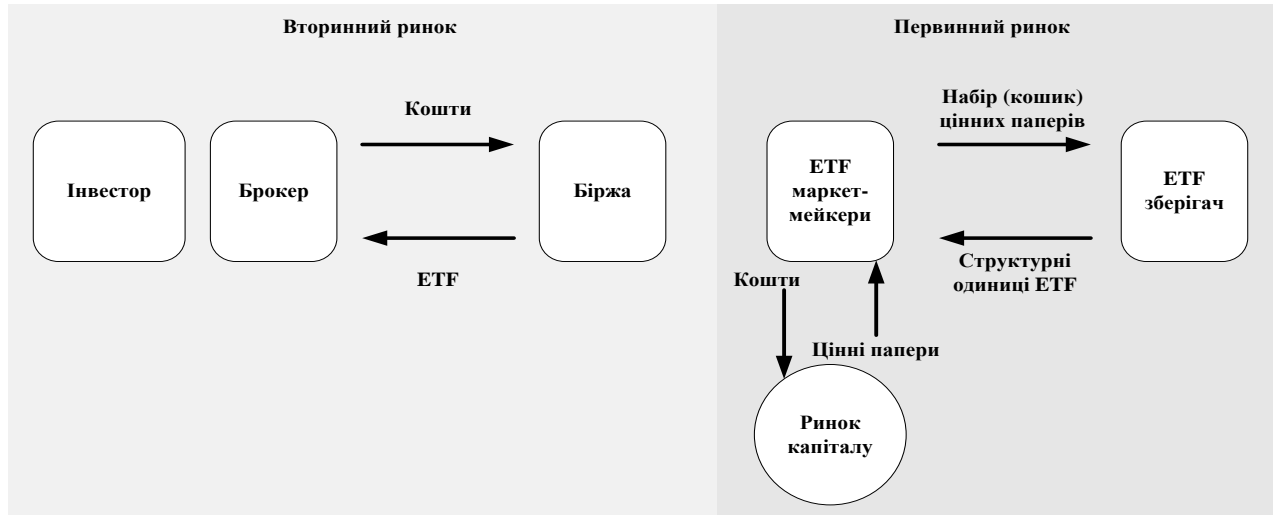


Рисунок 4 – Механізм застосування ETF [16]

ETF знаходиться в обігу на провідних світових біржах Європи та США. ETF, як правило, відображають динаміку певного фондового індексу чи фінансового активу (сировини, валюти тощо) та містять у відповідних пропорціях акції (активи), що входять до індексу.

На рис. 5 можна спостерігати значне збільшення суми глобальних ETF, що знаходяться в обігу на фондових біржах із незначним падінням у 2008 р. Переважну частку даних інструментів – 78 % становлять фонди, сформовані з акцій, друге

місце – 17 % – займають фонди, побудовані на інструментах з фіксованим доходом.

Загальне зростання можна спостерігати і по кількості даних інструментів як по світу, так і по географічним регіонам (рис. 6). Найбільшою кількістю продуктів ETF в першому кварталі 2011 р. характеризується США – 36 %, та Європа – 43 %.

Щодо вартості активів лістингованих ETF, то динаміку в географічному розрізі можна спостерігати на рис. 7.

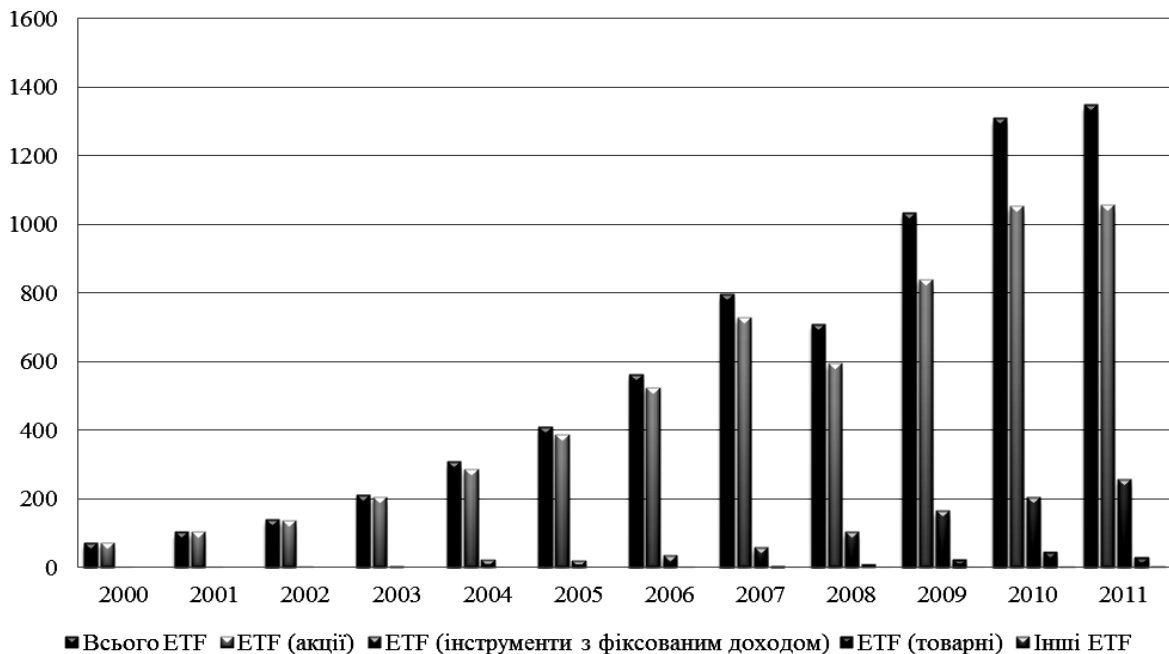


Рисунок 5 – Глобальні ETF, млрд дол. США [17]

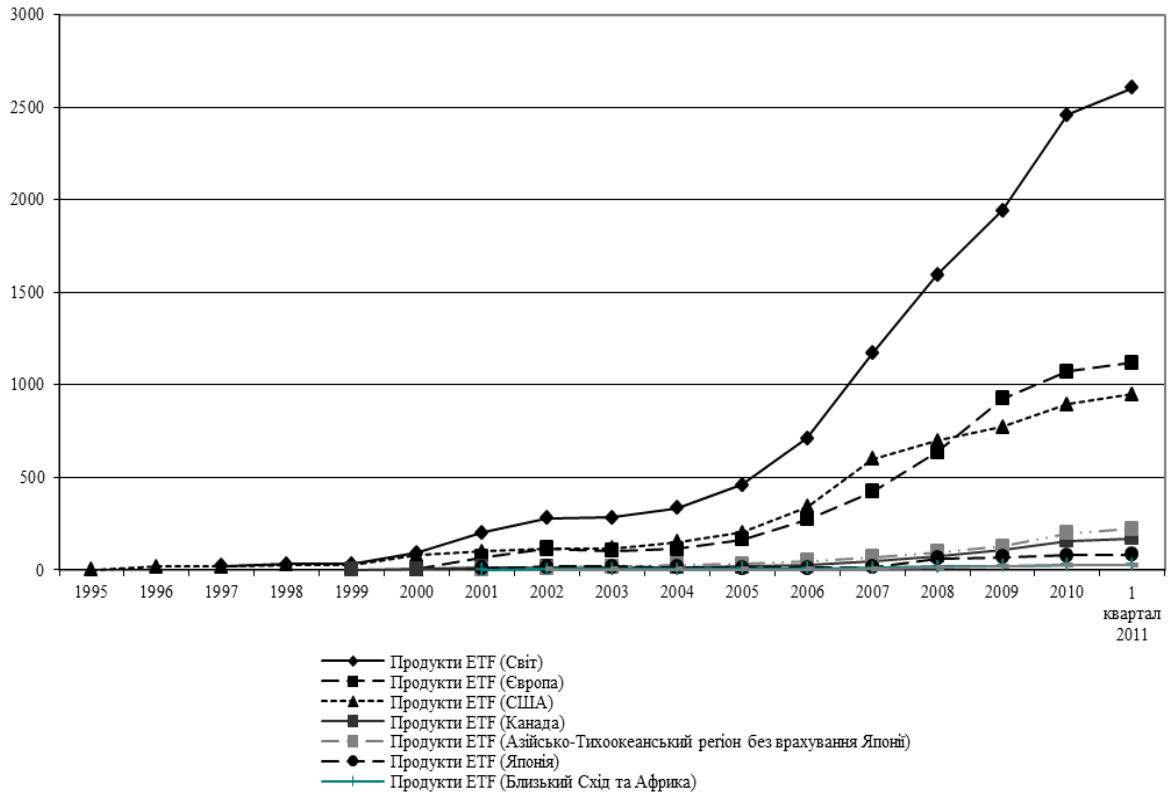


Рисунок 6 – Кількість продуктів ETF [18]

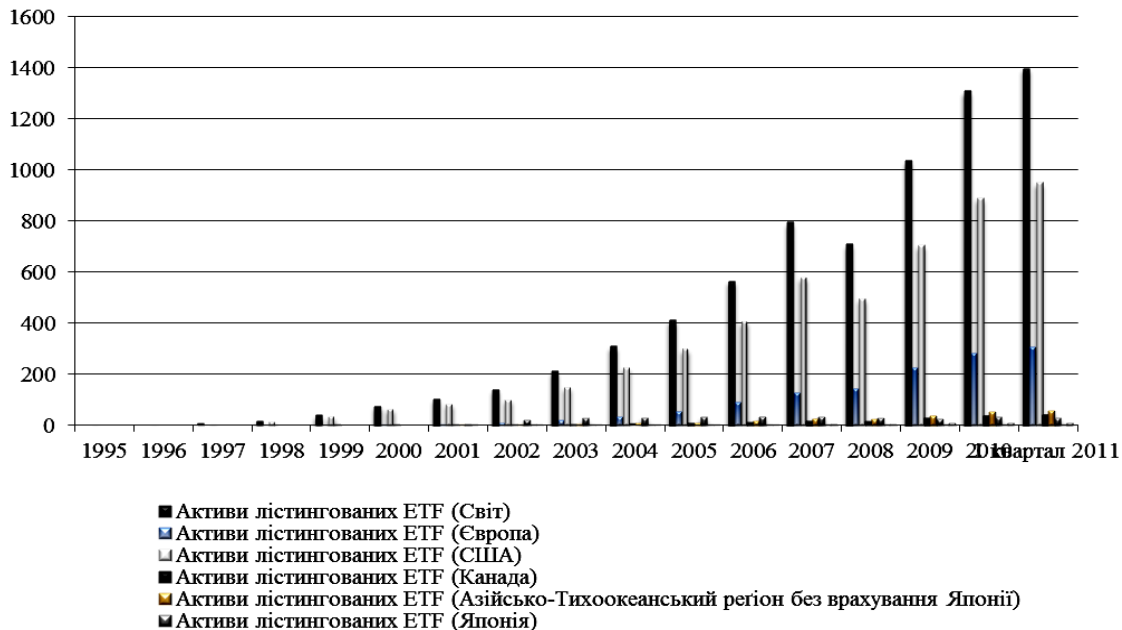


Рисунок 7 – Активи лістингових ETF, млрд дол. США [18]

Незважаючи на те, що по кількості ETF Європа займає частку в 43 %, частка по активам, допущеним до біржових торгів ETF, становить лише 22 %. Одночасно щодо США спостерігається протилежна тенденція, частка у світовій кількості ETF становить 36 %, а частка у вартості активів – 68 %.

Як вже зазначалося, ETF – це інвестиційний інструмент, який формує та пропонує інвестиційний фонд. Емітента цього інструмента в іноземній науковій літературі називають провайдером. Якщо дослідити структуру провайдерів світу, США та Європи, то можна побачити збільшення ринкової частки окремих фондів (табл. 3).

Таблиця 3 – Частка ринку ключових провайдерів ETF у світі, Європі та США за середньоденним оборотом (станом на кінець I кварталу 2011 р.), % [18]

Світ		Європа		США	
SSgA	45,5	iShares	30,9	SSgA	50,9
iShares	26,9	Lyxor AM	23,4	iShares	26,3
PowerShares	5,7	db x-trackers	19,2	PowerShares	6,3
ProShares	5,3	Source Markets	8,3	ProShares	6,0
Direxion Shares	4,0	XACT Fonder	4,0	Direxion Shares	4,5
Інші	12,5	Інші	14,2	Інші	6,0

З таблиці 3 можна побачити, що провідними світовими провайдерами ETF у світі загалом та США є ті ж самі фонди. Так, частка SSgA у світі дорівнює 45,5 %, в США – 50,9 %, iShares – 26,9 % та 26,3 %, PowerShares – 5,7 % та 6,3 %, ProShares – 5,3 % та 6 %, Direxion Shares – 4 % та

4,5 % відповідно. Серед перерахованих фондів лише iShares займає значну частку ринку ETF в Європі – 30,9 %.

Фахівці Лондонської фондової біржі не відносять ETF до деривативів. Відмінні риси між ETF та ф'ючерсом наведено в табл. 4.

Таблиця 4 – Відмінності між ETF та ф'ючерсом [16]

Ознака для характеристики	ETF	Ф'ючерс
Вид фінансового інструмента	Фондовий індекс	Дериватив
Ціноутворення	Безперервне	Безперервне
Ринкова ліквідність	Відповідає ліквідності акцій, що лежать в основі індексу	Змінна, тобто залежить від попиту та пропозиції
Термін платежу	Жодного	Обмежений життєвий цикл
Ризик реінвестування	Немає	Є
Короткі продажі	Немає	Є
Витрати на купівлю-продаж	Звичайні біржові платежі	Початкова та варіаційна маржа, витрати на перенесення позиції
Виплата дивідендів	Як правило, квартальні платежі через систему Euroclear	Виплачуються готівкою при погашенні
Управління маржею	Немає	Вимагається
Виплати адміністративному персоналу	Є	Немає
Можливість кредитування доходу	Є	Немає

Таким чином, недивлячись на значні обсяги торгівлі цим фінансовим інструментом, на зарубіжних фінансових ринках відсутнє єдине його трактування. Як завжди у таких випадках, зарубіжна економічна наука починає описувати апробований інвестиційною практикою інструмент, сприймаючи його таким, яким пропонують учасники ринку.

ETF використовують, як правило, потужні інвестиційні фонди, що мають достатньо фінансових ресурсів для інвестування у всі акції базового індексу. Це може бути 100 акцій Лондонської фондової біржі або 500 акцій Нью-Йоркської біржі. Саме вони для хеджування ринкових ризиків використовують ф'ючерсні контракти на індекси акцій фондових бірж, що є для них базовими.

Для України, де уже два роки поспіль зростають обсяги торгівлі деривативами з індекси-

ми контрактами, використання ETF вимагає не лише вивчення сутності цього інструмента та ризиків торгівлі ним, але й відповідного законодавчого трактування.

Якщо ETF не є деривативом, а його емітентом виступає інвестиційний фонд, тоді даний інструмент згідно з ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок” можна визначити як інвестиційний сертифікат, тобто як цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді [19].

Виходячи з цього, ETF можна визначити як інвестиційний сертифікат, який розміщується інвестиційним фондом на біржі, склад якого

формується з акцій певного індексу, товару чи корзини активів.

Перше розміщення ETF в Україні на Індекс Української біржі було здійснено інвестиційною компанією КІНТО шляхом випуску інвестицій-

них сертифікатів Фонду у 2011 р. [20]. Структура фонду “Індекс Української біржі” (тікер – KUBI) майже повністю повторює склад індексного кошика Української біржі, який складається з акцій кращих українських компаній (табл. 5).

Таблиця 5 – Склад активів ІФ “Індекс Української біржі” станом на 24 травня 2012 р. [21]

№	Компанія	Галузь	Частка у портфелі, %	Частка в індексі, %
1	Авдіївський коксохімічний завод	Металургія	5,6	4,01
2	Азовсталь	Металургія	13,34	11,6
3	Алчевський металургійний комбінат	Металургія	6,96	4,68
4	Донбасенерго	Енергетика	7,59	5,05
5	Єнакіївський металургійний завод	Металургія	4,34	2,83
6	Мотор-Січ	Машинобудування	19,65	33,88
7	Райффайзен Банк Аваль	Фінансовий сектор	11,83	8,08
8	Укрнафта	Нафта та газ	5,72	3,87
9	Укрсоцбанк	Фінансовий сектор	11,94	8,18
10	Центренерго	Енергетика	13,33	17,82

Інвестиційна компанія “КІНТО” уже понад 20 років надає послуги 7 000 клієнтів з усіх куточків України, які інвестують кошти в найширшу лінійку інвестиційних продуктів на ринку з 15 інвестиційних та 5 пенсійних фондів.

На рис. 8 показано склад інвестиційного сертифіката інвестиційної компанії “КІНТО” ETF на Індекс Української біржі за галузями станом на 20.09.2012.

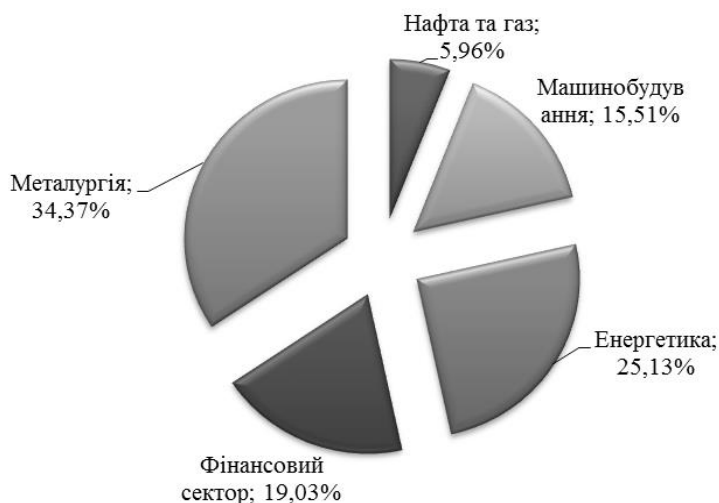


Рисунок 8 – Склад інвестиційного сертифіката ETF на Індекс Української біржі за галузями на 20.09.2012 [22]

Як бачимо з рис. 8, частки акцій за галузями у сертифікаті ETF дещо змінилися від травня до вересня 2012 року. Цей факт, у свою чергу, свідчить про зміну курсів цінних паперів та індексу в цілому. Так, на 01.09.2012 вартість сертифіката

становила 33,83 грн. На рис 9. показано зміну вартості сертифіката з 01.04.2011 до 01.09.2012.

Рисунок 9 демонструє зменшення вартості сертифіката від 100,01 грн. до 33,83 грн, що призвело до середньорічних збитків в обсязі 35,2 %.

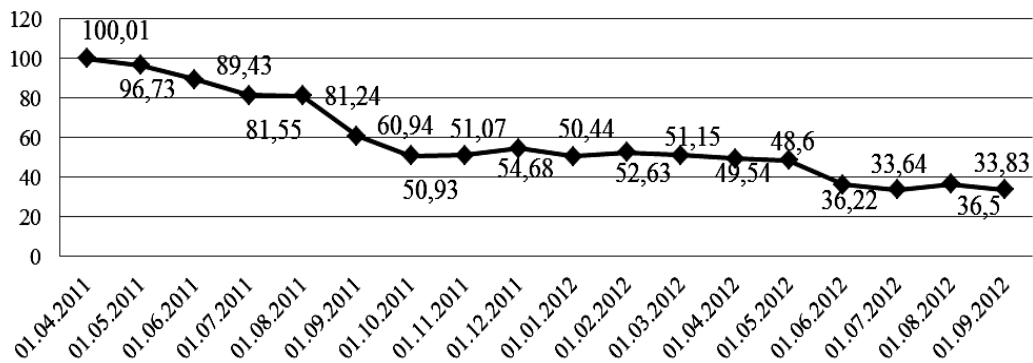


Рисунок 9 – Зміна вартості сертифіката ETF ІК “КІНТО” (з 01.04.2011 до 01.09.2012), грн. [22]

Однак, враховуючи той факт, що строки функціонування фонду визначено до 2026 року, можна припустити, що при зростанні фондового ринку України це падіння буде подолано. Операції з сертифікатами цього фонду здійснюються на Українській біржі щодня.

Висновки. Необхідно зазначити, що застосовувати ETF вітчизняним фінансовим інститутам необхідно обережно з урахуванням негативного

досвіду банку UBS. Як було зазначено вище, внаслідок спекулятивних операцій з ETF трейдера К. Адоболі, восени 2011 року акції банку UBS втратили 10 відсотків ринкової вартості.

В одній статті неможливо повністю відобразити всі особливості ETF як інструмента інвестування, тому подальші наукові дослідження щодо вивчення вітчизняного досвіду його застосування повинні проводитися й далі.

Список літератури

1. Стедман Р. Фонды, обращающиеся на бирже, (ETFs) и возможности их использования [Электронный ресурс] / Standard&Poor's. – 2009. – Режим доступа : <http://www.riskreturnrossiya.com/protected/reid-steadman.pdf>.
2. Иванов П. Доступная бета или ETF-инструмент, который удобен для всех [Текст] / П. Иванов // Анализ и тенденции. – 2009. – № 8. – С. 12–14.
3. Макачев В. Банковская система Запада продолжает представлять собой опасность для мировой экономики [Электронный ресурс] / В. Макачев // ИТАР ТАСС. – 2011. – Режим доступа : <http://www.itar-tass.com/c188/229185.html>.
4. Эрмель М. Н. Интернационализация деятельности ММВБ посредством использования ETF на фондовые индексы [Текст] / М. Н. Эрмель // Экономика. Управление. Право. – 2010. – № 10. – С. 24–29.
5. Фонов Д. ETF и хедж-фонды: перспективы взаимодействия и интеграции [Текст] / Д. Фонов, Г. Иванян // Рынок ценных бумаг. – 2012. – №3. – С. 59–64.
6. BIS Working Papers. Market structures and systemic risks of exchange-traded funds / Monetary and Economic Department [Text] // Bank for International Settlements. – № 343. – April, 2011. – 17 p.
7. Swedbank. Биржевые фонды (Exchange Traded Funds – ETF) [Электронный ресурс] / Swedbank. – Режим доступа : http://www.swedbank.lv/rus/pakalp/pr_1_5_8.php.
8. BMFN. Финансовые рынки. CFD, ETF, INDEX [Электронный ресурс] / Boston Merchant Financial Group. – Режим доступа : http://www.bmfn.com.ua/cfd_etf_index.htm.
9. Dresdner Bank. Ваш надёжный партнёр по управлению активами [Электронный ресурс] / Dresdner Bank. – Режим доступа : <http://www.allian.co.uk/images/prezentacijad.pdf>.
10. U.S. Securities and Exchange Commission. Exchange Traded Funds (ETFs) [Electronic resource] / U.S. Securities and Exchange Commission. – Access : <http://www.sec.gov/answers/etf.htm>.
11. Finasta. Финансовые инструменты и связанный с ними риск [Электронный ресурс] / Finasta. – 2012. – Режим доступа : <http://www.finasta.com/files/Reglamentai%20ir%20tvarkos/FP%20riziku%20aprasymas%20RU.pdf>.
12. Bloomberg. About ETFs [Electronic resource] / Bloomberg. – Access : http://www.bloomberg.com/markets/etfs/etf_about.html.
13. Investopedia. Exchange-Traded Fund [Electronic resource] / Investopedia. – Access : <http://www.investopedia.com/terms/e/etf.asp#axzz1yPo3bEfB>.
14. iShares. iShares FTSE 100. Key investor information [Electronic resource] / iShares/ – Access : <http://uk.ishares.com/en/rc/stream/pdf/false/publish/repository/documents/kiid/kiid-ir-ish-ishares-ftse-100-gb-ie0005042456-en.pdf>.
15. BlackRock. ETF Landscape. Celebrating 10 Years of ETFs in Europe [Text] / BlackRock. – April 2010. – 52 p.

16. London Stock Exchange. Exchange-Traded Funds. Simple products. sophisticated strategies [Text] / London Stock Exchange. Exchange. – May 2009. – 12 p.
17. BlackRock. ETP Landscape. Global Handbook. Q4 2011 [Text] / BlackRock. – 2012. – 157 p.
18. BlackRock. ETF Landscape. Industry Review. End Q1 2011 [Text] / BlackRock. – May 2011. – 162 p.
19. Про цінні папери та фондовий ринок [Текст] : закон України / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К. : Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006. – № 31. – С. 268.
20. КІНТО. ІНДЕКС UX [Електронний ресурс] / КІНТО. – Режим доступу : <http://www.kinto.com/etf/ux.html>.
21. Офіційний сайт інвестиційної компанії “КІНТО” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kinto.com/etf/kubi/information/performance.html>.
22. FOREXhow.ru. Трейдер неудачник из швейцарского банка UBS Квек Адоболи [Электронный ресурс] / FOREXhow.ru. – Режим доступа : <http://www.forexhow.ru/adoboli.html>.

Отримано 01.11.2012

Summary

Nature and economic substance of ETFs (Exchange traded funds) as a world capital market financial instrument is investigated. The mechanism of this investment tool using by institutional investors is shown. The analysis of the ETF market in the world and the first experience of its application in the financial market of Ukraine is carried out.

УДК 338.51

А. О. Бойко, канд. екон. наук, асистент ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”; Н. В. Рогова, ст. викладач Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи НБУ

НЕПРЯМІ ПОДАТКИ ТА СУБСИДІЇ З ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ ЯК ФАКТОРИ ДІЇ НА ЦІНИ

У статті розглядається бюджетне регулювання цін за допомогою непрямих податків та субсидування, аналізуються проблеми їх використання, вплив на рівень конкурентоспроможності та соціальний стан в країні.

Ключові слова: бюджетне регулювання, непрямі податки, субсидії, конкурентоспроможність, соціальний стан.

Постановка проблеми. У сучасних умовах господарювання ціни виступають об'єктом регулювання реальної та монетарної сфер економіки. Цінове вираження економічного блага тісно пов'язане з ефективністю діяльності реального сектора, а грошовий характер цін зумовлює їх залежність від фінансової сфери. Виходячи з цього, бюджетне управління економіки включає в себе ціново-регуляторний механізм, вплив якого може бути прямим (непрямі податки, внески до цільових фондів, субсидування) та опосередкованим (прямі податки, видатки з бюджету на підтримання попиту, вартість обслуговування державного боргу). Бюджетні прямі регулятори по відношенню до цін застосовуються адміністративно, а тому є обов'язковими до виконання та найбільш ефективними. Відповідно до законодавства дані інструменти регулювання включаються до собівартості продукції або до складу валового доходу відповідно до податкового обліку, а тому погіршують показники фінансового стану підприємств та їх конкурентоспроможність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблематика регулювання цін за допомогою прямих бюджетних інструментів (непрямі податки, субсидії) є широко дослідженою зарубіжними науковцями, серед яких: Д. Коаді (David Coady) [1], К. Пірей (Khosrow Pirae) [3], М. Шавсавар (Mohammad Reza Shahsavar) [3], Е. Саез (Emmanuel Saez) [4], М. Селойс (Matthew J. Salois), Р. Тіффін (Richard Tiffin) та ін.

Доцільно зауважити, що експерт Світового банку Д. Коаді [1] дає характеристику методичних підходів щодо аналізу впливу прямих бюджетних регуляторів, виділяє їх переваги та недоліки, можливості застосування відповідно до рівня розвитку економічної системи країни.

К. Пірей та М. Шавсавар [3] достатньо повно дослідили вплив прямих бюджетних регуляторів на соціальний добробут країни, провели оцінку еластичності соціального забезпечення під впливом зміни цін.

Серед вітчизняних науковців питанням бюджетно-монетарного регулювання цін у перехідній економіці займається М. І. Макаренко [5], Л. О. Шкварчук та ін., але дана проблематика