

УДК 336.76

Я.І. ГОРБУНЕНКО, кандидат економічних наук, асистент
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

АНАЛІЗ ТЕНДЕНЦІЙ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ ЗМІНИ УПОДОБАНЬ ІНВЕСТОРІВ

У статті показано зв'язок між загальними тенденціями фондових ринків світу, а також схильність інвесторів до довгострокового інвестування. Зроблено аналіз фондового ринку України у контексті розвитку ринку боргових цінних паперів. Дано оцінку рівня розвитку недержавних пенсійних фондів та ринку деривативів України.

Ключові слова: фондовий ринок, довгострокове інвестування, поведінкові фінанси, ринок боргових цінних паперів, недержавні пенсійні фонди, деривативи.

Постановка проблеми. На сучасному етапі економічного розвитку інвестиційна активність індивідуальних інвесторів та юридичних осіб передбачає вкладення надлишкових коштів не в один, а у велику кількість інвестиційних об'єктів, генеруючи тим самим певну диверсифіковану їх сукупність. Головним питанням стає захист та збереження вільних коштів. Тому оцінка можливих ризиків втрати ресурсів, пов'язаних з інвестуванням у той чи інший проект, має пріоритетну позицію. Більшість інвестиційно-привабливих докризових галузей економіки за сучасних умов вважаються великоризиковими. Для України в кризовий та післякризовий періоди характерна активізація розвитку ринку довгострокових фінансових інвестицій, а саме ринку боргових цінних паперів. З одного боку, ця тенденція вирішує питання зниження спекулятивних ризиків, нашарування яких створює підґрунтя для перегріву ринку та утворення фінансових бульбашок, а з іншого – вирішується питання управління ризиком ліквідності. Так, саме показник ліквідності є головною відмінністю між короткостроковими та довгостроковими фінансовими активами. На українському фондовому ринку лише 7% акцій українських компаній є ліквідними, тому постає питання «яким чином можливо створювати ефек-

тивний короткостроковий інвестиційний портфель?».

Аналіз останніх літературних джерел. Теоретичні й методологічні засади теорії фінансових ризиків висвітлено в працях відомих зарубіжних вчених, серед яких Дж. Міль, Н. Сеніор, Дж. Кейнс, Дж. Тобін, Н. Луман, Ф. Найт, А. Пігу, П. Самуельсон, І. Шумпетер, К. Ерроу, Дж. Фон Нейман, О. Моргенштерн. Серед інших зарубіжних вчених, які у різні проміжки часу досліджували основи теорії фінансів, інвестування, ефективних ринків, циклічності, можна назвати Р. Мертона, М. Шоулза, Д. Акерлофа, В. Сміта, В. Шарпе, Г. Марковіца, Д. Гросса, М. Спенса, Г. Александера, Д. Бейлі, З. Боді, Дж. Маркуса, А. Кейне, Дж. Стігліца та ін. Серед сучасних вітчизняних учених, які приділяють увагу розвитку теорії фондових ринків, необхідно виділити А.П. Дуку, А.М. Калач, Ю.А. Кравченко, І.О. Лютого, О.М. Мозгового та багатьох інших. Серед вітчизняних вчених, які досліджують теорії поведінкових фінансів можна виділити С.А. Кузнецову, В.В. Корнесва.

Цілі дослідження:

– оцінити український фондовий ринок у контексті становлення та розвитку українського ринку боргових цінних паперів;

– визначити стан та розвиток українського ринку деривативів та недержавних пенсійних фондів.

Виклад основних результатів та їх обґрунтування. Незважаючи на те, що після останньої фінансової кризи на ринку переважають інвестиції до 1 року, а для України цей показник не більше 6 місяців, оптимальною стратегією для українського інвестора буде формування портфеля з переважним нахилом у бік довгострокових фінансових активів. Під довгостроковими фінансовими інвестиціями розуміються фінансові інвестиції на період понад 1 рік, а також усі інші інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент.

Об'єктами довгострокового фінансового інвестування можуть бути [1]:

- цінні папери, які засвідчують право власності (акції);
- цінні папери, що засвідчують відносини позички (облігації, ощадні та інвестиційні сертифікати, векселі);
- облігації державних та місцевих позик;
- вкладення в статутний капітал інших підприємств, створених на території країни та за кордоном.

На нашу думку, портфель з довгострокових інвестицій може бути оптимальним для українських інвесторів. Тому що під час нестабільності на фінансових ринках не потрібно шукати швидку винагороду, а навпаки, надавати перевагу надійним інвестиціям. Акції українських компаній інвестори рідко використовують як довгострокову інвестицію, вони не схильні їх довго тримати. У довгостроковому періоді найбільш цікавими можуть бути боргові цінні папери, які забезпечують постійний грошовий потік за рахунок купона. Крім того, вони забезпечують менший рівень ризику реінвестування. Теорія проспектів та поведінкових фінансів підтверджують цю думку з позиції психології індивідуального інвестора та його схильності уникати великих втрат та обирати стратегію неприйняття ризику. Сутність поведінкових фінансів розкривається через фінансові відносини

з приводу інвестування, залучення та перерозподілу фінансових ресурсів відповідно до економічних потреб зацікавлених сторін [2]. Поведінкові упередження є складовим елементом теорії поведінкових фінансів і поділяються на когнітивні помилки та емоційні упередження. Взагалі поведінкові упередження можна визначити як:

- 1) помилки статистичної вибірки, які є причиною систематичної переваги одного джерела над іншими;
- 2) перевага або схильність, яка перешкоджає неупередженому ставленню;
- 3) схильність або точка зору, що є власним та необґрунтованим ставленням;
- 4) схильність або упередження надавати перевагу конкретній точці зору.

На нашу думку, когнітивні помилки та емоційні упередження мають великий вплив на інвестиційний процес, тому що рішення щодо формування портфеля інвестицій приймає людина. Теорія поведінкових фінансів наголошує на тому, що людина є ірраціональною та намагається знайти не найкраще рішення, а оптимальне. Крім того, саме людські упередження обумовлюють більшість рішень, у тому числі інвестиційні рішення. Серед людських упереджень, які мають місце на фондовому ринку, присутні такі: консерватизм, підтвердження інформації, репрезентативність, ілюзії контролю, самовпевненість, статус-кво, дарування, неприйняття втрат та ін. Усі ці упередження базуються на принципах роботи мозку людини та її психіки для забезпечення виконання головної мети – підтримання життєдіяльності та оптимального використання ресурсів. Залежно від того, як змінюється зовнішнє середовище, рішення інвесторів також змінюються, але мотив для цих змін полягає не тільки в максимізації прибутку, а й в психологічних особливостях людей. Взагалі українських інвесторів можна охарактеризувати як таких, що схильні йти на більший рівень ризику заради більшого прибутку. Але кризові події на фінансових ринках, а також, зокрема, на фондовому ринку, призводять до того, що інвестори стають не-

прийнятними до ризику та до можливих втрат. Людський мозок розуміє втрати та прибуток у матриці покарання та насолоди. На нашу думку, загальні психологічні риси українських інвесторів також обумовлюють розвиток національного фондового ринку та враховують якісні показники. Проте аналіз кількісних показників фондового ринку є не менш важливим.

Оцінка показників фондового ринку України. На кінець 2011 р. капіталізація біржі ПФТС становила 130 691,00 млн грн, обсяг торгів на біржі за день в середньому становить 160 млн грн, що майже в 2 рази більше порівняно з показниками попередніх років. Це говорить про поживлення ринку цінних паперів в Україні.

Отримати інформацію про структуру торгів на біржі ПФТС залежно від видів цінних паперів, що торгуються на ній, можливо лише з 2006 р. Крім того, необхідно відзначити, що у 2009 р. обсяг торгів був настільки невеликим, що біржа не надавала даних щодо торгів цінними паперами. Це все свідчить про глибоку кризу та колапс на українському фондовому ринку в 2008–2009 рр. Основною тенденцією 2008–2011 рр. був перехід від торгівлі акціями до торгівлі облігаціями як корпоративного, так і державного сектора (рис. 1) [3].

Перш за все це пов'язано з управлінням інвестиційними ризиками інвес-

торами на українському фондовому ринку. Перехід до цінних паперів позикового характеру дозволяв інвесторам уникнути спекулятивних ризиків. Водночас на мові портфельної теорії можна говорити про те, що інвестори в сучасних умовах схильні доповнювати портфель інвестицій більшою кількістю «безризикових» активів, або неприйняття ризику зростає. Цікавим також є те, що до безризикових активів у класичному розумінні належать облігації, тобто цінні папери з гарантованим отриманням прибутку. Через високий рівень кредитного ризику українських емітентів ми вважаємо, що облігація є активом з помірним рівнем ризику. Вважається, що казначейські боргові папери США є безризиковими, саме цю відсоткову ставку беруть за базову для розрахунку премії за ризик для портфеля цінних паперів.

Крім того, необхідно відзначити в структурі торгів різку активізацію купівлі акцій протягом усього 2009 р. Це пояснюється тим, що інвестори намагалися купити акції провідних українських компаній, що вважались недооціненими. Коли вже стало зрозуміло, що дефолту в Україні не буде, акції знову стали привабливим активом для отримання надлишкових прибутків. Тобто змінилась ефективна множина, співвідношення ризик/доходність у бік покращання очікуваної прибутковості від інвестицій.

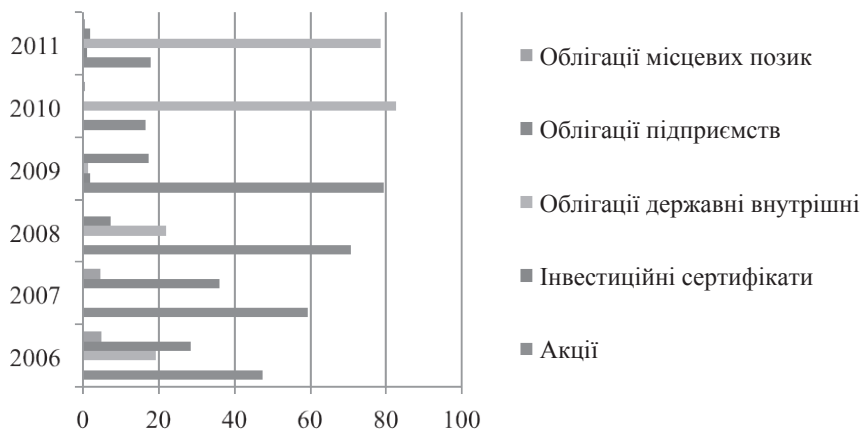


Рис. 1. Структура торгів цінними паперами на фондовій біржі ПФТС у 2006–2011 рр.

Джерело: складено автором за даними ПФТС [3].

Оцінка та розвиток українського ринку облігацій. За результатами 2010 р. боргова криза торкнулася низки економічно розвинутих країн, що значно вплинуло на міжнародний ринок облігацій у цілому. Україна в 2009 р. була лідером серед країн світу за рівнем оцінки ризику дефолту з боку іноземних інвесторів згідно з динамікою індексу EMBI+ Ukraine (Emerging Markets Bond Index для України) та вартості кредитно-дефолтних свопів (CDS). Так, EMBI+ Ukraine на початку 2009 р. мав своє рекордне значення більше 5000 б.п., а індекс CDS Ukraine 5years – 3500 б.п., що відповідало ймовірності дефолту за найбезризиковішими зовнішніми цінними паперами країни приблизно як 1 до 2. Вартість кредитних дефолтних свопів України на кінець 2010 р. була більшою порівняно з аналогічними кредитно-дефолтними свопами Греції, Ірландії, Португалії, Венесуели та Аргентини. Протягом перших трьох кварталів 2011 р. вартість 5-річних доларових CDS України коливалась близько 500 б.п., що в 2,5 рази нижче за аналогічний період 2010 р., та більш відповідає реаліям на світових фінансових ринках. Проведений аналіз підтверджує думку про переоцінку

кредитних ризиків українських боргових цінних паперів та покращання ставлення інвесторів до України [6].

Водночас зростання обсягів боргу таких розвинутих країн, як Греція, Ірландія, Португалія, Бельгія, Іспанія, Італія, США та Японія, можливості взаємних прострочених розрахунків між цими країнами підвищують недовіру інвесторів до боргового ринку взагалі. Ці події відобразились на рівні відсоткових ставок та переоцінки ризиків. Як наслідок, ліквідність на міжнародних ринках облігацій скоротилася, що вплинуло на ситуацію на борговому ринку України. Так, на початку жовтня 2011 р. значення індексів EMBI+ Ukraine та CDS Ukraine 5years підскочили до 930 б.п. та 970 б.п. відповідно [4; 5]. Окрім світової нестабільності, таку динаміку спровокували побоювання інвесторів щодо підвищення інфляції гривні та політичні репресії опозиції в Україні.

Л.Л. Гриценко та В.В. Роєнко [7] зазначають, що аналіз емісій міжнародних боргових зобов'язань свідчить, що основними емітентами є транснаціональні компанії та фінансові інститути (табл. 1). Світовий обсяг корпоративних облігацій у 2009 р. становив 23942,8 млрд дол. США

Таблиця 1

Обсяг боргових зобов'язань у світі залежно від емітента за період 2007–2009 рр., млрд дол. США

Країна	Емітент боргових зобов'язань	2007	2008	2009
Великобританія	Фінансові інститути	2183,1	2471,1	2830,3
	Підприємства	273,5	268,8	293,5
	Уряд	10,5	8,5	49,7
Іспанія	Фінансові інститути	1396,6	1441,7	1625,9
	Підприємства	52,4	46,7	56,2
	Уряд	84,4	94	142,2
Італія	Фінансові інститути	834,9	942,3	1063
	Підприємства	78,6	71,4	94,6
	Уряд	247,4	219	244,7
Франція	Фінансові інститути	1260,4	1335,7	1560,8
	Підприємства	304,9	307,2	400,5
	Уряд	42,1	44,8	55,9
США	Фінансові інститути	4883,1	5124,9	5469,2
	Підприємства	713,7	912,4	1232,2
	Уряд	3,4	3,8	10,8

Джерело: складено автором за даними Банку міжнародних розрахунків [8].

[8]. Збільшення обсягів емісії зазначених облігацій сприяє вирішенню проблеми довгострокового інвестування та розвитку економіки.

Проаналізувавши статистику Банку міжнародних розрахунків за обсягами боргових зобов'язань залежно від емітента в період з грудня 2008 по березень 2011 р., прийшли до висновку, що найбільш коректно порівнювати окремі регіони за ступенем розвитку між собою, а не зазначені країни. Так, проаналізувавши показники обсягу боргових зобов'язань емітентів по всьому світу можемо стверджувати, що 91,2% боргових зобов'язань випущені емітентами в розвинутих країнах (табл. 2). На країни, що розвиваються, до яких належить Україна, припадає лише 5% загального обсягу. Крім того, загальний випуск облігацій у світі зростає. Так, за звітний період він зріс на 18%. На наш погляд, важко стверджувати про позитивні або негативні наслідки таких тенденцій, тому що ця динаміка, з одного боку, говорить про розвиток ринку боргових цінних паперів, перетікання капіталу, а з іншого – про накопичення боргу емітентами та можливу втрату фінансової стійкості ними. Серед країн-лідерів на цьому ринку, за даними першого півріччя 2011 р., необхідно визначити таку п'ятірку: США (7305 млрд дол. США), Великобританія (3231 млрд дол. США), Німеччина (2876 млрд дол. США), Франція (2207 млрд дол. США), Іспанія (1945 млрд дол. США).

Таблиця 2

Обсяг боргових зобов'язань у світі залежно від ступеня розвитку емітента за період 2008 – перше півріччя 2011 рр., млрд дол. США

Країни	2008	2009	2010	Q1 2011
Усі країни	23845	26993	27688	29045
Розвинуті країни	21764	24597	24981	26169
Країни, що розвиваються	1193	1341	1545	1635
Міжнародні організації	657,2	800,4	892,9	977,6
Інші країни світу	230,8	254,6	269,1	263,4

Джерело: складено автором за даними Банку міжнародних розрахунків [8].

На противагу 2008–2009 рр., на фоні позитивних зрушень у макроекономіці протягом 2010–2011 рр. відбувалось поступове підвищення рейтингів суверенного дефолту України рейтинговими агентствами Fitch, S&P та Moody's. А це означає, що відбулось зменшення рівня кредитного ризику українських емітентів та держави в цілому. Ці зміни були пов'язані, зокрема, з виділенням МВФ кредиту для України обсягом 15,15 млрд дол. і заходами щодо виконання вимог МВФ, які передували траншу, зокрема, посиленням заходів фіскальної консолідації з боку уряду.

Проте у 2013 р. агентство Moody's, наприклад, погіршило рейтинг України на одну сходинку з В3 до Саа1. Крім того, треба зазначити, що наприкінці травня 2013 р. агентство Moody's зберегло негативний прогноз щодо банківської системи України, не змінивши його від жовтня 2009 р. [9].

На міжнародних ринках капіталу протягом 2010 р. кількість емісій українських єврооблігацій скоротилася з 37 до 31, а кількість емітентів – з 21 до 15 (включно з урядом України та містом Києвом). У 2010 р. єврооблігації України були представлені 8-доларовими емісіями загальним обсягом 6,3 млрд дол. США, а також 600 млн євро, з погашеннями у 2011–2020 рр., та 35,1 млрд японських ієн (успішно погашено наприкінці року). На фоні заходів зі стабілізації фінансового стану країни з боку уряду, зокрема зниження відсоткових ставок на внутрішньому ринку в першому кварталі 2010 р., послаблення політичної невизначеності та, як наслідок, переоцінки ризиків зовнішніми інвесторами, крива прибутковості суверенних облігацій України змістилася вниз, тобто впала ціна на них. Так, протягом першого кварталу прибутковість суверенних єврооблігацій скоротилася з 11–15% залежно від терміну погашення (2011–2017 рр.) до 7%, протягом другого кварталу коливалася від 5–7% у квітні до 7–9 у травні, завершивши рік на рівні 4–7,6%.

Протягом 2009–2011 рр. порівняно з попередніми роками відбулося значне зву-

ження спредів і зниження рівня прибутковості як за банківськими, так і за рештою корпоративних єврооблігацій. Якщо в 2009 р. прибутковість за цими класами активів була на рівні 30–53% залежно від терміну погашення та стану емітента (за винятком «Київстар», що торгувався на рівні 10%), то в 2011 р. вона знизилась по більшості емітентів до рівня 5–12% з одночасним звуженням спредів [4].

Сучасний український ринок корпоративних облігацій перебуває на стадії становлення і не може конкурувати з ринками розвинених країн. Починаючи з 2001 р., відбулося збільшення випуску корпоративних облігацій у результаті змін у податковому законодавстві та стабілізації економіки України, але воно є недостатнім. Наступний сплеск емісії облігацій цих емітентів було зафіксовано в 2005 р., він становив 12748,28 млн грн, що у 3,1 раза більше, ніж у попередньому році. Різке збільшення випущених облігацій пояснювалося очікуваннями політичної стабілізації, розвитком товарного ринку та збільшенням інвестиційних сподівань. У 2009 р. сукупний обсяг емісії корпоративних облігацій порівняно з 2007 р. скоротився у 4,7 раза, що є наслідком фінансової кризи. Таким чином, динаміка випуску корпоративних облігацій відображає зміни в інвестиційному середовищі, тобто зміни в монетарній та валютній політиці, нестабільність законодавчої бази та інфляційні очікування.

Стан та розвиток вітчизняного ринку деривативів. В Україні ринок похідних цінних паперів зовсім нерозвинений (менше 1% від загального обсягу виконаних договорів), що перешкоджає запровадженню додаткових інструментів хеджування фінансових ризиків та підвищенню можливості визначення в майбутньому ситуації на товарному, фондовому та валютних ринках. Законодавчо не врегульованим залишається питання обігу похідних цінних паперів. Ринок деривативів в Україні представлено ф'ючерсними контрактами та опціонами [10]. Обсяг глобального ринку деривативів оцінюється за станом на грудень

2010 р. у 601048 млрд дол. США, при цьому найбільші обсяги торгів зафіксовано за контрактами зі ставкою доходності, так звані interest rate contracts (форварди, свопи, опціони) [11].

Формування розвиненого ринку похідних фінансових інструментів має сприяти, головним чином, зниженню загального систематичного інвестиційного ризику. Такий ефект досягається за рахунок, по-перше, наявності можливості страхувати фінансові портфелі за допомогою операцій на фондовому ринку, по-друге, зміщення спекулятивної складової з ринку цінних паперів на терміновий ринок (ринок, на якому укладаються форвардні, ф'ючерсні контракти, а також контракти за опціонами і свопами [12]). Великий обсяг оборотів термінових інструментів свідчить про розвиненість обмінних відносин у галузі управління ризиком.

Оцінка та перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів України. У рамках розвитку діяльності на українському фондовому ринку інституційних інвесторів необхідно окремо зазначити їхню роль в ефективному функціонуванні третього рівня пенсійної системи. Мова йде про недержавні пенсійні фонди (НПФ), які повинні стати одними з основних учасників фондового ринку для забезпечення більшого та сталого прибутку пенсіонерам України. Так, європейські пенсіонери отримують з НПФ до 70–80% щомісячних доходів. Але в Україні поки немає таких фондів, які перевірені часом. І передбачити, якими будуть їхні результати через 15–20 або хоча б 10 років, неможливо. За даними Держфінпослуг, у кризовому 2008 р. НПФ заробили 18,7 млн грн, в 2009 – 149 млн грн, а за 9 місяців 2010 р. інвестиційний прибуток таких фондів досяг 123 млн грн [13]. На законодавчому рівні для НПФ необхідно ввести обмеження щодо можливих напрямів розміщення резервів фондів. Як приклад, подібні умови існують для розміщення технічних резервів страховими компаніями. Щоб діяльність НПФ була більш прибутковою, але й збалансованою щодо ризику, портфель фонду не має об-

межуватися депозитами та ОВДП. Необхідно до портфеля фондів залучати різні фінансові інструменти.

Серед професійних учасників фондового ринку далі пропонуємо розглянути особливості діяльності інвестиційних фондів (ІСІ) різного типу. Відповідно до інформаційної довідки щодо здійснення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування за наданими адміністративними даними компаній з управління активами на кінець 2010 р. найбільша кількість ІСІ зосереджена в м. Києві – 711. За станом на 30.09.2010 р. ІСІ провадили свою діяльність у 16 областях України. Загальна сума активів ІСІ становить 99,399 млрд грн, з яких найбільша питома вага припадає на венчурні інвестиційні фонди – 91% (91,110 млрд грн). Загальна сума чистих активів ІСІ становить 87,790 млрд грн, загальна кількість цінних паперів ІСІ, що знаходяться в обігу, становить 4847663664 шт. [14].

Поріг входження у відкриті фонди (тобто ті, у яких клієнт може в будь-який момент зажадати від компанії повернути його вкладення) від 100 грн. Для участі в ризиковому закритому чи інтервальному фонді буде потрібно від кількох сотень до десятків тисяч гривень. Головною особливістю ІСІ є те, що вони теоретично прибуткові, але досить ненадійні: керуючі фондами не мають права гарантувати інвесторам будь-яку прибутковість. За даними УАІБ, у 2010 р. відкриті фонди принесли своїм вкладникам трохи більше 6,5% прибутку, тоді як інфляція за цей час склала 9,1%. Так, лідерами серед інвестиційних фондів на українському ринку в 2010 р. згідно з рейтингом Invesfunds стали: закритий корпоративний інвестиційний фонд (ЗКІФ) «Інвестиційний капітал – фонд акцій» під управлінням компанії «Інвестиційний капітал Україна» (ІКУ, ІСУ) і ЗКІФ «Амадеус-індекс ПФТС» під управлінням компанії «Амадеус», що досягли найвищої прибутковості в 2010 р.: 111,4% та 111,3% відповідно. Згідно з рейтингом замикає трійку ще один фонд під управлінням ІСУ: інтервальний пайо-

вий фонд (ІПФ) «Інвестиційний капітал збалансований» з приростом вартості паю 85,5%.

Усього в складеному рейтингу 113 фондів. Доходність від 40 до 50% показали 5 фондів, від 30 до 40% – 15 фондів, від 20 до 30% – 18 фондів, від 10 до 20% – 26 фондів, до 10% – 17 [15]. Але нами не знайдено жодної згадки щодо рівня ризику, який був притаманний цим портфелям. Також треба враховувати, які саме активи були використані фондами для досягнення певних рівнів доходності.

Висновки. У ході аналізу визначено основні проблеми розвитку довгострокового фондового ринку України. Визначено важливість психологічних особливостей інвесторів у процесі прийняття інвестиційних рішень, а саме когнітивних помилок та емоційних упереджень. Інвестори під час кризових явищ на фінансових ринках схильні формувати портфель з інвестицій з меншим рівнем ризику через неприйняття втрат, величина та ймовірність яких стають більшими. Крім того, проведений аналіз дозволив визначити завади на шляху створення ефективного інвестиційного портфеля з довгострокових активів. Серед них можна виділити такі: недокапіталізація фондового ринку; недостатньо розвинений ринок корпоративних облігацій; невідповідність біржової торгівлі світовим тенденціям; нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів; недостатня прозорість українського фондового ринку; незначна кількість ліквідних цінних паперів на ринку та ін. Усі ці фактори обумовлюють специфічність інвестиційного середовища в Україні та обмеженість у використанні досить ефективного інвестиційного інструмента під час кризових явищ – боргових цінних паперів як фінансового інструмента з помірним рівнем ризику.

Список використаних джерел

1. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

2. Корнеєв В.В. Поведінкові фінанси та інвестування в експлоативній економіці [Електронний ресурс] / В.В. Корнеєв. – Режим доступу: <http://iee.org.ua/ua/publication/211/>

3. Статистична інформація торгів на ПФТС [Електронний ресурс] / Офіційний сайт ПФТС. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/trade-results/>

4. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Информационное агентство CBonds. – Режим доступу: <http://www.cbonds.info/ua/rus/index/> – 31.10.2011 р. – Назва з екрану.

5. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Компания Аструм Инвестиционный Менеджмент. – Режим доступу: <http://www.astrum.ua/Analytics/IndexDetails.aspx?IndexId=76> – 31.10.2011 р. – Назва з екрану.

6. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Інформаційний ресурс Bloomberg. – Режим доступу: www.bloomberg.com

7. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації [Електронний ресурс] / Л.Л. Гриценко, В.В. Роечко. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Mre/2010_2/5_6.pdf

8. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Банк міжнародних розрахунків. – Режим доступу: <http://www.bis.org/> – 25.01.2010 р. – Назва з екрану.

9. Moody's погіршило суверенний кредитний рейтинг України до Саа1 з перспективою зниження [Електронний

ресурс] / Новини РБК Україна. – Режим доступу: <http://finance.rbc.ua/ukr/moody-s-uhudshilo-suverennyu-kreditnyu-reyting-ukrainy-do-caa1-21092013090500>

10. Козоріз М.А. Капіталізація фондів бірж України: особливості та проблеми / М.А. Козоріз, К.С. Калинець // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 157–162.

11. The international banking market report. Statistical Annex [Електронний ресурс] / Банк міжнародних розрахунків. – Режим доступу: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1106.pdf#page=114 – Липень 2011 р. – Назва з екрану.

12. Матеріали п'ятого Міжнародного Інвестиційного Форуму «Инвестиционный Петербург-2011», 23–24 июня 2011 года [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.investpetersburg.ru/.../sro4nyi_gynok.html.

13. Руденко В. Как без помощи государства обеспечить себе достойную старость [Электронный ресурс] / В. Руденко // Галицкие Контракты. – Режим доступа: <http://www.kontrakty.ua/finansy/>

14. Статистична інформація [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/>

15. Рэнкинг инвестиционных фондов и управляющих компаний (ПИФ, КИФ, КУА) [Електронний ресурс] / Інформаційний портал Investfunds. – Режим доступу: http://investfunds.com.ua/funds/rate_management.phtml?action=list&date=2009-03-31&fondstype=4

В статье показана связь между общими тенденциями на фондовых рынках мира и склонностью инвесторов к долгосрочному инвестированию. Сделан анализ фондового рынка Украины в контексте развития рынка долговых ценных бумаг. Дана оценка уровня и перспектив развития негосударственных пенсионных фондов Украины и рынка деривативов.

Ключевые слова: фондовый рынок, долгосрочное инвестирование, поведенческие финансы, рынок долговых ценных бумаг, негосударственные пенсионные фонды, деривативы.

In the article the relationship between the general trends in the stock markets of the world and the tendency of investors to long-term investment was shown. The analysis of Ukraine's stock market in the context of the debt securities was represented. And also the level and prospects of development of private pension funds Ukraine and derivatives market were assessed.

Key words: stock market, long term investment, behavioral finance, market debt securities, private pension funds, derivatives.

Одержано 3.10.2013.