

БІРЖОВІ ФОНДИ АКЦІЙ ЯК ЕФЕКТИВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ДЛЯ ОПЕРАЦІЙ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ АКЦІЙ

THE EXCHANGE TRADED FUNDS AS AN EFFECTIVE INSTRUMENT IN THE EQUITY MARKET

Ігор Ройко
аспірант кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет імені
Вадима Гетьмана»

Igor Roiko
postgraduate
department of
Financial markets
SHEI «Kyiv
National Economic
University named
after Vadym
Hetman»

У статті досліджуються біржові фонди акцій (фонди «бичачого ринку» та «ведмежого ринку»), як ефективний інструмент на біржовому ринку акцій. Зокрема акцентується увага на ефективності використання інверсійних біржових фондів акцій з метою захисту портфелю від падіння цін на ринку акцій. Також автором проаналізовані міжнародний досвід використання біржових фондів акцій на біржовому ринку та перспективи розвитку і використання даного інструменту на біржовому ринку акцій України.

The exchange traded funds («bull market» and «bear market» exchange traded funds) as an effective tool in the stock market are being analyzed in the article. In particular, attention is focused on efficiency of the inverse exchange traded funds to protect the portfolio against falling prices in the stock market. Also the author has analyzed the international experience of the exchange traded funds using and the prospects of the exchange traded funds development and use in the Ukrainian stock market.

Ключові слова: біржовий ринок акцій, вартість чистих активів, ринкова капіталізація, біржовий реєстр, лістингові емітенти, емітенти, акції котрих допущені до торгів.

Keywords: Equity market, stock exchange indices, market capitalization, official List, company admitted to listing, company admitted to trading, net asset value.

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Високий рівень невизначеності з подальшими перспективами українського біржового ринку в умовах викликів як глобальних так і внутрішньо-національних факторів фінансової нестабільності, робить актуальним запровадження в практику фондового ринку України інноваційних фінансових інструментів, які дозволяли б інвесторам отримувати бажаний рівень інвестиційного доходу навіть на «падаючому» тренді ринку.

Криза 2008-2014 років показала, що коли весь ринок стрімко йде вниз, то в портфелі у інвестора повинні бути інструменти, які зможуть не тільки пом'якшити це падіння, а і принести інвестору певну дохідність від падіння цін на активи - інструменти які будуть давати «інверсійний ефект». На наш погляд, на таку роль можуть претендувати інверсійні біржові фонди (Inverse ETFs), або як їх називають гравці ринку - фонди падаючого «ведмежого» ринку (Bear ETFs) чи фонди «коротких позицій» (Short ETFs).

Аналіз основних досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання цієї проблеми, котрим присвячується означена стаття. Дослідження інструментів біржового ринку, зокрема інструментів хеджування ризиків на біржовому ринку завжди були актуальні і знаходились у центрі уваги іноземних та вітчизняних науковців. На особливу увагу заслуговують роботи Тьюлза Р., Бредлі Е., Сороса Дж, Бірюка С.О., Леонова Д.А., Гапонюка М.А.

Формулювання цілей статті (постановка завдання) – дослідити міжнародний досвід та особливості використання біржових фондів акцій на біржовому ринку та проаналізувати перспективи розвитку і використання біржових фондів акцій на біржовому ринку акцій України.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів

Біржові фонди (Exchange Traded Funds – ETF) — інвестиційні фонди, цінні папери яких вільно торгуються на біржах у якості лістингових цінних паперів. Як правило портфель біржового фонду відповідає складу та структурі обраного індексу (бенчмарку) або композиту індексів, який відображає динаміку окремого сектора фінансового ринку або ринок в цілому. Індустрія біржових фондів почала розвиватися не так давно, однак вже сьогодні вона є чи не найбільш швидкозростаючою галуззю у глобальній інвестиційній сфері [6].

Перший біржовий фонд був запущений компанією State Street у 1993 році на американський індекс S&P500. Наприкінці 1990-х років кількість біржових фондів була все ще незначною – всього 33 фонди, а їх загальні активи склали лише \$40 млрд. Переважна більшість фондів оберталася на ринку США, і перший європейський біржовий фонд був створений лише у 2000 році. Саме з початком нового тисячоліття в індустрії біржових фондів розпочався справжній бум. За наступних 10 років кількість фондів зросла у 74 рази, а їх активи – у 33 рази.

Тенденції останніх років свідчать про те, що біржові фонди акцій та облігацій користуються неабиякою популярністю у інвесторів, на тлі відчутного зниження інтересу до традиційних інвестиційних фондів. І це не дивно, адже біржові фонди мають чимало переваг у використанні порівняно зі звичайними фондами. Сьогодні лінійка біржових фондів не обмежується лише акціями, індексами, облігаціями. Активно створюються сировинні, металеві, валютні біржові фонди, фонди окремих країн та регіонів, фонди нерухомості, змішані фонди, фонди певного стилю управління (наприклад, захисні, або зростання), фонди з левериджем, інверсні фонди тощо.

Станом на кінець 2014 року вартість чистих активів ТОП - 10 біржових фондів акцій на глобальних ринках перевищила 580 млрд.дол. США, (див.табл.1) [4].

З даних таблиць 1 та 2 можна зробити однозначний висновок, що на розвинутих фінансових ринках, як біржові фонди акцій так і облігацій грають дуже велику роль, перш за все, роль довгострокових інвесторів у цінні папери, маючи дуже великий інвестиційний ресурс.

До основних глобальних фундаторів та керуючих біржовими фондами на міжнародних ринках можна віднести такі відомі компанії як: Barclays Capital Inc, Blackrock Fund Advisors, Emerging Global Shares, Deutsche Bank AG, Fidelity Management & Research Company, Pimco, State Street Bank and Trust Company, Russell Investment Group, UBS Global Asset Management, Vanguard Group Inc, ProShares Company.

Обсяг торгів з акціями найбільшого у світі біржового фонду акцій на індекс S&P 500 (ВЧА – 201,53 млрд. дол.США, станом на кінець 2014 року) «SPDR S&P500 ETF» становить у середньому 25-27 млрд. USD на день. Сутність біржового фонду акцій SPDR S&P500 ETF полягає в тому, що активи цього фонду проінвестовані в акції індексного кошику, з відповідними пропорціями, біржового індексу S&P500, а отже динаміка та поведінка

Вартість чистих активів топ-10 біржових фондів акцій станом на кінець 2014 року, млрд.дол.США.

Біржовий фонд акцій	Вартість чистих активів, млрд.дол.США
SPDR S&P 500	201,53
Core S&P 500 ETF	70,8
iShares MSCI EAFE ETF	53,21
Total Stock Market ETF	50,87
Emerging Markets ETF	45,82
QQQ	40,44
iShares MSCI Emerging Markets ETF	32,18
iShares Russell 2000 ETF	30,06
iShares Russell 1000 Growth ETF	27,73
REIT ETF	27,12
Разом:	580

Станом на кінець 2014 року вартість чистих активів ТОП - 10 біржових фондів облігацій США перевищила 750 млрд.дол.США, (див.табл.2) [4].

Таблиця 2

Вартість чистих активів топ-10 біржових фондів облігацій станом на кінець 2014 року, млрд.дол.США.

Біржовий фонд облігацій	Вартість чистих активів, млрд.дол.США
Barclays Inverse U.S. Treasury Composite ETN	192,14
US Treasury 2-Year Bear ETN	124,97
US Treasury 5-year Bear ETN	92,25
US Treasury Flattenner ETN	77,56
US Treasury Steepener ETN	76,51
US Treasury 10-Year Bull ETN	54,23
US Treasury Long Bond Bull ETN	51,86
US Treasury 5-year Bull ETN	41,15
US Treasury 2-Year Bull ETN	39,78
Barclays Inverse U.S. Treasury Composite ETN	192,14
Разом:	750

цінних паперів цього фонду, практично ідентична динаміці індексу S&P500 (див. рис.1). [8] Лише, дивіденди, які виплачуються по акціям компаній, що знаходяться в портфелі біржового фонду акцій спричиняють незначне відхилення динаміки біржового фонду від бенчмарку.

Як можна побачити з рисунку 1 з 2009 року по кінець 2014 рік індекс S&P 500 зріс на +301%, в той же час біржовий фонд SPDR S&P500 ETF також продемонстрував зростання на +307%. Тобто інвестор придбавши акцій цього біржового фонду у 2009 році, без будь яких додаткових інвестиційних ризиків, окрім ринкового, міг збільшити свої активи в більше ніж в 3 рази за 6 років. Однак як можна побачити під час фінансової кризи 2008 року ціна акцій біржового фонду знизилась, аналогічно падінню індексу S&P500, на -58%.

Отже можна зробити висновок, що інвестор купуючи акції такого біржового фонду, фактично купує, індексний кошик індексу S&P500. Інакше кажучи, такий інструмент дозволяє інвестору придбавши всього один «цінний папір» зробити максимально диверсифіковану інвестицію одразу в 500 акцій різних компаній, що входять до індексу S&P500, тим самим повністю захистити свої інвестиції та свій інвестиційний портфель від всіх ризиків, окрім ринкового. До того ж, інвестор купуючи акцій такого біржового фонду, має можливість отримувати дивіденди одразу всіх 500 компаній індексу S&P500. Інвестування в біржові фонди такого типу доцільно на довготривалий час, адже в довгостроковому періоді фондові ринки завжди демонструють зростаючу динаміку.



Рис. 1. Динаміка курсу акцій «SPDR S&P500 ETF» та індексу S&P500 у 2007-2014 роках.

Проте враховуючи, що ринок постійно зростати не може, і сучасному ринку властиві часті кризові явища та різкі корекції інвестор повинен мати можливість не тільки хеджувати свій інвестиційний портфель від падіння ціни, а й одночасно і заробляти додатковий дохід. Одним серед найпопулярніших інструментів, як опціони та ф'ючерси є інверсійні біржові фонди.

Біржові фонди, які показують доходність обернену до доходності еталонного індексу, як правило називають інверсійними біржовими фондами, які у свою чергу є також інструментами високої ліквідності.

Метою інверсійних фондів є отримання прибутку при падінні вартості еталонного індексу або бенчмарку. Це досягається шляхом використання технологій «коротких продаж», тобто фонд «продає» запозичені на ринку активи для формування «короткої позиції» щодо відповідного індексу або бенчмарку [7].

Таким чином, купуючи цінні папери інверсійних біржових фондів, інвестор отримує додатковий захист свого індивідуального портфеля від

падіння ринку. До переваг інверсійних ETF можна додати низькі транзакційні витрати та відсутність витрат, які виникають при прологації «short - позиції» на спотовому ринку чи ринку строкових інструментів.

Станом на кінець 2014 року вартість чистих активів ТОП - 10 інверсійних біржових фондів акцій на глобальних ринках становила 5,1 млрд. дол.США, (див.табл.3) [5].

З даних таблиці 3 можна зробити висновок, що на відміну від біржових фондів акцій та облігацій, які здебільшого використовуються як інструмент довгострокових інвестицій, інверсійні біржові фонди акцій використовуються як спекулятивні інструменти, а саме як інструменти для хеджування ризиків на падаючому ринку. Активи топ-10 інверсійних фондів на кінець 2014 року становили всього 5 млрд. дол.США, що свідчить про невелику популярність даних інструментів серед довгострокових інвесторів, а тільки серед спекулянтів та хеджерів. Однак варто зауважити, що вартість активів невелика, ще через те, що дані фонди акцій є інверсійними, і під час

Вартість чистих активів топ-10 інверсійних біржових фондів акцій станом на кінець 2014 року, млрд.дол. США.

Інверсійний біржовий фонд акцій	Вартість чистих активів, млрд.дол.США
ProShares Short S&P500	1,29
ProShares UltraShort S&P 500	1,1
Direxion Small Cap Bear 3X Shares 2013 Russell 2000	0,66
ProShares UltraPro Short S&P 500	0,4
ProShares Short Russell2000	0,36
ProShares UltraShort QQQ	0,31
ProShares Short MSCI EAFE	0,27
Direxion Financial Bear 3X Shares	0,26
ProShares UltraPro Short QQQ Fund	0,227
ProShares Short Dow30	0,222
Разом:	5,1

зростання ринку (ринок США зростає 6 років поспіль), активи інверсійних фондів знижуються пропорційно зростанню ринку.

Так найбільшим за активами та обсягом торгів інверсійним фондом є фонд на індекс S&P 500 - «ProShares UltraShort S&P 500 ETF». Вартість чистих активів «ProShares UltraShort S&P 500 ETF» станом на кінець 2014 року становила 1,29 млрд.дол.США. Середній обсяг денних торгів акціями «ProShares UltraShort S&P 500 ETF» складає 100 млн.долл.США. Динаміка та поведінка цінних паперів цього

фонду обернена до динаміки індексу S&P 500 (див.рис.2), завдяки цьому інвестор купуючи акції цього фонду може отримувати дохідність за рахунок зростання ціни акцій фонду, в той час, як індекс S&P 500 буде знижуватись. І навпаки, коли індекс S&P 500 буде демонструвати зростання, акції фонду будуть знижуватись, приносячи збиток інвестору. [9]

Як можна побачити з рисунку 2, в той час, як у 2008-2009 роках індекс S&P 500 впав на 57%, через глобальну фінансову кризу, вартість акцій інверсійного біржового фонду



Рис. 2 Динаміка курсу акцій «ProShares UltraShort S&P 500 ETF» та індексу S&P 500 у 2007-2014 роках.

ProShares UltraShort S&P 500 ETF зросла на 61%, що дало змогу інвестору не тільки захистити портфель від падіння цін на ринку, а й отримати додаткову дохідність, скориставшись інверсійною властивістю фонду. Проте з початком відновлення ринком втрачених за час кризи позицій, з 2009 по 2014 рік акцій інверсійного фонду впали на 79,1%, в той час як індекс S&P 500 зріс на 301%. Отже можна зазначити, що інвестувати в інверсійні фонди можна лише на короткострокові проміжки, під час корекцій на фондових ринках, та з метою хеджування портфелю.

Крім звичайних інверсійних біржових фондів, є фонди з так званим лівереджем, коли використовується «кредитне плече». Вона частіше буває дво- або трикратне, тоді у назві фонду з'являється додаток Ultra (2x) або UltraPro (3x). Такі фонди створені, практично, на всі більш менш відомі глобальні індикатори.

З прийняттям Верховною Радою України Закону України «Про інститути спільного інвестування» від від 05.07.2012 № 5080-VI був здійснений прогрес в розвитку та можливості існування на українському фондовому ринку біржових фондів, в перш за все індексних фондів, та фондів банківських металів.

Так у Законі України «Про інститути спільного інвестування» вперше було визначено поняття біржового фонду, а саме біржового інституту спільного інвестування [1].

Згідно пункту 9 статті 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування» - біржовими інститутами спільного інвестування можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди класів: індексні фонди, фонди банківських металів. Біржовим інститутом спільного інвестування є інститут спільного інвестування, проспектом емісії цінних паперів якого передбачається, що:

1) цінні папери такого інституту підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;

2) придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених

цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів такого інституту зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі;

4) оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватися у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

Пунктом 17 статті 48 Закону України «Про інститути спільного інвестування» регулюються вимоги до активів індексного фонду, а саме: до складу активів спеціалізованого індексного фонду можуть входити:

1) кошти в національній та іноземній валюті;

2) цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі. Вимоги до індексу та методики його розрахунку встановлюються Комісією.

На вітчизняному біржовому ринку акцій перший індексний біржовий фонд акцій – «Закритий недиверсифікований пайовий інвестиційний фонд «Індекс Української біржі»» з'явився на початку 2011 року. Засновником такого біржового фонду стала компанія з управління активами «Кінто». Це перший в Україні інвестиційний фонд, цінні папери якого вільно торгуються на біржі як звичайні акції [2].

Станом на 30.12.2014 вартість чистих активів «Закритий недиверсифікований пайовий інвестиційний фонд «Індекс Української біржі»» становила 5,014 млн. грн. У 2014 році обсяг денних торгів інвестиційними сертифікатами цього фонду коливався в межах 100-300 тис.грн.

Згідно інвестиційної декларації фонду, мета діяльності фонду полягає в отриманні доходності, максимально наближеної до доходності Індексу Української біржі.

Для досягнення цієї мети фонд використовує пасивну стратегію управління активами, яка передбачає: максимальне наближення структури портфелю фонду до структури індексу Української біржі (див.табл.4), що дає можливість максимально повторювати і саму динаміку індексу Української біржі (див.рис.3). З огляду на те, що у будь-який

конкретний момент часу структура портфелю Фонду може не відповідати структурі індексного кошику через вплив ринкових факторів, допускається відхилення частки кожного цінного папера в активах фонду від частки цього цінного папера в індексному кошику в межах 2 відсоткових пунктів та мінімізацію операційних витрат фонду.

Таблиця 4

Структура активів біржового фонду акцій «Індекс Української біржі» станом на кінець 2014 року, тис.грн.

Емітенти	Ринкова вартість на кінець 2014 року, тис.грн.	Частка в портфелі фонду, %	Частка в індексі акцій Української біржі, %
Авдіївський коксохімічний завод	127,7	2,55	2,63
Азовсталь	650,3	12,97	13,83
Алчевський металургійний комбінат	82,9	1,65	1,68
Донбасенерго	576,9	11,51	11,84
Єнакієвський металургійний завод	100,8	2,01	2,08
Крюківський вагонобудівний завод	429,2	8,56	8,92
Мотор-Січ	1109,9	22,14	22,55
Райффайзен Банк Аваль	541,1	10,79	11,06
Укрнафта	303,7	6,06	6,15
Центренерго	933,8	18,63	19,27
Грошові активи	157,2		
Разом:	5014,4	100	100



Рис.3. Динаміка курсу інвестиційних сертифікатів біржового фонду акцій «Індекс Української біржі» та індексу Української біржі з березня 2011-2014 роках.

З таблиці 4 та рисунку 3 дійсно можна побачити, що структура активів біржового фонду акцій «Індекс Української біржі» максимально наближена до структури індексу Української біржі, а ціна інвестиційних сертифікатів фонду, які торгуються на ринку заявок Української біржі максимально повторює динаміку індексу. Так з березня 2011 року по травень 2013 року індекс Української біржі впав на -72%, вартість інвестиційних сертифікатів біржового фонду «Індекс Української біржі» також знизилась відповідно динаміці індексу, падіння за аналогічний період становило -70%. Однак з пост-революційним відновлення ринку, коли з початку 2014 року по червень 2014 року індекс Української біржі зріс на +53%, інвестиційні сертифікати біржового фонду «Індекс Української біржі» продемонстрували аналогічне зростання вартості у розмірі +54%.

На думку фундаторів перших українських фондів, вони мають цілий ряд переваги для інвесторів. Перша і головна перевага це: велика ліквідність, яка полягає в тому, що інвестор може купити або продати акції біржового фонду на біржі в будь-який час протягом торгової сесії. Для довгострокових інвесторів біржового фонду забезпечує пряме та диверсифіковане інвестування в Україну, шляхом купівлі структурованого кошика ліквідних акцій українських компаній. Для активних intraday-трейдерів такий інструмент, як акції біржового фонду, може використовуватись в торгових стратегіях «pairs trading» (торгівля на звуження спреда в парі з ф'ючерсом на індекс Української біржі або деякими акціями), арбітраж ф'ючерсних контрактів. Стратегія пасивного інвестування може доповнювати більш активні стратегії. За рахунок пасивної ролі керуючого суттєво зменшуються операційні витрати, а інвестування стає повністю прозорим.

Для розвитку біржової індустрії та біржового ринку акцій в Україні є нагальна потреба в розширенні біржових інструментів, а саме: поява нових емітентів акцій, в перш за все через «Ринок залучення капіталу», запуск

валютних деривативів, запуск деривативів на акції, розвиток та збільшення кількості біржових фондів акцій, банківських металів, зокрема створення інверсійних фондів на вітчизняному біржовому ринку.

Нажаль за діючого законодавства, перш за все Закону України «Про інститути спільного інвестування», в якому відсутнє поняття інверсійного біржового фонду та регулюванні вимог до його активів, сьогодні неможливо створити класичний інверсійний біржовий фонд. Адже модель індексного інверсійного біржового фонду передбачає інвестування активів фонду в «короткі позиції» акцій, що складають індексу корзину обраного бенчмарку через продаж ф'ючерсних контрактів на ці акції.

Незважаючи на недосконале законодавство, з прийняттям Закону України «Про похідні фінансові інструменти (деривативи)», та запуском торгів ф'ючерсних контрактів на акції індексного кошику, створення першого в Україні індексного інверсійного біржового фонду акцій відбудеться у короткі терміни. Немає сумнівів, що такий новий інструмент на українському біржовому ринку акцій буде користуватись попитом як серед професійних учасників ринку так і серед спекулянтів та дрібних інвесторів, адже враховуючи особливість вітчизняного ринку, а саме його високу волатильність, ефективні інструменти хеджування будуть завжди користуватись попитом, особливо такі інструменти, що дозволять не тільки зберігати капітал, а й збільшувати його під час падіння ринку. Так у ретроспективі 2011-2014 років, такий інверсійний індексний фонд дозволив би інвесторам не тільки не втратити капітали під час падіння вітчизняних індексів, а навпаки їх збільшити (див.рис.4).

Як можна побачити з рисунку 4 з березня 2011 року по травень 2013 року індекс Української біржі впав на -72%, а модельний інверсійний індексний фонд в цей час продемонстрував зростання вартості інвестиційних сертифікатів на +377%, створивши для інвесторів інверсійний ефект, що дав можливість не тільки зберегти свої кошти, а і суттєво їх збільшити.



Рис. 4 Динаміка курсу інвестиційних сертифікатів модельного інверсійного біржового фонду акцій на індекс Української біржі та індексу Української біржі з березня 2011-2014 роках.

ВИСНОВКИ З ДОСЛІДЖЕННЯ Й ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК В ОБРАНОМУ НАПРЯМКУ.

Можна зробити висновок, що необхідні законодавчі зміни, державна політика, щодо реального розвитку біржового ринку, розвиток біржових фондів буде сприяти загальному відродженню біржового ринку акцій України, відродження сегменту інститутів спільного інвестування, та зростанню кількості та різновиду біржових інструментів, доступних як для професійних учасників так і для дрібних інвесторів та спекулянтів.

Нажаль за діючого законодавства, перш за все Закону України «Про інститути спільного інвестування», в якому відсутнє поняття інверсійного біржового фонду та регулюванні вимог до його активів, сьогодні неможливо створити класичний інверсійний біржовий фонд. Адже модель індексного інверсійного біржового фонду передбачає інвестування активів фонду в «короткі позиції» акцій, що складають індексу корзину обраного

бенчмарку через продаж ф'ючерсних контрактів на ці акції.

Незважаючи на недосконале законодавство, з прийняттям Закону України «Про похідні фінансові інструменти (деривативи)», та запуском торгів ф'ючерсних контрактів на акції індексного кошику, створення першого в Україні індексного інверсійного біржового фонду акцій відбудеться у короткі терміни. Немає сумнівів, що такий новий інструмент на українському біржовому ринку акцій буде користуватись попитом серед інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-17// Офіційний портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.zakon4.rada.gov.ua>.

2. Біржовий фонд акцій «Фонд «Індекс Української біржі»». [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kinto.com/etf/ux>.

3. Cory Mitchell, «How To Be A Better Bear: Short Selling vs. Inverse ETFs», [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://finance.yahoo.com/news/better-bear-short-selling-vs-130030065.html>.

4. Inverse ETF database. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://etfdb.com/compare/market-cap/>.

5. Inverse ETF database. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://etfdb.com/type/equity/all/inverse/>.

6. Investopedia. «ETF defenition». [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.investopedia.com/terms/e/etf.asp>.

7. Investopedia. «Inverse ETF defenition». [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.investopedia.com/terms/i/inverse-etf.asp>.

8. SPDR SPY «SPY: Summary for SPDR S&P 500». [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://finance.yahoo.com/q?s=SPY&ql=1>.

9. SPDR SDS. «SDS: Summary for ProShares UltraShort S&P 500». [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://finance.yahoo.com/q?s=SDS&ql=1>.

2. Birzhovyy fond aktsiy «Fond «Indeks Ukrayinskoyi birzhi»» [Website] – Access: <http://www.kinto.com/etf/ux>.

3. Cory Mitchell How To Be A Better Bear: Short Selling vs. Inverse ETFs [Website] – Access: <http://finance.yahoo.com/news/better-bear-short-selling-vs-130030065.html>.

4. Inverse ETF database [Website] – Access: <http://etfdb.com/compare/market-cap/>.

5. Inverse ETF database [Website] – Access: <http://etfdb.com/type/equity/all/inverse/>.

6. ETF definition. Investopedia [Website] – Access: <http://www.investopedia.com/terms/e/etf.asp>.

7. Inverse ETF definition. Investopedia. [Website] – Access: <http://www.investopedia.com/terms/i/inverse-etf.asp>.

8. SPDR SPY «SPY: Summary for SPDR S&P 500» [Website] – Access: <http://finance.yahoo.com/q?s=SPY&ql=1>.

9. SPDR SDS «SDS: Summary for ProShares UltraShort S&P 500» [Website] – Access: <http://finance.yahoo.com/q?s=SDS&ql=1>.

REFERENCES

1. The Law of Ukraine «Pro instytutu spilnoho investuvannya» vid 05.07.2012 № 5080-17// Ofitsiynyy portal Verkhovnoyi Rady Ukrayiny [Website] – Access: <http://www.zakon4.rada.gov.ua>.