

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЦЕНТР ЗДВН
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА
ЛЦДН у м. _____
(місто знаходження НКП)

До захисту допускається Завідувач
кафедри, _____ проф.
_____ В.М.Боронос
« ____ » _____ 20__ р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Капітал акціонерного товариства і управління ним

Освітній рівень «Бакалавр»
Спеціальність «Фінанси, банківська справа та страхування»

Керівник роботи:

(підпис)

С.В. Похилько
(ініціали, прізвище)

Студент:

(підпис)

Д.П. Ляхова
(ініціали, прізвище)

Група:

Фз-61с

Суми
2020

ЗАВДАННЯ
до дипломної роботи

РЕФЕРАТ

Дипломна робота : 32 стор., 2 рис., 3 табл., 21 джерело.

Предмет дослідження – фінансові відносини, що виникають в процесі управління структурою капіталу підприємств в сучасних умовах.

Об'єкт дослідження – система фінансового управління структурою капіталу.

Мета роботи – розглянути теоретико-методичні основи управління структурою капіталу сучасного підприємства.

Методи дослідження, які використовувалися в процесі дослідження та обробки матеріалів: абстрактно-логічний, порівняльний, коефіцієнтний, кореляційно-регресійний аналіз.

Структура роботи.

У першому розділі роботи розглянуті теоретичні аспекти управління капіталом підприємства, досліджені сучасні теорії формування структури капіталу, особливу увагу приділено теорія управління власним капіталом

У другому розділі роботи проведений аналіз факторів рентабельності власного капіталу та на основі динамічного аналізу показника рентабельності власного капіталу побудовано економіко-математичну модель рентабельності власного капіталу за запропонованими факторами.

У третьому розділі запропоновані перспективні напрямки збільшення ефективності використання капіталу, безпосередньо запропоновано спрямовувати частину коштів у фінансові інвестиції

СТРУКТУРА КАПІТАЛУ, ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, ЕФЕКТИВНІСТЬ, ROE, ТЕОРІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ, ФАКТОРИ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ, МЕЗАНІНОВЕ (БРИДЖИНГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ)

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА	8
1.1 Сучасні теорії формування структури капіталу	8
1.2 Теорія управління власним капіталом.....	10
2 АНАЛІЗ ФАКТОРІВ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ	15
2.1 Динаміка показника рентабельності власного капіталу	15
2.2 Економіко-математичне моделювання рентабельності власного капіталу	18
3 ПЕРСПЕКТИВИ ЗБІЛЬШЕННЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ЗА РАХУНОК ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ.....	21
ВИСНОВКИ.....	29
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	31

ВСТУП

У науковій літературі прийнято виділяти три основні фактори виробництва, від яких залежить діяльність будь-якої компанії: капітал, природні ресурси, включаючи землю, і трудові ресурси. За своєю суттю вони є виробничими ресурсами і, отже, їх використання у виробництві пов'язано з витратами, які потрібно зробити для залучення даного ресурсу (дивіденди, відсотки і заробітна плата). З позиції власників підприємства домінуючу роль, безсумнівно, грають фінансові ресурси, тому цілком природно, що в фінансовому менеджменті особливе місце займають питання, пов'язані з управлінням капіталом і джерелами його утворення. Саме структура капіталу, під якою розуміють співвідношення між власними і позиковими джерелами фінансування діяльності компанії, є одним з найважливіших факторів, здатних впливати на рівень рентабельності власного капіталу, а, відповідно, і на вартість компанії. Питання знаходження оптимальної структури капіталу, тобто такого співвідношення власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, а значить максимізується його ринкова вартість, вже довгий час захоплює уми багатьох економістів

Підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість, але обмежує темпи свого розвитку, так як не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал, які дає використання позикового капіталу. Практично всі закордонні та вітчизняні економісти, які розглядають проблеми управління капіталом в цілому і його структурою, зокрема, відзначають, що значна частка позикових коштів в структурі капіталу компанії обумовлена ефектом фінансового важеля (фінансовим левериджем).

Рішення про використання тих чи інших джерел фінансування повинно прийматися в рамках обраної фінансової політики компанії виходячи з розв'язуваних нею завдань, структури управління, характеру довгострокового і оперативного планування і ряду інших факторів, в тому числі внутрішніх (темپ зростання продажів, стабільність динаміки продажів, рівень і динаміка рентабельності, що склалася структура і ліквідність активів, стратегія і фінансові орієнтири майбутнього розвитку) і зовнішніх (кон'юнктура ринку короткострокових і довгострокових кредитних ресурсів, податкове навантаження, взаємини з потенційними кредиторами та ін.).

Мета роботи – розглянути теоретико-методичні основи управління структурою капіталу сучасного підприємства.

Завдання поставлені для досягнення мети роботи:

- розглянути сучасні теорії управління структурою капіталу та особливості їх застосування
- розглянути особливості управління власним капіталом в контексті оптимізації структури капіталу підприємства
- встановити фактори що здійснюють вплив на показник рентабельності власного капіталу
- встановити силу та напрям впливу факторів на показники рентабельності власного капіталу
- запропонувати перспективні шляхи збільшення ефективності використання капіталу

Предмет дослідження – фінансові відносини, що виникають в процесі управління структурою капіталу підприємств в сучасних умовах.

Об'єкт дослідження – система фінансового управління структурою капіталу.

Методи дослідження, які використовувалися в процесі дослідження та обробки матеріалів: абстрактно-логічний, порівняльний, коефіцієнтний, кореляційно-регресійний аналіз.

Структура роботи.

У першому розділі роботи розглянуті теоретичні аспекти управління капіталом підприємства, досліджені сучасні теорії формування структури капіталу, особливу увагу приділено теорія управління власним капіталом

У другому розділі роботи проведений аналіз факторів рентабельності власного капіталу та на основі динамічного аналізу показника рентабельності власного капіталу побудовано економіко-математичну модель рентабельності власного капіталу за запропонованими факторами

У третьому розділі запропоновані перспективні напрямки збільшення ефективності використання капіталу, безпосередньо запропоновано спрямовувати частину коштів у фінансові інвестиції

Фактологічну основу роботи складають навчальна, періодична та довідкова література, збірники наукових праць тощо.

1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сучасні теорії формування структури капіталу

Коли компанії ростуть і продовжують свою діяльність, вони повинні вирішити, як фінансувати різні проекти та операції, а також як платити працівникам і тримати світло. Хоча доходи від продажу є ключовим джерелом доходу, більшість компаній також шукають капіталу у інвесторів чи кредиторів. Але який правильний поєднання акцій, що продаються інвесторам, та облігацій, що продаються кредиторам? Теорія структури капіталу - це аналіз цього ключового питання бізнесу.

Статична теорія компромісу - це фінансова теорія, заснована на роботах економістів Модільяні та Міллера в 1950-х роках, двох професорів, які вивчали теорію структури капіталу та співпрацювали з метою розробки пропозиції щодо нерелевантності структури капіталу. Ця пропозиція зазначає, що на ідеальних ринках структура капіталу, яку використовує компанія, не має значення, оскільки ринкова вартість фірми визначається її прибутковою силою та ризиком її основних активів. На думку Модільяні та Міллера, цінність не залежить від використовуваного методу фінансування та інвестицій компанії. Теорема М&М висловила дві пропозиції:

Передумова I: Ця пропозиція говорить про те, що структура капіталу не має значення для вартості фірми. Значення двох однакових фірм залишатиметься однаковим, а на вартість не впливатиме вибір фінансів, прийнятих для фінансування активів. Вартість фірми залежить від очікуваного майбутнього прибутку. Це коли податків немає.

Передумова II: Ця пропозиція говорить про те, що фінансовий важіль збільшує вартість фірми і зменшує WACC. Це коли доступна податкова інформація.

Зі статичною теорією компромісу (trade-off theory), оскільки виплати заборгованості компанії не підлягають оподаткуванню і існує менший ризик залучення боргу за власний капітал, спочатку боргове фінансування дешевше,

ніж власне фінансування. Це означає, що компанія може знизити середньозважену вартість капіталу через структуру капіталу з боргом над власним капіталом. Однак збільшення суми боргу також збільшує ризик для компанії, дещо компенсуючи зниження WACC. Отже, статична теорія компромісу визначає поєднання боргу та власного капіталу, коли зменшення WACC компенсує зростаючий фінансовий ризик для компанії.

Теорія Pecking order, також відома як модель Pecking order, стосується структури капіталу компанії. Популярна Стюартом Майерсом та Ніколясом Майлуфом у 1984 році, теорія стверджує, що менеджери дотримуються ієрархії при розгляді джерел фінансування. Теорія дефіцитних наказів говорить, що менеджери демонструють такі переваги джерел для фінансування інвестиційних можливостей: спочатку через нерозподілений прибуток компанії, а потім заборгованість та вибір останнього засобу фінансування. Теорія чергових порядків виникає з концепції асиметричної інформації. Асиметрична інформація, також відома як збій інформації, виникає, коли одна сторона володіє більшою (кращою) інформацією, ніж інша сторона, що спричиняє дисбаланс у силі транзакцій.

Керівники компаній, як правило, володіють більшою інформацією про результати діяльності, перспективи, ризики та перспективи майбутнього, ніж зовнішні користувачі, такі як кредитори (власники боргу) та інвестори (акціонери). Тому, щоб компенсувати інформаційну асиметрію, зовнішні користувачі вимагають більш високої віддачі, щоб протистояти ризику, який вони беруть на себе. По суті, через інформаційну асиметрію зовнішні джерела фінансів вимагають більш високої норми прибутку для компенсації більш високого ризику.

У контексті теорії Pecking order фінансування нерозподіленого прибутку (внутрішнього фінансування) надходить безпосередньо від компанії та мінімізує інформаційну асиметрію. На відміну від зовнішнього фінансування, такого як боргове або власне фінансування, коли компанія повинна брати плату

за отримання зовнішнього фінансування, внутрішнє фінансування є найдешевшим і зручним джерелом фінансування.

Коли компанія фінансує інвестиційну діяльність за рахунок зовнішнього фінансування (борг або власний капітал), вимагається більш висока віддача, оскільки кредитори та інвестори володіють меншою кількістю інформації щодо компанії, на відміну від менеджерів. Що стосується зовнішнього фінансування, менеджери вважають за краще використовувати борг над власним капіталом - вартість боргу нижча порівняно з вартістю власного капіталу.

Емісія боргу часто сигналізує про недооцінку акцій та впевненість у тому, що правління вважає, що інвестиція вигідна. З іншого боку, емісія акціонерного капіталу надсилає негативний сигнал про те, що ціна акцій завищена та що керівництво прагне отримати фінансування шляхом розведення акцій компанії.

Розмірковуючи теорію Pecking order, корисно врахувати старшинство вимог до активів. Власники боргів вимагають меншої віддачі на відміну від акціонерів, оскільки вони мають право на більш високу за рангом вимогу до активів (у разі банкрутства). Тому, розглядаючи джерела фінансування, найдешевший - це нерозподілений прибуток, другий - заборгованість, третій - власний капітал.

1.2 Теорія управління власним капіталом

Власний капітал є основою фінансової стійкості і стабільного функціонування будь-якого комерційного підприємства. В останні роки змінюється підхід до обліку власного капіталу, а також посилюється роль даного показника в аналізі фінансово-господарської діяльності організації. Власний капітал представляє собою величину вкладення власників, що змінилася під впливом фактів господарської діяльності, у вигляді вартості активів, не обтяжених зобов'язаннями, використовуваними суспільством з метою отримання доходів. Управління власним капіталом базується на

використанні сучасних методик аналізу і включає в себе наступні важливі етапи:

- 1) формування власних фінансових ресурсів внутрішніх і зовнішніх джерел;
- 2) оптимізація структури капіталу;
- 3) оцінка ефективності управління власним капіталом.



Рисунок 1.1 – етапи управління власним капіталом

Управління власним капіталом пов'язане не тільки з забезпеченням ефективного використання вже накопиченої його частини, але і з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують подальший розвиток підприємства. Формування власних фінансових ресурсів здійснюється за такими етапами. В першу чергу вивчається співвідношення зовнішніх (додатково залученого акціонерного капіталу або цільового фінансування) і внутрішніх (нерозподіленого прибутку і накопиченої амортизації) джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел.

В процесі їх оцінки необхідно звернути увагу, що на обсяг внутрішніх джерел, а саме на нерозподілений прибуток, безпосередньо впливає проведена в організації дивідендна політика.

Вона включає в себе наступні напрямки: а) вибір типу дивідендної політики; б) розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраної дивідендною політикою; в) визначення рівня дивідендних виплат на одну акцію; г) визначення форми виплати дивідендів.

На обсяг зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів впливає проведена в організації емісійна політика, яка включає в себе наступні завдання: а) дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій шляхом проведення всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку і оцінка інвестиційної привабливості своїх акцій; б) визначення цілей емісії; в) визначення обсягу емісії; г) визначення номіналу, виду і кількості емітованих акцій; д) оцінка вартості залученого акціонерного капіталу.

На другому етапі формування власних фінансових ресурсів визначається їх загальна потреба, величина якої охоплює необхідну суму власних коштів, що формуються як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

На третьому етапі оцінюється вартість залучення власного капіталу з різних джерел. Результати оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел є четвертим етапом.

В першу чергу, слід передбачити можливості зростання їх обсягу за рахунок різних резервів.

П'ятий етап - забезпечення необхідного обсягу залучення власних ресурсів із зовнішніх джерел в разі, якщо не вдалося сформувати необхідний рівень власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел фінансування. На заключному етапі формування власних фінансових ресурсів оптимізується співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування.

Процес оптимізації структури власного капіталу ґрунтується на наступних умовах: 1) забезпечення мінімальної сукупної залучення власних фінансових ресурсів; 2) забезпечення збереження управління початковими його

засновниками. У процесі фінансового управління капіталом недостатньо оптимізувати структуру тільки власного капіталу, необхідно сформулювати показник цільової структури всього капіталу [1]. Даний процес оптимізації заснований на трьох критеріях.

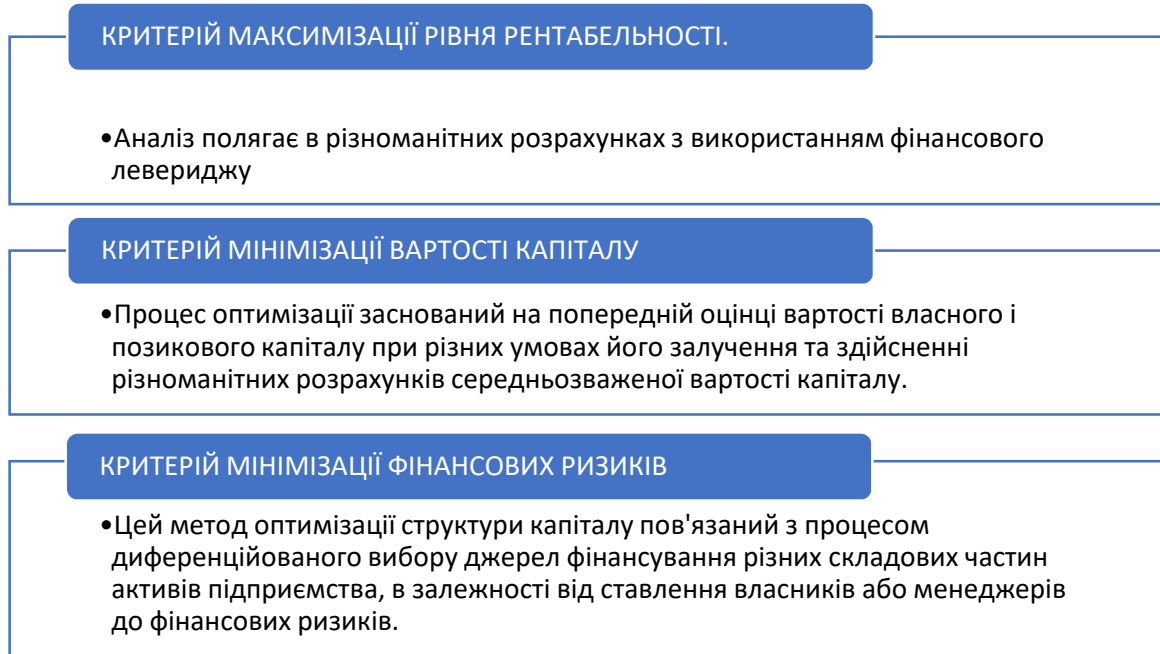


Рисунок 1.2 – Критерії оптимізації структури власного капіталу

Оцінка ефективності управління власним капіталом проводиться на основі аналізу його рентабельності. Даний показник являє собою співвідношення величини чистого прибутку до середньорічної вартості власного капіталу. Розглянемо такі методики аналізу рентабельності власного капіталу, як факторна модель, заснована на формулі «Du Pont» [2], і методика аналізу рентабельності власного капіталу з використанням ефекту фінансового левериджу.

Формула «Du Pont» встановлює взаємозв'язок між рентабельністю власного капіталу і трьома основними фінансовими показниками підприємства: прибутковістю продажів, оборотністю всіх активів і фінансовим важелем.

$$P_{вк} = \frac{ЧП}{ВК} \cdot 100\% = \frac{ЧП \cdot ЧД}{ВК \cdot ЧД} \cdot 100\% = \frac{ЧП}{ЧД} \cdot 100\% \cdot \frac{ЧД}{ВК} \quad (1.1)$$

де: ЧД – чистий дохід (виручка) від реалізації продукції.

Поглибити аналіз рентабельності власного капіталу можна за рахунок детального вивчення причин зміни кожного факторного показника досліджуваної моделі.

Ефект фінансового левериджу (важеля), що виникає за рахунок різниці між рентабельністю активів і вартістю позикових коштів, показує рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів. Класична формула розрахунку ефекту фінансового левериджу дозволяє виділити в ній три основні складові: 1) податковий коректор фінансового левериджу ($1 - \text{ставка податку}$), який показує, в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку; 2) диференціал фінансового левериджу, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит; 3) коефіцієнт фінансового левериджу, який характеризує суму позикового капіталу, використовуваного підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу. Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем, який викликає позитивний або негативний ефект, одержуваний за рахунок відповідного його диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Отже, фінансовий важіль стає головною причиною як підвищення суми і рівня прибутку на власний капітал, так і появи фінансового ризику втрати цього прибутку. Застосування даних методик оцінки ефективності використання власного капіталу сприяє розумінню причин тих чи інших змін його рентабельності та прийняття більш зважених рішень в процесі управління власним капіталом організації

2 АНАЛІЗ ФАКТОРІВ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ

2.1 Динаміка показника рентабельності власного капіталу

У фінансовому управлінні ключовим мотивом власника (інвестора, орієнтованого на приріст капіталу в довгостроковій перспективі) є забезпечення якнайшвидшої віддачі власного капіталу (інвестицій) свого підприємства. Через це існує переконання, що рентабельність власних коштів (прибуток на 1 грн власного капіталу), вкладених у бізнес, який об'єктивно підпадає під умови підприємницького ризику, повинна перевищувати відносно безризикову альтернативу - дохід, отриманий від інвестування у внутрішніх державних позикових облігаціях (ОВДП). Таку альтернативу ведення бізнесу можна вважати найменш ризикованою, оскільки повернення грошей гарантується безпосередньо державою. Ще однією альтернативою в Україні може бути також внесення коштів фізичною особою (включаючи приватних підприємців) у банк на суму до 200 тис. грн., за якими гарантоване повернення у разі банкрутства або відкликання ліцензії банківської установи є Фондом гарантування вкладів [6].

У сучасних наукових дослідженнях в галузі управління фінансами основною метою корпорації є підвищення добробуту акціонерів, що реалізується в максимізації ринкової вартості простих акцій [7, с. 9]. В умовах недостатнього розвитку внутрішнього фондового ринку цієї мети досягти вкрай важко. Тому доцільним є визначення максимізації рентабельності власного капіталу (ROE) як достатнього критерію ефективності управління фінансами підприємств в Україні. Проаналізуємо динаміку рентабельності власного капіталу українських підприємств з урахуванням методології його розрахунку для національної економіки (табл. 1).

Таблиця 2.1 - Формування та динаміка рентабельності власного капіталу українських підприємств у 2010-2019 роках

Рік	Назва показника					
	Чистий прибуток, млрд, грн	Чистий збиток, млрд, грн	Чистий фінансовий результат, млрд, грн	Середнє значення капіталу, млрд, грн	Доходність власного капіталу, % (ROE)	Граничний розмір доходності ОВДП, %
2010	132,5	-48,1	84,4	934,3	9,04	6,4
2011	144,5	-185,5	-41,0	1081,7	-3,79	17,0
2012	108,9	-146,0	-37,1	1219,8	-3,04	25,0
2013	155,2	-141,3	13,9	1260,9	1,10	10,1
2014	208,9	-141,1	67,8	1339,5	5,06	13,5
2015	210,6	-175,5	35,1	1745,6	2,01	8,5
2016	179,3	-202,1	-22,8	1927,7	-1,19	8,0
2017	202,7	-792,8	-590,1	1715,5	-34,40	14,25
2018	353,0	-726,5	-373,5	2049,5	-18,23	8,85
2019	397,1	-368,6	28,6	2420,6	1,18	15,3

Джерело: формується та обчислюється за даними, наведеними в [8; 9].

Слід зазначити, що узагальнений індекс прибутковості власного капіталу був розрахований на основі консолідованої річної фінансової звітності великих та середніх підприємств, яка звітувала Державній службі статистики України. Крім того, у таблиці 2.1 підсумовуються обсяги фінансових результатів прибуткових та збиткових підприємств, а чистий баланс береться для розрахунку ROE. Середньорічна сума власного капіталу визначається як середнє арифметичне на початку та в кінці року. Як результат, можна побачити, що максимальне значення 9% рентабельності власного капіталу підприємств України було на кінець 2010 року та мінімальне 34,4% на кінець 2017 року. При цьому втрати власного капіталу капітал у 2011-2012 роках становив від 3 до 4% (через світову фінансову кризу), а протягом 2016-2018 років - від 18 до 35% (через тимчасову окупацію Автономної Республіки Крим та військове протистояння на Сході України). Важливо також, що лише в 2010 році рівень рентабельності власного капіталу перевищив граничну дохідність облігацій внутрішньої державної позики (+2,6%), тобто загальна прибутковість підприємницького сектору забезпечила реалізацію інтересів власників бізнесу. У наступні 9 років цей принцип був порушений, тому принцип забезпечення інтересів власників - перевищення рівня фактичної рентабельності власного

капіталу над граничним рівнем дохідності внутрішніх державних позичкових облігацій має бути закладено в основу стратегічних пріоритети забезпечення рентабельності власного капіталу українських підприємств.

Вивчено вплив основних макроекономічних процесів за допомогою кореляційно-регресійного аналізу на розробку стратегічних пріоритетів забезпечення прибутковості власного капіталу українських підприємств. Раніше були визначені ключові сфери впливу на рентабельність власного капіталу підприємств, а саме: інфляційні процеси, інвестиційний клімат, тінізація національної економіки та розвиток фондового ринку. Серед них було обрано чотири факторні характеристики, між якими відсутня мультиколінеарність (тісний стохастичний зв'язок, де коефіцієнт парної кореляції перевищує значення 0,8), і який мав найбільший вплив на результуючу ознаку (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 - Факторні характеристики рентабельності власного капіталу

Рік	Назва показника			
	Індекс цін промислового виробництва	Капітальні видатки державного бюджету	Рівень тінізації економіки	Індекс ПФТС
2010	123,3	17782,0	28	1174,02
2011	123,0	21494,0	34	301,42
2012	114,3	10848,0	39	572,91
2013	118,7	15954,1	38	975,08
2014	114,2	25123,6	34	534,43
2015	100,3	24844,0	34	328,69
2016	101,7	12971,7	35	300,53
2017	131,8	8656,9	43	386,92
2018	125,4	21179,5	40	240,70
2019	135,7	36081,2	34	265,15

2.2 Економіко-математичне моделювання рентабельності власного капіталу

Для економіко-математичного моделювання рентабельності власного капіталу та розробки стратегічних пріоритетів для прибутковості бізнес-сектору були взяті індекси, які можуть безпосередньо впливати на них через державну регуляторну політику в наступний спосіб:

- через механізм орієнтації на інфляцію можна уповільнити індекс цін промислових виробників, що призведе до зниження цін на ресурси і, отже, зниження темпів зростання виробничих витрат підприємств (ПВ);

- капітальні вкладення за рахунок бюджетних коштів - у такому випадку інвестором є держава Україна, а тому обґрунтовані пропозиції щодо збільшення (або зменшення) їх обсягу можуть бути враховані у плануванні бюджету на наступний рік (КВБ);

- тіньова економіка є найбільшим сповільнювачем реального економічного зростання, отже, несформованість економіки є важливим пріоритетом державної політики (РТ);

- індекс PFTS - це сукупний індекс однієї з найбільших фондових бірж в Україні, який відображає стан умов фондового ринку - основи розвитку фінансового сектора, за допомогою механізмів якого вітчизняні корпорації можуть досягти максимізації ринкова вартість простих акцій.(ПФТС)

Доказом відсутності мультиколінеарності між факторними характеристиками, наведеними в таблиці 2, є наступна кореляційна матриця, отримана з використанням можливостей статистичного аналізу в Excel (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 - Кореляційна матриця факторних характеристик рентабельності власного капіталу українських підприємств

	<i>ППВ</i>	<i>КВБ</i>	<i>РТ</i>	<i>ПФТС</i>	<i>ROE</i>
<i>ППВ</i>	1				
<i>КВБ</i>	0,2091	1			
<i>РТ</i>	0,2024	-0,4597	1		
<i>ПФТС</i>	0,0325	-0,2724	-0,3870	1	
<i>ROE</i>	-0,4095	0,4363	-0,8360	0,4289	1

Джерело: розрахунки авторів

Дані, наведені в таблиці 2.3, підтверджують відсутність мультиколінеарності між факторними характеристиками, оскільки найбільше значення коефіцієнта кореляції становить -0,46, доводить наявність оберненого кореляційного (стохастичного) зв'язку середньої щільності між капітальними вкладеннями державного та місцевого бюджетів та рівень тіньової економіки. Слід також зазначити, що найбільш суттєвим впливом на рентабельність власного капіталу українських підприємств серед врахованих факторів є рівень тіньової економіки (коефіцієнт парної кореляції -0,84), вплив решти факторів середній.

Отже, для реалізації економіко-математичного моделювання рентабельності власного капіталу підприємств України за допомогою багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу проведено всі необхідні підготування. Використовуючи стандартні параметри Excel, ми отримуємо наступне багатофакторне рівняння регресії:

$$ROE = -69 - 0,506 \cdot ППВ + 0,001 \cdot КВБ - 1,042 \cdot РТ + 0,018 \cdot ПФТС \quad (2.2)$$

Економічна інтерпретація отриманого рівняння (1) полягає в тому, що зростання індексу цін промислових виробників на 1% призводить до зниження рівня рентабельності власного капіталу на 0,5%, збільшення обсягу капітальних вкладень з боку бюджет на 1 млн. грн. призводить до збільшення прибутковості на 0,001%, зростання рівня тінізації національної економіки на 1% знижує

прибутковість на 1,04%, а збільшення індексу ПФТС на 1 бал забезпечує рентабельність приросту власного капіталу підприємств України на 0,02%.

Можна також зробити висновок щодо статистичної значущості отриманого рівняння регресії, оскільки коефіцієнт множинної кореляції становить 0,94 (це також статистично достовірно, оскільки F -критерій становить 5,7, що в 2,2 рази більше, ніж нормативне значення). Кореляційний зв'язок надійний, проте зміна рентабельності власного капіталу українських підприємств на 88,2% визначається зміною чотирьох факторів, внесених до моделі. Коефіцієнт детермінації є статистично значущим, оскільки F-критерій становить 9,3, що в 1,5 рази більше нормативного значення. Автокореляція, як негативна, так і позитивна, в отриманій економіко-математичній моделі відсутня.

Результати статистичного аналізу дають підстави вважати отриману чотирифакторну модель рентабельності власного капіталу українських підприємств статистично значущою, адекватною, відповідною до економічної логіки, а тому придатною для подальшого використання при розробці стратегічних пріоритетів на основі встановлення та рішення задачі оптимізації.

3 ПЕРСПЕКТИВИ ЗБІЛЬШЕННЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ЗА РАХУНОК ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Інвестиційні фінансові інструменти - це способи інвестувати гроші. Банківські депозити - найпоширеніший вид інвестування на національному ринку. Це найпопулярніший і найменш ризикований спосіб інвестування грошей. З іншого боку, прибуток від цього фінансового інструменту мінімальний, і дуже часто він навіть не покриває рівень інфляції.

Велика кількість інвесторів-початківців, а також тих, хто не має достатніх знань про наявність та функціонування інвестиційних інструментів, вибирає валюту як об'єкт інвестування. Механізм прозорий - інвестор купує валюту за певним курсом і сподівається отримати прибуток від її продажу в майбутньому. Діючим інструментом інвестування валюти є Forex, тобто міжнародний валютний ринок.

Пенсійна реформа в Україні допомогла сукупному страхуванню життя стати широко розповсюдженим інвестиційним фінансовим інструментом. Страхування накопичення - це план фінансового захисту: він гарантує фінансове майбутнє інвестора та майбутнє його родичів.

Інвестиційні фонди є активними учасниками сучасного фінансового ринку. Фонд складається з грошей, що належать ряду інвесторів. Фондом управляє інвестиційна компанія (компанія з управління активами), яка інвестує колективний капітал у різні фінансові інструменти. Наприклад, вони можуть вирішити вкласти гроші в акції, тобто цінні папери, випущені компаніями для залучення додаткових коштів на потреби розвитку бізнесу. Купуючи акції, інвестор отримує два види доходу: дохід від зростання вартості та дивіденди. Облігації можна розглядати як ще один традиційний фінансовий інструмент для інвестування. Отриманий дохід може виплачуватися за фіксованою процентною ставкою або за рахунок різниці між ціною облігації при її придбанні та її вартістю при погашенні емітентом.

Перейдемо до опису форм сучасних фінансових інструментів, які можна використовувати для інвестування.

Ф'ючерси - це договори, які зобов'язують тих, хто їх підписав, купувати або продавати фінансовий інструмент у визначений час у майбутньому за задалегідь визначеною ціною. Інвестори використовують ф'ючерси для спекуляцій з метою отримання прибутку.

Опціони схожі на ф'ючерсні, але різниця полягає в тому, що вони не трактують транзакцію як обов'язкову, а лише дають право учасникам здійснювати транзакцію. У 2008 році були офіційно введені бінарні опціони. Перші кроки до їх популяризації були помічені ще в 1973 році, але лише останнім часом бінарні опціони стали популярнішими, ніж будь-коли раніше. Суть цього нововведення полягає у фінансових ставках. Інвестор намагається передбачити, в якому напрямку буде змінюватися ціна валюти або вартість акцій компанії. Якщо ставка виявляється вигірною, інвестор має право до 90% від суми угоди, у протилежному випадку він програє все. Ось чому бінарні опціони є ризиковими, а в деяких країнах використання цього фінансового інструменту заборонено. Серед таких країн можна відзначити Німеччину, Бельгію та Францію.

Однією з форм інвестування, яка наразі набирає популярність, є краудинвестинг. Термін складається з двох слів - натовп та інвестиції - і означає те саме, що краудфандинг на основі власного капіталу. Ідея такого інструменту з'явилася в 2009 році, коли була запущена перша електронна платформа для інвестування KickStarter. У разі використання цього фінансового інструменту інвестор стає співвласником бізнесу, в який він вкладає гроші. Залежно від умов угоди отримання щорічних платежів є правдоподібним, однак найчастішим є випадок, коли інвестор отримує дохід лише тоді, коли виробляється певний продукт, на який його розробники збирали гроші інвесторів.

У таблиці 1 наведено статистичні показники обсягів продажу сучасних фінансових інструментів, якими користуються вітчизняні інвестори. Отримані дані призводять до висновку, що використання фінансових інструментів

зменшилось, а інвестиційна активність на українському фінансовому ринку в останні роки значно зменшилась.

Таблиця 3.1 – Динаміка інвестування у фінансові інструменти

Сучасні фінансові інструменти	2015	2016	2017	2018	2019
Акції	636070	591860	171100	25684,32	5810,80
Облігації підприємств	35914,44	51386,61	42467,78	32823,98	13533,91
Державні облігації України	855550	1217060	721470	545768,79	250133,30
Місцеві позикові облігації	1670	7480	3600	580,31	19,80
Ощадні сертифікати, депозит НБУ сертифікати	76720	13590	150770	1000,26	8714,54
Інвестиційні сертифікати	114420	137740	496500	4245,15	2170,15
Іпотечні облігації	70	0	350	2,11	0
Необов'язкові сертифікати	0	0	0	293,69	615,33
Похідні (ф'ючерси, форварди)	23990	24910	18010	9296,63	5210,18

Джерело: Складено автором відповідно до [15]

Насправді, у 2012 році оборот акцій скоротився на 7%, у 2013 році - на 71%, потім - на 85% у 2014 році та на 77% у 2015 році. Щодо динаміки використання корпоративних облігацій, у 2012 році простежувалось збільшення на 435%, починаючи з 2013 року ми спостерігали швидке та постійне зменшення на 17%, на 22% та 58% у 2013–2015 роках. Аналогічна тенденція спостерігалась щодо державних облігацій України та місцевих позичкових облігацій. У 2013 році інтерес інвесторів до таких видів фінансових інструментів, як ощадні сертифікати та депозитні сертифікати Національного банку України, швидко зростав. На підставі інформації в офіційному звіті Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку їх приріст на ринку порівняно з 2012 роком склав 1009%. У 2014 році їх обсяг зменшився на 99%, але в 2015 році відбулося поживлення в цьому інвестиційному сегменті і зростання склало 771%.

Такі сучасні фінансові інструменти, як іпотечні облігації, опціонні сертифікати, деривативи, тобто похідні цінні папери, недостатньо широко розповсюджені, тому вони не користуються популярністю на вітчизняному фінансовому ринку. Також за останні два роки інтерес інвесторів до сертифікатів, виданих спільними інвестиційними установами, зменшився. Як

вже було сказано, інвестування в сучасні фінансові інструменти пов'язане з певним ризиком, швидкість ймовірності якого залежить від типу фінансових інструментів, в які здійснюються інвестиції; наприклад, характерна особливість такого фінансового інструменту, як опціон, передбачає, що покупець опціону ризикує лише премією, виплаченою продавцю, тоді як ризик продавця щодо опціону практично необмежений. У зв'язку з цим особливим значенням вважається здатність інвестора виявляти ризики з метою правильної оцінки вартості та прибутковості фінансових інструментів, в які планується інвестування.

Тому доцільно вказати на кілька основних типів ризиків інвестиційного процесу, які виникають під час роботи із сучасними фінансовими інструментами та характерні для всіх їх видів:

- систематичний фінансовий ризик, який є ризиком порушення стабільності всієї фінансової системи в цілому (країни, світу). Ці ризики включають валютний ризик, ринковий ризик, ризик процентної ставки, ризик інфляції та випадковий ризик. Валютний ризик вважається ймовірними фінансовими втратами внаслідок коливання валютних курсів, які можуть виникнути в проміжок часу між датою підписання фінансового договору та його фактичним розрахунком. Ринковий ризик пов'язаний з можливими змінами вартості активів внаслідок коливань процентних ставок, курсів валют, біржових котирувань та облігацій, цін фінансових активів, які є об'єктом інвестування.

Процентний ризик - це ризик для прибутку інвестора, який виникає внаслідок несприятливих коливань процентних ставок, які призводять до збільшення витрат на погашення відсотків, недостатньої рентабельності інвестицій та зниження доходу від активів, вкладених у фінансові інструменти. Інфляційний ризик - це ймовірний збиток, який може зазнати суб'єкт господарювання внаслідок знецінення реальної вартості інвестицій, втрати реальної початкової вартості активів (у вигляді інвестицій), поки їх номінальна вартість стабільна або навіть зростає, також знецінення очікуваного доходу та

прибутку суб'єкта господарювання від інвестування в умовах, коли темпи зростання інфляції переважають безконтрольно, темпи зростання рентабельності інвестицій. Випадкові ризики - це ризики, пов'язані з непередбачуваними подіями, такими як аварії на виробництві та техногенні катастрофи, зміни правового регулювання, політичні революції, революції та військові конфлікти. Сучасні умови в Україні закликають нас враховувати політичні ризики, які можуть бути пов'язані з такими чинниками нестабільності, які впливають на політичну складову в процесі інвестиційної діяльності: вибори різних рівнів влади; зміни в державній політиці; політичний тиск; адміністративні обмеження інвестиційної діяльності; зовнішньополітичний тиск на державу; обмеження свободи слова; сепаратизм тощо.

- несистемні фінансові ризики - це ризики, притаманні певному фінансовому інструменту і пов'язані з його специфікою;

- спекулятивні ризики - це ризики непередбачуваних змін валютного курсу цінних паперів, спричинених діями інших учасників торгів на фондовому ринку;

- юридичні ризики - це ризики позбавлення права власності або права на отримання вигоди від використання активів, коли інвестор працює з "нереальними" активами (інструменти Forex, бінарні опціони), або неліцензованими брокерами тощо;

- людський фактор, або так званий ризик інвестора (особистий ризик). Особисті ризики залежать від кваліфікації інвестора, тому правильне навчання та самодисципліна мають вирішальне значення для досягнення успіху на ринку. Однією з форм такого ризику є операційний ризик.

Інвестор купує фінансові інструменти у посередників - маклерів, установ спільного інвестування чи банків. Помилки брокерів, шахрайство в компаніях з управління активами, банках, що збанкрутують - все вищезазначене стосується операційних ризиків. Ці фактори також можуть стояти за функціональним інвестиційним ризиком, який полягає у ймовірних інвестиційних втратах, які

можуть статися через помилки, допущені в процесі формування та управління інвестиційним портфелем фінансових інструментів;

- бізнес-ризик пов'язаний з коливаннями майбутніх продажів і прибутку компаній, наприклад, цілком ймовірно, що через певний період показники продажів і прибутку компаній можуть зменшитися, а випущені фінансові інструменти втратять свою цінність.

У таблиці 3.2 наведено обґрунтування доцільності інвестування в сучасні фінансові інструменти з урахуванням конкретних ризиків, притаманних кожному їх виду.

Здається, що усвідомлення ризиків, притаманних різним типам інвестиційних фінансових інструментів, може бути не корисним для інвестора, який не сформував жодного ставлення до ризику в цілому. Рівень ризику, прийнятний для інвестора, залежить від багатьох факторів, наприклад, типу особистості, до якої належить інвестор, цілей інвестування, загальних активів у грошовому виразі, розміру інвестиційного портфеля та розміру інвестиційного часу.

Розглянемо шляхи мінімізації ризику інвестування у сучасні фінансові інструменти. Традиційно існує можливість зниження ділових та фінансових ризиків у процесі інвестування шляхом диверсифікації, тобто придбання різних фінансових інструментів, прибутковість яких незалежна одна від одної. Завдяки формуванню диверсифікованого інвестиційного портфеля мінливість прибутку зменшується (і, отже, ризики мінімізуються).

Існує кілька способів диверсифікації інвестиційного портфеля:

- відповідно до видів фінансових інструментів, призначених для інвестування в акції, облігації, золото, валюту, нерухомість;

- відповідно до валюти, на якій базується фінансовий інструмент: доларові активи, активи в євро, активи рубля, активи швейцарських франків тощо;

Таблиця 3.2 – Порівняльна характеристика інвестиційної привабливості фінансових інструментів

Сучасні фінансові інструменти	Переваги інвестування	Ризики
Акції	<ul style="list-style-type: none"> • можливість продажу акцій на ринку в стислі терміни (ліквідність); • можливість отримувати прибуток від можливого підвищення ринкової ціни акцій 	<ul style="list-style-type: none"> • знецінення акцій; • втрата прибутку замість виплати дивідендів; • загальна втрата вкладених активів
Облігації підприємств	<ul style="list-style-type: none"> • дохід не оподатковується; • не потрібно брати участь в управлінні підприємством 	<ul style="list-style-type: none"> • нездатність підприємства погасити свої фінансові зобов'язання; • низька процентна ставка
Державні облігації України	<ul style="list-style-type: none"> • гарантований державою дохід та рентабельність вкладених активів; • дохід не оподатковується; 	<ul style="list-style-type: none"> • нижчий прибуток порівняно з іншими фінансовими інструментами; • підпорядкування рівня інвестиційної привабливості держави
Місцеві позикові облігації	<ul style="list-style-type: none"> • прибутковість та повернення вкладених активів гарантуються місцевими органами управління; • дохід не оподатковується 	<ul style="list-style-type: none"> • залежність від дій місцевих органів влади, політична ситуація
Ощадні сертифікати, депозитні сертифікати Національного банку України	<ul style="list-style-type: none"> • фіксована процентна ставка за весь період інвестицій; • гарантується Фондом гарантування вкладів 	<ul style="list-style-type: none"> • може використовуватися сторонній стороною у разі втрати або крадіжки; • форму підписки можна підробити
Інвестиційні сертифікати	<ul style="list-style-type: none"> • порівняно низька мінімальна вартість інвестицій; • можливість вибору періодичності отримання доходу 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність диверсифікації інвестиційних стратегій; • схильність керівників інвестицій приймати надмірний ризик
Іпотечні облігації	<ul style="list-style-type: none"> • гарантоване повернення активів заставою; • дохід не оподатковується 	<ul style="list-style-type: none"> • можлива втрата активів через припинення будівельних робіт
Необов'язкові і сертифікати	<ul style="list-style-type: none"> • висока рентабельність; • незалежний вибір часу розрахунку опціону 	<ul style="list-style-type: none"> • можливе невиконання договору та наслідки збитків
Похідні (ф'ючерси, форварди)	<ul style="list-style-type: none"> • можливість отримати перевагу від їх перепродажу на ринку 	<ul style="list-style-type: none"> • можливе невиконання договору та наслідки збитків

Джерело: Складено автором

- за країною походження емітента фінансових інструментів: американські активи, європейські активи, японські активи, австралійські, російські, китайські та ін .;

- за рівнем капіталізації емітента фінансового інструменту: акції найбільших компаній (блакитні фішки), акції середньої капіталізації, акції малої капіталізації;

- за галузями економіки, в яких працює емітент фінансових інструментів: акції нафтових компаній, акції енергетичного машинобудування, акції машинобудування, державні облігації, місцеві облігації, корпоративні облігації (корпоративні облігації) тощо.

Тим не менш, диверсифікація не зможе забезпечити абсолютну рівень фінансову безпеку інвестора, якщо будь-яка подія призведе до краху фондових ринків. Отже, для короткострокових сегментів інвестицій найкращою стратегією для інвестора було б інвестування в облігації або депозитні сертифікати, тоді як для довгострокових інвестицій, враховуючи інфляцію, було б набагато краще інвестувати в акції. Чим довшим є запланований інвестиційний період, тим більшу частку в портфелі слід приділяти резервам. В іншому випадку доцільно обирати такі фінансові інструменти для інвестування, як облігації або строкові інвестиційні сертифікати.

ВИСНОВКИ

Розвиток сучасного підприємства, напевно, вже неможливо уявити без таких фінансових інструментів, як «кредит», «лізинг» і т. п. Крім того, реалії часу вимагають від суб'єктів бізнесу не тільки розширення поточної діяльності, а й активного інвестування, а також впровадження інноваційних розробок. Чи може динамічно розвивається обійтися без залучення стороннього фінансування? Скоріше ні ніж так. Та й банкіри стали настільки «клієнтоорієнтованими», що щедро пропонують самі різноманітні банківські кредитні продукти майже для всіх видів бізнесу.

Бізнесменам часом важко відмовитися від привабливих і «вигідних» пропозицій партнерів. Однак не можна забувати, що ефективне управління ресурсами має бути продуманим, грамотним і економічно обґрунтованим. Рішення про доцільність залучення сторонніх коштів повинно супроводжуватися необхідними розрахунками, в тому числі аналізом ключових показників «до» і «після». Незважаючи на привабливість банківських продуктів, спочатку необхідно розрахувати, чи володіє підприємство позикових потенціалом і може збільшувати свою позикову навантаження.

Управління джерелами фінансових ресурсів підприємства зводиться до знаходження декількох показників структури капіталу, за допомогою яких можна з'ясувати її оптимальність, для того щоб безпечно залучати позикові кошти. Чому так важливо управляти структурою капіталу?

По-перше, структура капіталу впливає на його рентабельність, на ефективність його використання.

По-друге, відбивається на фінансовій стійкості.

По-третє, структура капіталу впливає на ліквідність і платоспроможність підприємства в цілому. Таким чином, всі ключові показники діяльності знаходяться в залежності від структури капіталу.

Критерієм ефективності управління фінансами та основною метою власника чи інвестора в Україні є забезпечення максимізації рентабельності власного капіталу підприємства не нижче поточного рівня доходності вітчизняних облігації державних позик. На основі економіко-математичного моделювання рентабельності власного капіталу з урахуванням макроекономічних факторів, на які можна впливати в рамках реалізації державної регуляторної політики, було поставлено та вирішено три оптимізаційні завдання. Результати оптимізації ґрунтуються на стратегічних пріоритетах забезпечення максимізації власного капіталу підприємств України на рівні 25%, за умови орієнтування інфляції промислової продукції до 110%, планування в бюджеті на 10% більше, ніж обсяг капітальних інвестицій, скорочення тіньової економіки до 28% ВВП та збільшення капіталізації фондових бірж ПФТС вдвічі протягом 2017-2021 років.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Бурденко, І. М. Передумови створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України [Текст] / І. М. Бурденко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 3. – С. 181–190.
2. Говорушко, Т. А. Перспективи використання похідних фінансових інструментів вітчизняними підприємствами [Текст] / Т. А. Говорушко, І. П. Ситник // Облік і фінанси. – 2012. – № 3. – С. 92–95.
3. Грошово–кредитна та фінансова статистика [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=398A3BC0A7FF6D9DF75D9CAE264D111E?art_id=27843415&cat_id=44_578#2.
4. Діяльність підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/sze.htm.
5. Індeksi цін виробників промислової продукції (до грудня попереднього року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ct/icv/icv_u/arh_icv_rik07.html.
6. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010–2016 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ibd/iokjf/iokjf_u10-13_bez.htm.
7. Кучер, Т. Л. Вплив використання інноваційних фінансових інструментів на економічну активність [Текст] / Т. Л. Кучер // Стратегія економічного розвитку України. – 2013. – № 32. – С. 96–102.
8. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.

9. Поліщук, В. Г. Концептуальні засади застосування інноваційних інструментів фінансового стимулювання сталого розвитку регіону [Текст] / В. Г. Поліщук // Економічний форум. – 2014. – № 4. – С. 99–108.
10. Результати розміщення облігацій внутрішніх державних позик [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/control/uk/bonds/list>.
11. Русинко, М. К. Портфель цінних паперів і ризик фінансових інструментів [Текст] / М. К. Русинко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2014. – № 1. – С. 261–264.
12. Тенденції тіньової економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki&showArchive=true>.
13. Чернявська, О. Фінансові інструменти стимулювання науково-технологічної діяльності: світова практика та українські реалії [Текст] / О. Чернявська // Міжнародна економічна політика. – 2009. – Вип. 1–2. – С. 172–201.
14. Brenner, M. New Financial Instruments for Hedge Changes in Volatility [Electronic resource] / Menachem Brenner, Dan Galai // Financial Analysts Journal. – 1989. – Vol. 45, Issue 4. – Available at: <http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/faj.v45.n4.61>.
15. Brigham, E. F. Financial Management: Theory and Practice [Text] / Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt. – 13th edition. – Boston : Cengage Learning, 2010. – 1184 p.
16. EMEA Securities Division Information on the Nature and Risks of Investments for Professional Clients [Electronic resource]. – Available at: <http://www.goldmansachs.com/disclosures/mifid/info-on-nature-risks-of-investments.pdf>.
17. Financial instruments, and the risk related to trading in financial instruments [Electronic resource]. – Available at:

- https://sebgroupp.com/siteassets/Site_assistance/MIFID/Information_financial_instruments_risk.pdf?epslanguage=en.
18. Moles, P. Financial Risk Management. Sources of Financial Risk and Risk Assessment / Peter Moles. – Available at: <https://www.ebsglobal.net/EBS/media/EBS/PDFs/Financial-Risk-Management-Course-Taster.pdf>.
 19. Rachev, S. T. A New Set of Financial Instruments [Electronic resource] / Svetlozar (Zari) T. Rachev, Frank J. Fabozzi. – Available at: <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1612/1612.00828.pdf>.
 20. Waldow, P. New financial instruments for global challenges [Electronic resource] / Peter Waldow // Financing. – 2001. – № 1. – P. 9–11. – Available at: http://www2.weed-online.org/ffd/pdf/FinancingGate_PWO.pdf.
 21. Whittle, M. New Financial Instruments and the Role of Nationals Promotional Banks: Study / Mark Whittle, Jack Malan, Danilo Bianchini. – Available at: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/572687/IPOL_STU\(2016\)572687_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/572687/IPOL_STU(2016)572687_EN.pdf).