

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ННІ ФЕМ ІМЕНІ ОЛЕГА БАЛАЦЬКОГО
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

До захисту допускається
Завідувач кафедри

проф.В.М.Боронос

« ____ » _____ 2020 р.

МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Управління інвестиційним портфелем цінних паперів в
умовах фінансової кризи

Освітньо-кваліфікаційний рівень “Магістр”

Спеціальність 072 – “Фінанси, банківська справа та страхування”

Науковий керівник роботи: _____
(підпис)

Н.А. Антонюк
(ініціали, прізвище)

Студент: _____
(підпис)

М.А. Шаповалова
(ініціали, прізвище)

Група:

Ф.М-81онп

Суми 2020

РЕФЕРАТ

Магістерська робота: 35 с., 2 рис., 8 табл., 57 джерел.

Метою роботи є аналіз особливостей фінансової кризи 2020 та дослідження методик управління інвестиційним портфелем в цих умовах.

Об'єктом дослідження є удосконалення підходів до формування та аналізу інвестиційного портфеля цінних паперів в умовах фінансової кризи 2020 року.

Предметом дослідження є фінансові-економічні процеси, які виникають при формуванні та управлінні портфелем цінних паперів в умовах фінансової кризи 2020 року.

Методи дослідження. Під час дослідження були використані наступні методи та підходи: системний підхід, статистичний та порівняльний аналіз, розрахунки за допомогою редактору Excel при визначенні набору фінансових інструментів в портфелі, інструменти Google Trend.

Структура роботи. Основна частина магістерського дослідження складається з трьох розділів. Перший розділ містить аналіз особливостей фінансової кризи 2020 року та її вплив на принципи формування та управління інвестиційними портфелями цінних паперів. У другому розділі подано методичні підходи до вибори фінансових інструментів при формування інвестиційного портфелю. Також наведено практичні розрахунки з визначення очікуваної прибутковості цінних паперів та портфелю в цілому, а також обраховано рівень ризику, що супроводжує інвестиції в фінансові інструменти. У третьому розділі визначено основні критерії у прийнятті інвестиційних рішень, зокрема дані кредитних рейтингів при формуванні інвестиційного портфелю цінних паперів.

ЦІННІ ПАПЕРИ, ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ, РИЗИК, ФІНАНСОВА КРИЗА, ФОНДОВИЙ РИНОК, ІНВЕСТОР,

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
1 ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ КРИЗИ 2020 РОКУ	8
1.1 Особливості фінансової кризи 2020 року.....	8
1.2 Реакція фондових ринків на фінансову кризу 2020 року	10
2 МЕТОДОЛОГІЯ ВИБОРУ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПРИ ФОРМУВАННІ ЕФЕКТИВНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ.....	14
2.1 Підходи до визначення очікуваної дохідності цінних паперів, що формують інвестиційний портфель	14
2.2 Практичні розрахунки щодо визначення очікуваної дохідності та ризикованості інвестиційного портфелю	16
3 ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ОРІЄНТИРІВ У ПРИЙНЯТТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ	23
3.1 Формування інвестиційного портфелю за результатами розрахунків	23
3.2 Кредитний рейтинг як критерій прийняття інвестиційних рішень	24
ВИСНОВКИ.....	27
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ.....	29

ВСТУП

Актуальність теми магістерської роботи. Сучасні реалії функціонування фондових ринків, пов'язані з пандемією, свідчать про високий ступень невизначеності, в яких вимушені діяти інвестори при формуванні своїх інвестиційних портфелів. Вчені роблять спроби дати прогнози, яким чином призупинення економік практично всіх країн світу вплине на основні економічні та фінансові показники у майбутньому. Зважаючи на зазначене, особливою актуальності набувають питання визначення основних принципів та критеріїв прийняття інвестиційних рішень з метою формування ефективного портфелю фінансових інструментів.

В умовах фінансової кризи та нестабільності економік увага багатьох вчених та фінансових експертів і аналітиків зосереджена на питаннях прогнозу можливих наслідків пандемії, розробки комплексу заходів щодо забезпечення та підтримки стабільності фінансових систем. Слід зауважити, що перелічені питання завжди були актуальними. Окремі результати досліджень знайшли своє відображення у багатьох наукових працях, зокрема у [15-57],

Метою роботи є аналіз особливостей фінансової кризи 2020 та дослідження методик управління інвестиційним портфелем в цих умовах.

Об'єктом дослідження є удосконалення підходів до формування та аналізу інвестиційного портфеля цінних паперів в умовах фінансової кризи 2020 року.

Предметом дослідження є фінансові-економічні процеси, які виникають при формуванні та управлінні портфелем цінних паперів в умовах фінансової кризи 2020 року.

Завдання роботи відповідно до поставленої мети, визначених об'єкта та предмета дослідження можна визначити як:

- аналіз впливу фінансової кризи на формування портфелю цінних паперів в умовах кризи 2020 року;

- визначення особливостей фінансової кризи 2020 року;
- визначення реакції фондових ринків на фінансову кризу 2020 року;
- дослідження методології вибору фінансових інструментів при формуванні ефективного інвестиційного портфелю в умовах фінансової кризи;
- аналіз підходів до визначення очікуваної дохідності цінних паперів, що формують інвестиційний портфель;
- здійснити практичні розрахунки щодо визначення очікуваної дохідності та ризикованості інвестиційного портфеля;
- визначення основних орієнтирів у прийнятті інвестиційних рішень;
- формування інвестиційного портфелю за результатами розрахунків;
- визначення кредитного рейтингу як критерію прийняття інвестиційних рішень.

Методи дослідження. Під час дослідження були використані наступні методи та підходи: системний підхід, статистичний та порівняльний аналіз, розрахунки за допомогою редактору Excel при визначенні набору фінансових інструментів в портфелі, інструменти Google Trend.

Структура роботи. Основна частина магістерського дослідження складається з трьох розділів. Перший розділ містить аналіз особливостей фінансової кризи 2020 року та її вплив на принципи формування та управління інвестиційними портфелями цінних паперів. Наведено прогнози щодо можливих погіршень основних економічних показників в розрізі країн, зазначено особливості функціонування фондових ринків в умовах сучасної кризи.

У другому розділі подано методичні підходи до вибору фінансових інструментів при формування інвестиційного портфелю. Також наведено практичні розрахунки з визначення очікуваної прибутковості цінних паперів та портфелю в цілому, а також обраховано рівень ризику, що супроводжує інвестиції в фінансові інструменти.

У третьому розділі визначено основні критерії у прийнятті інвестиційних рішень, зокрема дані кредитних рейтингів при формуванні інвестиційного портфелю цінних паперів.

Фактологічну основу роботи складають дані мережі Інтернет, періодичних видань, законодавчі та нормативні акти, а також інформація щодо публічних даних прибутковості акцій.

Практична цінність дослідження полягає у можливості використання запропонованої методики та проведених розрахунків при прийнятті інвестиційних рішень в умовах сучасної фінансової кризи.

1 ВПЛИВ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ КРИЗИ 2020 РОКУ

1.1 Особливості фінансової кризи 2020 року

Оскільки Світова організація охорони здоров'я (ВООЗ) вперше оголосила Covid-19 світовою надзвичайною ситуацією у галузі охорони здоров'я у січні 2020 року, вірус було виявлено у понад 150 країнах та в усіх штатах США. Інфекцію захворіли понад 490 000 людей із тисячами смертельних випадків. Понад 80 країн закрили свої кордони до приїздів із країн із інфекціями, наказали закрити підприємства та доручили їх населенню перейти на карантин, оголошено ініціативи витрачання коштів для стимулювання своєї економіки.

11 березня ВООЗ оголосила, що спалах був офіційно пандемією, найвищим рівнем надзвичайних ситуацій у сфері охорони здоров'я³. Зрозуміло, що спалах негативно впливає на глобальне економічне зростання. Глобальна пандемія впливає на широкий спектр міжнародної економічної та торговельної діяльності - від туризму, медичних поставок та інших глобальних мереж, побутової електроніки та фінансових ринків до енергетики, продовольства та широкого спектру соціальних заходів. Без чіткого розуміння того, коли глобальні наслідки для здоров'я та економіки можуть досягти піку, і деякого розуміння впливу на економіку, прогнози обов'язково слід вважати попередніми. Зусилля щодо зменшення соціальної взаємодії для стримування розповсюдження вірусу порушують повсякденне життя більшості американців і додають до економічних витрат [1, 2].

Використовуючи платформу Google Trend, продемонструємо динаміку запиту на термін «Covid-19» (рис. 1.1).

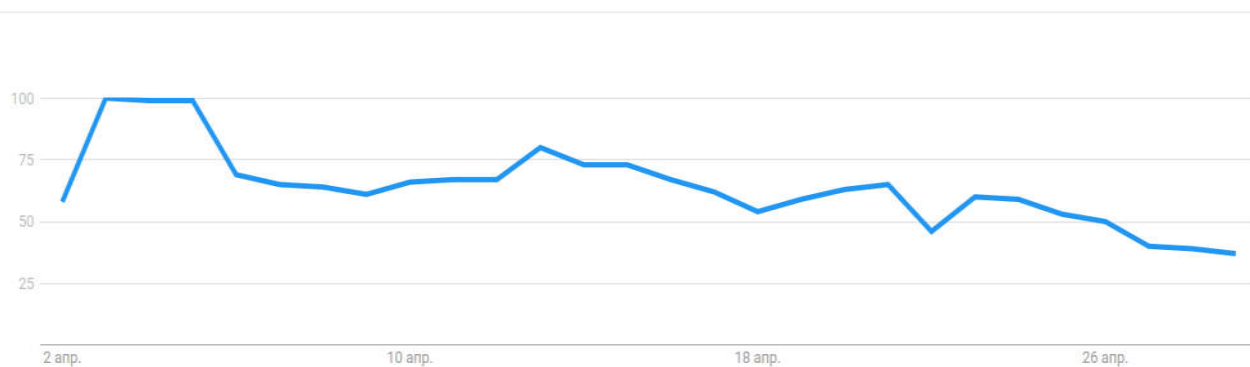


Рисунок 1.1 – Показники пошукового запиту «Covid-19» по всьому світу за період 2.04.2020 – 2.05.2020 рр. [14]

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) 2 березня 2020 року знизилася прогноз глобального економічного зростання на 0,5% до 2020 року з 2,9% до 2,4%. Якщо вплив вірусу не пік у першій чверті, як зараз здається малоймовірним, ОЕСР вважає, що глобальна економіка може зрости лише на 1,5% у 2020 році. 23 березня 2020 року Генеральний секретар ОЕСР Ангел Гуррія заявив наступне [2, 3].

Велика масштабність поточного шоку вносить безпрецедентну складність в економічне прогнозування. Проміжна економічна перспектива ОЕСР, що опублікована 2 березня 2020 р., зробила першу спробу підвести підсумки ймовірного впливу COVID-19 на глобальний ріст, але зараз схоже, що ми вже вийшли за рамки навіть більш суворого сценарію, передбаченого тоді. Пандемія також призвела до великої фінансової кризи, яка буде обтяжувати наше суспільство на довгі роки.

Занепокоєння з приводу економічних та фінансових ризиків розгромило фінансові ринки, оскільки інвестори шукали безпечні інвестиції, такі як 10-річні ОВДП США, які зазнали історичного падіння прибутковості до 1% 3 березня 2020 року.

Під час торгів протягом ночі на різних сесіях між 8 та 24 березня індекси фондового ринку США різко рухалися (як вище, так і нижче), викликаючи автоматичні вимикачі, призначені для зупинки торгівлі, якщо індекси зростають або падають більш ніж на 5% при закритті ринків. До 19 березня

2020 року інвестори також виходили з корпоративних та муніципальних облігацій - традиційної інвестиції в безпечний притулок, оскільки фірми та інші фінансові установи намагалися збільшити свої грошові запаси. Порівняно з попередніми дислокаціями на фінансовому ринку, в яких вартість фондового ринку знижувалася, тоді як ціни на облігації зростали, вартість акцій та облігацій знижувалася в той же час у березні 2020 року, оскільки інвестори, як повідомляється, прийняли менталітет «продати все» для нарощування готівкових резервів.

Таблиця 1.1 - Прогноз економічних показників ОЕСР, березень 2020 року.
Відсоток змін у реальному зростанні ВВП [2, 4]

2019		2020		2021	
Листопад		Прогнози на листопад	Різниця	Прогнози на листопад	Різниця
Світ	2.9	2.4	-0.5	3.3	0.3
G20	3.1	2.7	-0.5	3.5	0.2
Австралія	1.7	1.8	-0.5	2.6	0.3
Канада	1.6	1.3	-0.3	1.9	0.2
Євро територія	1.2	0.8	-0.3	1.2	0.0
Німеччина	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.0
Франція	1.3	0.9	-0.3	1.4	0.2
Італія	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Японія	0.7	0.2	-0.4	0.7	0.0
Корея	2.0	2.0	-0.3	2.3	0.0
Мексика	-0.1	0.7	-0.5	1.4	-0.2
Туреччина	0.9	2.7	-0.3	3.3	0.1
Великобританія	1.4	0.8	-0.2	0.8	-0.4
США	2.3	1.9	-0.1	2.1	0.1

1.2 Реакція фондових ринків на фінансову кризу 2020 року

Фінансові ринки від Сполучених Штатів до Азії та Європи є мінливими, оскільки інвестори стурбовані тим, що вірус створює глобальну економічну та

фінансову кризу з кількома показниками, які б вказували на те, наскільки тривалими та експансивними можуть бути економічні наслідки.

У період з 14 лютого 2020 р. до 23 березня 2020 р., наприклад, Dow Jones Industrial Average (DJIA) втратив приблизно третину своєї вартості. Очікування, що Конгрес США ухвалить витратний пакет у розмірі 2,0 трлн дол., перемістив DJIA більше ніж на 11% 24 березня 2020 року. Для деяких розробників політики зниження цін на акції викликало занепокоєння, що іноземні інвестори можуть спробувати використати ситуацію шляхом збільшення своїх закупівель фірм у галузях, що вважаються важливими для національної безпеки. Урсула фон дер Лейен, президент Європейської комісії, закликала членів ЄС покращити аналіз іноземних інвестицій, особливо в таких сферах, як охорона здоров'я, медичні дослідження та інфраструктура [5, 6].

Як і у світовій фінансовій кризі 2007-2009 рр., Центральні банки здійснюють низку грошових операцій для забезпечення ліквідності своєї економіки. Однак ці дії не можуть сприйматись повністю позитивно всіма учасниками фінансового ринку, які ставлять під сумнів використання інструментів політики центральних банків, подібних до тих, які були застосовані під час фінансової кризи 2008-2009 років, незважаючи на те, що поточна та попередня криза є принципово різних за походженням. Під час попередньої фінансової кризи центральні банки втручалися відновити кредитні та видаткові кошти банками, які займалися ризиковими активами. У нинішніх умовах центральні банки намагаються вирішити нестабільність фінансового ринку та запобігти масштабним корпоративним неплатоспроможностям, що відображають основну економічну невизначеність, викликану пандемією (рисунок 1.2).

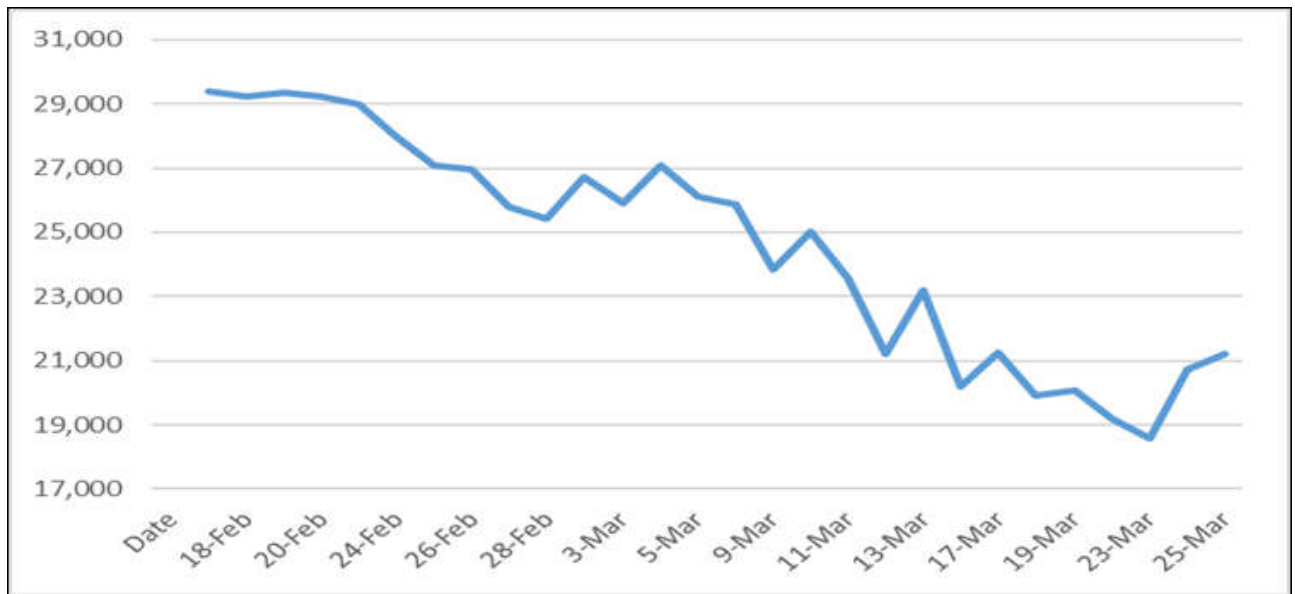


Рисунок 1.2 – Середній рівень індекса Dow Jones з 14 лютого 2020 року по 25 березня 2020 року

Ситуація є подібною до умов під час фінансової кризи 2007–2009 рр., однак, долар став переважною валютою інвесторів, враховуючи його роль як домінуючої світової резервної валюти. Долар подорожчав на понад 3,0% у період між 3 та 13 березня 2020 року, що відображає зростання міжнародного попиту на активи в доларах та доларах. Згідно з останнім опитуванням Банку міжнародних розрахунків долар становить 88% світового обороту валютного ринку і є ключовим у фінансуванні масиву фінансових операцій, включаючи валюту рахунків, що сприяє міжнародній торгівлі, бухгалтерський облік на дві третини валютних холдингів центрального банку, половину валютних депозитів банків і дві третини позик корпорацій, що не є американськими, та банків на ринку корпоративних облігацій. Як наслідок, порушення функціонування світовий ринок доларів може мати широкі наслідки для міжнародної торгівлі та фінансових операцій. Міжнародна роль долара також посилює тиск на Федеральний резерв, по суті, взяти на себе головну роль як глобального кредитора останньої інстанції. Подібно до умов під час фінансової кризи 2007-2009 років, глобальна економіка пережила дефіцит долара, що

вимагає від Федеральної резервної системи зробити численні кроки для забезпечення постачання доларів США та світовій економіці. Пандемія також впливає на глобальну політику, оскільки світові лідери скасовують міжнародні зустрічі, а деякі країни, як повідомляється, розпалюють теорії змови, які перекладають вину на інші країни.

2 МЕТОДОЛОГІЯ ВИБОРУ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПРИ ФОРМУВАННІ ЕФЕКТИВНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЮ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

2.1 Підходи до визначення очікуваної дохідності цінних паперів, що формують інвестиційний портфель

Банки, фонди керуючих компаній, установи фінансового консалтингу і великі інституціональні інвестори, на постійній основі стикаються з проблемами управління їх фондами, активами і запасами, пов'язаними з вибором, створенням, балансуванням і оцінкою оптимальних портфельів. Портфель розглядається як певний набір інвестицій, що проводяться індивідуальним інвестором або фінансовою установою. Ці інвестиції або фінансові активи, можуть представляти собою цінні папери, що торгуються біржові товари, похідні фінансові інструменти, паї інвестиційних фондів, а також різні більш складні фінансові інструменти. Особи, відповідальні за прийняття інвестиційних рішень, які розміщують на біржі капітал індивідуальних інвесторів або фінансових установ, називається портфельними керуючими (або портфельними менеджерами). Портфельний керуючий несе відповідальність за свою діяльність перед фінансовою установою або приватним інвестором. Важливою складовою в роботі портфельного керуючого є правильний облік схильності інвестора до ризику, а також якісне прогнозування і оцінка фінансових ризиків.

Фінансові кризи, нестабільність національних економік, алгоритмічна торгівля та інші фактори підняли завдання управління фінансовими ризиками на якісно новий рівень останні десятиліття. Включення факторів ризику веде до безсумнівно більш реалістичним моделям, але водночас збільшує кількість параметрів, що ускладнює цільові функції, що в свою чергу вимагає більш досконалих математичних методів оптимізації і прогнозування.

У математичній та фінансовій літературі визначення оптимальної структури часткою вкладень з деякого набору активів, розглядається як задача оптимізації портфеля. В принципі, портфель може складатися з будь-якого набору доступних фінансових інструментів, мати різноманітні реалістичні обмеження на структуру і цільові критерії оптимізації. Оптимізація портфеля є якимось формальним підходом у прийнятті інвестиційні рішення, використовуваним для:

- відбору інвестиційних портфелів фінансових інструментів;
- розподілу виділеного капіталу серед наявного набору активів;
- досягнення певної наперед визначеної мети;
- зменшення фінансових ризиків в умовах невизначеності;
- створення математичних та обчислювальних методів для реальних обмежень;
- управління прибутками та збитками портфеля (по довгих і коротких позиціях).

Формування інвестиційного портфелю в умовах фінансової кризи потребує від діючих та потенційних інвесторів приймання рішень на основі максимально точних прогнозів, враховуючи тенденції, проаналізовані у розділі 1.

Якщо звернутися до конкретних розрахунків, то формування інвестиційного портфелю базується на основі кількісної оцінки ризиків фінансових інструментів та портфелю в цілому. Основні кроки базових розрахунків наведені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 - Базові розрахунки щодо визначення ефективного інвестиційного портфелю

Етап розрахунку	Зміст етапу	Формула
1	Розрахунок середньої ставки прибутків по цінним паперам за період та портфелю в цілому	$k_t^p = \sum_{i=1}^m k_i \times w_i$
2	Розрахунок стандартного відхилення прибутків по цінним паперам і для портфеля	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (k_t - \bar{k})^2}{n-1}}$
3	Розрахунок коефіцієнта кореляції, який розраховуємо для кожної пари ЦП	$r = \frac{\overline{XY} - \bar{X} \times \bar{Y}}{\sqrt{(\bar{X}^2 - (\bar{X})^2) \times (\bar{Y}^2 - (\bar{Y})^2)}}$
4	Визначення β - коефіцієнта для цінних паперів та портфелю в цілому	$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (k_{mt} - \bar{k}_m) \times (k_{it} - \bar{k}_i)}{\sum_{t=1}^n (k_{mt} - \bar{k}_m)^2}$
5	Доходність портфеля в залежності від рівня його ризику (модель МОКА):	$k_T = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \times \beta$

Процеси та фактори, викликані фінансовою кризою, безперечно значно підвищують інвестиційні ризики, а отже вимагають від інвесторів зважені рішення з урахуванням прогнозів тенденцій на фінансовому ринку.

2.2 Практичні розрахунки щодо визначення очікуваної доходності та ризикованості інвестиційного портфелю

В умовах фінансової кризи інвестори повинні оцінити всі можливі ризики та врахувати їх при визначенні очікуваної доходності як окремих фінансових інструментів, так і інвестиційного портфелю в цілому

Розрахунки щодо визначення ризикованості та очікуваної дохідності інвестиційного портфелю в цілому та окремих інструментів здійснимо в редакторі Excel, а здійснені розрахунки представимо нижче в таблицях. Останні подані відповідно до етапів, наведених в таблиці 2.2.

На плакаті 3 представлений алгоритм розрахунку очікуваної дохідності інвестиційного портфелю цінних паперів, який базується на оцінці ризику цінних паперів і портфелю в цілому, визначенні альфа і бета коефіцієнтів.

Таблиця 2.2 - Інформація щодо прибутковості акцій за період

Рік	Акція А	Акція В	Акція С	Ринкова прибутковість m
1	-0,08751	-0,02720	-0,07426	-0,05676
2	0,05913	0,06623	0,13955	0,08042
3	0,17266	0,19631	0,21050	0,20104
4	0,07569	0,08515	0,06623	0,07332
5	0,13316	0,10312	0,14664	0,12536

Слід звернути увагу, що розрахунок очікуваної дохідності інвестиційного портфелю базується на врахуванні історичної волатильності показників прибутковості акцій, а отже для отримання об'єктивних, більш точних, результатів до уваги слід брати динаміку показників прибутковості фінансових інструментів за достатньо значний період.

В свою чергу, більш широкий часовий діапазон, а отже і обсяг вихідних даних, дозволить більш коректно визначити рівень ризику цінних паперів та інвестиційного портфелю в цілому.

Зазначимо, що ризик ми розуміємо як невизначеність отримуваних грошових потоків у майбутньому. Кількісною мірою ризику є показник стандартного відхилення або його значення у квадраті - дисперсія або варіація. Найбільш поширеним на сьогодні терміном є волатильності активу (історична або фактична).

Таблиця 2.3 - Середня ставка та стандартне відхилення цінних паперів та портфелю

Рік	Акція А		Акція В		Акція С		Портфель: А-35%, В-25%, С-40%		Ринкова прибутковість m	
	1	-0,08751	0,02501	-0,02720	0,01253	-0,07426	0,02958	-0,06713	0,02314	-0,05676
2	0,05913	0,00013	0,06623	0,00034	0,13955	0,00175	0,09307	0,00007	0,08042	0,00002
3	0,17266	0,01041	0,19631	0,01245	0,21050	0,01272	0,19371	0,01182	0,20104	0,01354
4	0,07569	0,00003	0,08515	0,00000	0,06623	0,00099	0,07427	0,00012	0,07332	0,00013
5	0,13316	0,00391	0,10312	0,00034	0,14664	0,00239	0,13105	0,00212	0,12536	0,00165
Середня ставка доходу	0,07063		0,08472		0,09773		0,08499		0,08467	
Дисперсія	0,00790		0,00513		0,00949		0,00745		0,00707	
Стандартне (середнє квадратичне) відхилення	0,08887		0,07164		0,09740		0,08633		0,08408	
розрахунок Excel	0,09936		0,08009		0,10889		0,09652		0,09401	

Таблиця 2.4 - Бета-коефіцієнти цінних паперів та портфелю

Рік	Акція А		Акція В		Акція С		Портфель: А-35%, В-25%, С-40%		Ринкова прибутковість m	
1	-0,08751	0,02237	-0,02720	0,01583	-0,07426	0,02433	-0,06713	0,02152	-0,05676	0,02000
2	0,05913	0,00005	0,06623	0,00008	0,13955	-0,00018	0,09307	-0,00003	0,08042	0,00002
3	0,17266	0,01187	0,19631	0,01299	0,21050	0,01312	0,19371	0,01265	0,20104	0,01354
4	0,07569	-0,00006	0,08515	0,00000	0,06623	0,00036	0,07427	0,00012	0,07332	0,00013
5	0,13316	0,00254	0,10312	0,00075	0,14664	0,00199	0,13105	0,00187	0,12536	0,00165
Середня ставка доходу	0,07063		0,08472		0,09773		0,08499		0,08467	
Чисельник	0,08576		0,07699		0,08902		0,08500		0,08408	
бета-коефіцієнт	1,01999		0,91567		1,05868		1,01098		1,00000	
Очікувана середня прибутковість	0,08437		0,08597		0,08377		0,08451		0,08467	

Таблиця 2.5 - Розрахунок Альфа-коефіцієнтів

Рік	Акція А		Акція В		Акція С		Портфель: А-35%, В-25%, С-40%		Ринкова прибутковість m	
1	-0,08751	-0,02761	-0,02720	0,01635	-0,07426	- 0,00830	-0,06713	-0,00865	-0,05676	0,00000
2	0,05913	-0,02090	0,06623	-0,01584	0,13955	0,06028	0,09307	0,01287	0,08042	0,00000
3	0,17266	-0,03040	0,19631	0,00379	0,21050	0,00353	0,19371	-0,00844	0,20104	0,00000
4	0,07569	0,00290	0,08515	0,00958	0,06623	- 0,00553	0,07427	0,00124	0,07332	0,00000
5	0,13316	0,00730	0,10312	-0,02009	0,14664	0,01980	0,13105	0,00541	0,12536	0,00000
альфа- коефіцієнт		-0,01374		-0,00125		0,01396		0,00049		0,00000
	-0,01374		-0,00125		0,01396		0,00049		0,00000	

Таблиця 2.6 - Значення парної кореляції

Рік	Акція А		Акція В		Акція С	
1	-0,08751	0,00354	-0,02720	0,00385	-0,07426	0,00544
2	0,05913	0,00004	0,06623	-0,00015	0,13955	-0,00010
3	0,17266	0,00228	0,19631	0,00252	0,21050	0,00230
4	0,07569	0,00000	0,08515	0,00000	0,06623	-0,00003
5	0,13316	0,00023	0,10312	0,00018	0,14664	0,00061
Середня ставка доходу	0,07063		0,08472		0,09773	
Чисельник	0,00609		0,00639		0,00822	
Кореляція А-В	0,95662					
Кореляція А-С					0,950226	
Кореляція В-С			0,915731			

Слід зазначити, що кількісною мірою ризику є показник стандартного відхилення або його значення у квадраті - дисперсія або варіація. Найбільш поширеним на сьогодні терміном є волатильності активу (історична або фактична). Цей показник передбачає врахування відхилень показників прибутковості від середнього її значення. Чим вище є значення волатильності, тим ризикованішим вважається цінний папір або інвестиційний портфель в цілому (таблиця 2.3).

Здійснені розрахунки дозволяють дійти висновку, що очікувана дохідність інвестиційного портфелю з обраним набором фінансових інструментів (акцій трьох компаній) складає 8,45%.

Достатньо високий рівень дохідності інвестиційного портфелю супроводжується високим рівнем ризику акцій, що входять до його складу, про що свідчить отримані результати коефіцієнта бета – він є вищим, ніж 1, і складає 1,01098.

Зазначимо, що за результатами розрахунків аналізований інвестиційний портфель є більш ризиковим, ніж ринок в цілому, а отже характерний для інвестора, схильного до ризику.

Одночасно з бета-коефіцієнтом на рішення інвестора впливає значення альфа-коефіцієнта, який показує, чи є ринкова ціна цінних паперів на конкретний момент часу завищеною чи заниженою. Розрахунок альфа-коефіцієнта передбачає порівняння ринкової ціни (дохідності) акції, яка склалася на даний момент, та розрахункової очікуваної дохідності, яка визначена за моделлю оцінки капітальних активів. Таким чином, якщо альфа-коефіцієнт є більше 0, то інвестор приймає рішення про придбання акцій в даний момент часу, а якщо менше – про відтермінування купівлі. За нашими розрахунками альфа-коефіцієнт портфелю є позитивною величиною, а отже може бути прийняте рішення щодо формування інвестиційного портфелю з обраною структурою та з визначеним набором акцій в ньому (табл. 2.5).

3 ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ОРЄНТИРІВ У ПРИЙНЯТТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

3.1 Формування інвестиційного портфелю за результатами розрахунків

Проведені розрахунки у розділі 2 з визначення структури інвестиційного портфелю свідчать про необхідність врахування динаміки дохідності фінансових інструментів за попередній період, що дозволить врахувати ретроспективні дані та екстраполювати їх на майбутні показники.

Таким чином, це дозволяє нам визначити очікувану дохідність аналізованих цінних паперів та портфеля в цілому.

Важливим показником відбору фінансових інструментів при формуванні інвестиційного портфелю є врахування коефіцієнтів парної кореляції, що дозволяє диверсифікувати інструменти та, в кінцевому підсумку, зменшити ризик портфелю.

Наступною складовою є визначення ступеню ризику, який супроводжує інвестора, а саме визначити частку, яку можна керувати та зменшити шляхом диверсифікації.

Застосована у роботі модель оцінки капітальних активів базується на визначенні систематичного або ринкового ризику як цінних паперів, так і інвестиційного портфелю в цілому. Мірою систематичного ризику є коефіцієнт бета, розрахунок якого, в свою чергу, дозволяє оцінити частку систематичного (диверсифікованого) ризику у загальному ризику інвестиційного портфелю. Іншими словами коефіцієнт бета є мірою чутливості фактичного доходу за фінансовим інструментом або портфелю відносно фактичної ринкової дохідності.

Якщо бета-коефіцієнт дорівнює 1, то цінні папери або портфель є більш агресивними, ніж ринок в цілому. Відповідно якщо бета < 1 , то менш ризикові.

З цією метою визначимо частку систематичного та несистематичного ризику. Розрахунки наведені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 - Ризик портфеля

Місяці	Дохідність ринкового портфеля		Дохідність акції "	
1	0,16200		0,24300	
2	0,19440		0,21060	
3	0,09720		0,06480	
4	-0,06480		-0,19440	
5	0,01620		-0,03240	
Середня ставка доходу	0,08100		0,05832	
Дисперсія	0,00903		0,02589	
Систематичний ризик			0,57989	
Несистематичний ризик			0,42011	

З таблиці 3.1 бачимо, що ринковий, тобто систематичний ризик є більшим і складає 0,57989, а відповідно інвестор має можливість суттєво зменшити ризик портфелю шляхом його диверсифікації, не зменшуючи при цьому рівень дохідності інвестиційного портфелю цінних паперів.

3.2 Кредитний рейтинг як критерій прийняття інвестиційних рішень

«Під поняттям рейтингу розуміють комплексну оцінку стану суб'єкта, яка дозволяє віднести його до певного класу або категорії» [6, 7]. При цьому на сучасному етапі розвитку суспільства рейтинги відіграють важливу роль і у діяльності учасників фінансового ринку.

«За українським законодавством рейтингова оцінка характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно

боргових зобов'язань інших позичальників, рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами» [8].

Стосовно до фінансової сфери рейтингування почалося в ХІХ ст. і пов'язано з появою рейтингових агентств, що зародились у видавничому бізнесі. «Перші кредитні рейтинги і рейтингова система були представлені для ринку облігацій в 1909 році в роботі Дж. Муді «Керівництво з цінних паперів залізничних компаній». У даній роботі він застосував систему з літер від «А» до «С» для позначення рівня рейтингу облігацій, що випускаються. З тих пір дана методологія стала традиційним світовим стандартом для ранжирування рівнів надійності об'єкта рейтингування» [9].

Кредитні рейтинги розраховуються на основі минулої і поточної фінансової історії учасників ринку, а також на основі оцінок розміру їх власності та фінансових зобов'язань (боргів). Основне призначення подібних оцінок - надання потенційним кредиторам/вкладникам уявлення про імовірність своєчасної виплати отриманих фінансових зобов'язань.

Варто зауважити, що визначення кредитного рейтингу може уточнюватися залежно від його типу. Так, як і будь-який інший рейтинг, він може класифікуватися залежно від об'єкта рейтингування, часу, на який він надається, статусу позичальника і т.д.

«За об'єктом рейтингування кредитні рейтинги можна поділити:

- 1) на кредитний рейтинг емітентів (позичальників) — рейтинг держави (суверенний рейтинг) та індивідуальний кредитний рейтинг емітента;
- 2) кредитний рейтинг боргових зобов'язань» [10].

Кредитний рейтинг емітентів (позичальників) — це поточний висновок, що характеризує рівень спроможності позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями.

Залежно від того, кому надається кредитний рейтинг, можна виділити рейтинг держави (суверенний рейтинг) та індивідуальний кредитний рейтинг окремого емітента.

«Кредитний рейтинг держави (суверенний рейтинг) одержують держави-емітенти боргових зобов'язань. Він є системою умовних показників оцінки можливості і готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній та іноземних валютах відповідно до умов їх випуску» [11]. Суверенний рейтинг є важливим чинником для прийняття іноземними інвесторами рішень щодо вкладання капіталу в економіку іншої країни. За обчислення кредитного рейтингу держави розглядають політичні та економічні ризики. Показники політичного ризику відображають бажання країни-реципієнта платити за зобов'язаннями, а показники економічних ризиків — можливість платити за цими зобов'язаннями.

Індивідуальний кредитний рейтинг емітента — це висновок про загальну кредитоспроможність юридичної особи. На відміну від кредитного рейтингу окремого боргового зобов'язання, він не враховує характер і умови випуску конкретного зобов'язання, його статус у разі банкрутства, гарантів, страхівку та інші обставини, характерні для такого інструменту. При визначенні міжнародного індивідуального кредитного рейтингу позичальника, крім його власних ділових та фінансових ризиків, враховуються також ризики зовнішнього середовища та значення суверенного рейтингу держави, резидентом якої є підприємство-емітент.

«Така позиція обумовлена тим, що держава має дуже широкі можливості впливу на економічну та фінансову діяльність своїх резидентів, а її дефолт з дуже високою ймовірністю обумовлює дефолт приватних корпорацій. Як вказує агенція S&P, за останні 20 років дефолти держави за своїми боргами у 70 % випадків супроводжувалися дефолтами приватних позичальників» [12].

ВИСНОВКИ

Проведене в магістерській роботі дослідження дозволяє зробити наступні висновки.

1. На сьогодні ситуація є подібною до умов під час фінансової кризи 2007–2009 рр., однак, долар став переважною валютою інвесторів, враховуючи його роль як домінуючої світової резервної валюти. Долар подорожчав на понад 3,0% у період між 3 та 13 березня 2020 року, що відображає зростання міжнародного попиту на активи в доларах та доларах. Згідно з останнім опитуванням Банку міжнародних розрахунків долар становить 88% світового обороту валютного ринку і є ключовим у фінансуванні масиву фінансових операцій, включаючи валюту рахунків, що сприяє міжнародній торгівлі, бухгалтерський облік на дві третини валютних холдингів центрального банку, половину валютних депозитів банків і дві третини позик корпорацій, що не є американськими, та банків на ринку корпоративних облігацій.

2. Розрахунки з визначення структури інвестиційного портфелю повинні враховувати динаміку дохідності фінансових інструментів за попередній період, що дозволить врахувати ретроспективні дані та екстраполювати їх на майбутні показники. Таким чином, це дозволяє визначити очікувану дохідність аналізованих цінних паперів та портфеля в цілому.

3. Важливим показником відбору фінансових інструментів при формуванні інвестиційного портфелю є врахування коефіцієнтів парної кореляції, що дозволяє диверсифікувати інструменти та, в кінцевому підсумку, зменшити ризик портфелю. Наступною складовою є визначення ступеню ризику, який супроводжує інвестора, а саме визначити частку, яку можна керувати та зменшити шляхом диверсифікації.

4. Наведені розрахунки щодо визначення ризикованості та очікуваної дохідності інвестиційного портфелю в цілому та окремих інструментів, наведених в розділі 2 роботи, здійснені в редакторі Excel, та можуть бути використані для обрахунку доцільності інвестиційних рішень в сучасних реаліях.

5. Індивідуальний кредитний рейтинг емітента — це висновок про загальну кредитоспроможність юридичної особи та її фінансову надійність в цілому, а отже є надійним орієнтиром при виборі цінних паперів з метою інвестування. На відміну від кредитного рейтингу окремого боргового зобов'язання, він не враховує характер і умови випуску конкретного зобов'язання, його статус у разі банкрутства, гарантів, страховку та інші обставини, характерні для такого інструменту. При визначенні міжнародного індивідуального кредитного рейтингу позичальника, крім його власних ділових та фінансових ризиків, враховуються також ризики зовнішнього середовища та значення суверенного рейтингу держави, резидентом якої є підприємство-емітент.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Mapping the Spread of the Coronavirus in the U.S. and Worldwide, Washington Post Staff, The Washington Post, March 4, 2020. [Електронний ресурс ресурс] . - Режим доступу : <https://www.washingtonpost.com/world/2020/01/22/mapping-spread-new-coronavirus/?arc404=true>.
2. The Day the World Stopped: How Governments Are Still Struggling to Get Ahead of the Coronavirus, The Economist, March 17, 2020. [Електронний ресурс ресурс] . - Режим доступу : <https://www.economist.com/international/2020/03/17/governments-are-still-struggling-to-get-ahead-of-the-coronavirus>.
3. Bill Chappell, “Coronavirus: COVID-19 Is Now Officially A Pandemic, WHO Says,” National Public Radio, March 11, 2020. [Електронний ресурс ресурс] . - Режим доступу : <https://www.npr.org/sections/goatsandsoda/2020/03/11/814474930/coronavirus-covid-19-is-now-officially-a-pandemic-who-says>.
4. OECD Interim Economic Assessment: Coronavirus: The World Economy at Risk, Organization for Economic Cooperation and Development. March 2, 2020. [Електронний ресурс ресурс] . - Режим доступу : <http://www.oecd.org/economic-outlook/#resources>.
5. COVID-19: Joint Actions to Win the War, Organization for Economic Cooperation and Development, March 23, 2020. [Електронний ресурс ресурс] . - Режим доступу : <https://www.oecd.org/coronavirus/#op-ed>.
6. Аниховский А. Л. Кредитный рейтинг: основные элементы и классификация / А. Л. Аниховский // Деньги и кредит. 2009. №3. с.30-34
7. Аверин А. Ю. Рейтинговая оценка субъектов РФ как инструмент повышения инвестиционной привлекательности эмитируемых ценных бумаг /

- А. Ю. Аверин // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2010. – № 3. – С. 130–134.
8. Быстров О. Ф. Инвестиционный рейтинг как инструмент управления экономикой / О. Ф. Быстров // Научный вестник МГИИТ. – 2010. – № 4. – С. 43–54.
9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. - [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/rateagencies>
10. Мазник Л.В. Використання рейтингових оцінок для підтримки фінансових рішень / Л. В. Мазник // Актуальні проблеми економічного та соціального розвитку підприємств харчової промисловості : програма та матеріали II Всеукр. наук.-практ. конф., 16-17 квітня 2015 р. – К. : НУХТ, 2015. – С. 75–77
11. Юркевич О.М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику/ О.М. Юркевич // Збірник наукових праць КНЕУ «Фінанси, облік і аудит». – 20. 09. – С. 130–135.
12. Кравченко В.П. Удосконалення оцінки кредитоспроможності позичальника / В.П. Кравченко, В.І. Кравченко // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. – 2012. – Вип. 17. – С. 112–117
13. Міжнародне рейтингове агентство Standard & Poor's [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.standardpoors.com>
14. Офіційний сайт Google Trends - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://trends.google.com/trends/?geo>
15. Prince, T. (2017). Behavioral Finance and the Business Cycle. Business Ethics and Leadership, - 1(4). - 28-48. - DOI: 10.21272/bel.1(4).28-48.2017
16. Tovmasyan, G. (2017). The Role of Managers in Organizations: Psychological Aspects. Business Ethics and Leadership, - 1(3). - 20-26. - DOI: 10.21272/bel.1(3).20-26.2017
17. Boiarko, I., Paskevicius, A. (2017). Evaluation of the Market Value of the Enterprise with Consideration of Exogenous Factors. Business Ethics and Leadership, - 1(3),. - 75-83. - DOI: 10.21272/bel.1(3).75-83.2017

18. Vasilyeva, T., Kozyriev, V. (2017). Scientific and methodical approaches to determining the center-orientation of financial conglomerates with the factor and cluster analysis. *Business Ethics and Leadership*. - 1(1). - 5-15. - Doi: 10.21272/bel.2017.1-01
19. Awujola, A., Iyakwari, A. D. B., Bot, R. E. (2020). Examination Of The Relationship Between Oil Price Shock And Macroeconomic Variables In Nigeria. *SocioEconomic Challenges*. - 4(1). - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: 102-110. [http://doi.org/10.21272/sec.4\(1\).102-110.2020](http://doi.org/10.21272/sec.4(1).102-110.2020)
20. Balas, A.N., Kaya, H.D. (2019). The Global Economic Crisis And Retailers' Security Concerns: The Trends. *SocioEconomic Challenges*, 3(2), 5-14. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.3\(2\).5-14.2019](http://doi.org/10.21272/sec.3(2).5-14.2019).
21. Bhowmik, D. (2018). An Econometric Analysis of World GDP Share of India during 1960-2015. *SocioEconomic Challenges*, 2(1), 40-55. DOI: 10.21272/sec.2(1).40-55.2018
22. Goncharenko, T., Lopa L. (2020). Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks. *SocioEconomic Challenges*, 4(1), 111-121. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.4\(1\).111-121.2020](http://doi.org/10.21272/sec.4(1).111-121.2020).
23. He, Shuquan (2019). Competition among China and ASEAN-5 in the US Market: A New Extension to Shift-Share Analysis. *SocioEconomic Challenges*, 3(4), 129-137. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.3\(4\).129-137.2019](http://doi.org/10.21272/sec.3(4).129-137.2019)
24. Hrytsenko, L., Petrushenko, M., Daher, K. (2017). The necessity of socio-ecological modification of two-tier economic model of secondary resources management in Ukraine. *SocioEconomic Challenges*, 1(1), 68-76. Doi: 10.21272/sec.2017.1-08
25. Jiang, Yu., Wang, G. (2017). Monetary Policy Surprises and the Responses of Asset Prices: An Event Study Analysis. *SocioEconomic Challenges*, 1(3), 22-44. DOI: 10.21272sec.1(3).22-44.2017

26. Karintseva, O., Benetyte, R. (2018). Estimation of Efficiency of State Regulation in Economic Restructuring Based on the Environmental Factor. *SocioEconomic Challenges*, 2(1), 91-102. DOI: 10.21272/sec.2(1).91-102.2018
27. Kaya, H.D. (2019). Government Support, Entrepreneurial Activity and Firm Growth. *SocioEconomic Challenges*, 3(3), 5-12. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.3\(3\).5-12.2019](http://doi.org/10.21272/sec.3(3).5-12.2019).
28. Kleinschmidt, H. (2017). Labor Movements, Mainly in Eastern Europe. *SocioEconomic Challenges*, 1(3), 45-50. DOI: 10.21272sec.1(3).45-50.2017
29. Louis, R. (2017). A new economic order for global prosperity. *SocioEconomic Challenges*, 1(2), 52-58. Doi: 10.21272/sec.1(2).52-59.2017.
30. Makiyan, S. N., Alibeiki, H. (2017). Macroeconomic indices and capital market: evidence from Tehran Stock Market. *SocioEconomic Challenges*, 1(2), 19-26. Doi: 10.21272/sec.1(2).19-26.2017.
31. Obidjon, G. Zakharkin, O., Zakharkina, L. (2017). Research of innovation activity influence on return of stocks in industrial enterprises. *SocioEconomic Challenges*, 1(2), 80-102. DOI: 10.21272/sec.1(2).80-102.2017.
32. Palienko, M., Lyulyov, O. (2018). The Impact of Social Factors on Macroeconomic Stability: Empirical Evidence for Ukraine and European Union Countries. *SocioEconomic Challenges*, 2(1), 103-116. DOI: 10.21272/sec.2(1).103-116.2018
33. Pavlyk, V. (2020). Institutional Determinants Of Assessing Energy Efficiency Gaps In The National Economy. *SocioEconomic Challenges*, 4(1), 122-128. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.4\(1\).122-128.2020](http://doi.org/10.21272/sec.4(1).122-128.2020).
34. Sahqani, G. B. (2017). Aid and Governance: issues in developing countries. *SocioEconomic Challenges*, 1(2), 34-38. Doi: 10.21272/sec.1(2).34-38.2017
35. Salihaj, T., Pryimenko, S. (2017). Modification of the International Energy Agency Model (the IEA Model of Short-term Energy Security) for Assessing the Energy Security of Ukraine. *SocioEconomic Challenges*, 1(4), 95-103. DOI: 10.21272sec.1(4).95-103.2017

36. Sineviciene, L., Shkarupa, O., Sysoyeva, L. (2018). Socio-economic and Political Channels for Promoting Innovation as a Basis for Increasing the Economic Security of the State: Comparison of Ukraine and the Countries of the European Union. *SocioEconomic Challenges*, 2(2), 81-93. DOI: 10.21272/sec.2(2).81-93.2018
37. Smith, M. (2018). A Real Options Approach To Evaluating Agricultural Investments Under Uncertainty: When To Get In And Out Of Sugarcane Production. *SocioEconomic Challenges*, 2(1), 21-34. DOI: 10.21272/sec.2(1).21-34.2018
38. Trifu, A. (2018). Defending and Modelling Europe: The Visegrad Group Experience. *SocioEconomic Challenges*, 2(2), 13-18. DOI: 10.21272/sec.2(2).13-18.2018
39. Vieira, P.C., Matvieieva, Yu., Myroshnychenko, Iu. (2017). Environmental Consciousness among Graduation Students: Comparing Ukraine with Portugal. *SocioEconomic Challenges*, 1(3), 51-57. DOI: 10.21272/sec.1(3).51-57.2017
40. Weldelessie, H. A., Vermaak, C. (2019). Do Micro-Credits Work As An Effective Anti-Poverty Pro-gram For Poverty Eradication? Evidence From Ethiopia. *SocioEconomic Challenges*, 3(2), 31-53. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.3\(2\).31-53.2019](http://doi.org/10.21272/sec.3(2).31-53.2019)
41. Yoshimori, M. (2019). Shadow Exchange Rates – Changing the Winds with Headwinds and Tailwinds. *SocioEconomic Challenges*, 3(2), 78-88. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.3\(2\).78-88.2019](http://doi.org/10.21272/sec.3(2).78-88.2019)
42. Small and Medium Enterprises: Insight into Available Literature in the Libyan Context. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2(4), 5-12. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/fmir.2\(4\).5-12.2018](http://doi.org/10.21272/fmir.2(4).5-12.2018)
43. Musa H., Musova Z., Sliacky P. (2017). Financial Support to Small and Medium-Sized Enterprises in Slovakia. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 1(4), 47-52. DOI: 10.21272/fmir.1(4).47-52.2017
44. Singh, S.N. (2019). Impact of Value Added Tax on Business Enterprises: A Case of Mettu Town. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 3(4), 62-73. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/fmir.3\(4\).62-73.2019](http://doi.org/10.21272/fmir.3(4).62-73.2019).

45. Rubanov P., Marcantonio A. (2017). Alternative Finance Business-Models: Online Platforms. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 1(3), 92-98. DOI: 10.21272/fmir.1(3).92-98.2017
46. Jafarzadeh, E., He, Shuquan (2019). The Impact of Income Inequality on the Economic Growth of Iran: An Empirical Analysis. *Business Ethics and Leadership*, 3(2), 53-62. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.3\(2\).53-62.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(2).53-62.2019)
47. Bonamigo, A., Mendes, D. (2019). Value Co-creation and Leadership: An Analysis Based on the Business Ecosystem Concept. *Business Ethics and Leadership*, 3(4), 66-73. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.3\(4\).66-73.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(4).66-73.2019)
48. Trifu, A. (2019). The Leadership's Fairness and Social Skills – the Very Foundation of the Management and Functionality of an Entity. *Business Ethics and Leadership*, 3(3), 19-24. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.3\(3\).19-24.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(3).19-24.2019)
49. Evana, E., Metalia, M., Mirfazli, E., Georgieva, D.V., Sastrodiharjo, I. (2019). Business Ethics in Providing Financial Statements: The Testing of Fraud Pentagon Theory on the Manufacturing Sector in Indonesia. *Business Ethics and Leadership*, 3(3), 68-77. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.3\(3\).68-77.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(3).68-77.2019)
50. Singh, S. N. (2019). Business Inefficiencies and Youth Unemployment in Ethiopia: A Case Study of Mettu Town. *Business Ethics and Leadership*, 3(2), 93-106. [http://doi.org/10.21272/bel.3\(2\).93-106.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(2).93-106.2019)
51. Mercado, M.P.S.R., Vargas-Hernández, J.G. (2019). Analysis of the Determinants of Social Capital in Organizations. *Business Ethics and Leadership*, 3(1), 124-133. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.3\(1\).124-133.2019](http://doi.org/10.21272/bel.3(1).124-133.2019)
52. Popoola, M. A., Brimah, A. N., Gbadeyan, R. A. (2018). Entrepreneurship Practice: As a Means of Poverty Reduction in Southwestern Nigeria. *Business Ethics*

- and Leadership, 2(4), 83-88. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.2\(4\).83-88.2018](http://doi.org/10.21272/bel.2(4).83-88.2018)
53. Акпovироро, К. S., Olalekan, A., Alhaji, S. A. (2018). Moderating Influence of Strategic Human Resources Management Practices on Small-Medium Firm Performance. Business Ethics and Leadership, 2(4), 99-107. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/bel.2\(4\).99-107.2018](http://doi.org/10.21272/bel.2(4).99-107.2018)
54. Hossain, J., Jahangir, N., Nur-Al-Ahad, Md. (2018). A Study on Female Entrepreneurs in Malaysia. Business Ethics and Leadership, 2(3), 67-73. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [10.21272/bel.2\(3\).67-73.2018](http://doi.org/10.21272/bel.2(3).67-73.2018)
55. Prince, T. (2017). Behavioral Finance and the Business Cycle. Business Ethics and Leadership, 1(4), 28-48. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [10.21272/bel.1\(4\).28-48.2017](http://doi.org/10.21272/bel.1(4).28-48.2017)
56. Goncharenko, T., Lopa L. (2020). Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks. SocioEconomic Challenges, 4(1), 111-121. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.4\(1\).111-121.2020](http://doi.org/10.21272/sec.4(1).111-121.2020).
57. Pavlyk, V. (2020). Institutional Determinants Of Assessing Energy Efficiency Gaps In The National Economy. SocioEconomic Challenges, 4(1), 122-128. - [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://doi.org/10.21272/sec.4\(1\).122-128.2020](http://doi.org/10.21272/sec.4(1).122-128.2020).