

УДК 658.14

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2019-6-57>**Конєва Т.А.**кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Чорноморського національного університету імені Петра Могили**Семененко Г.М.**студентка факультету економічних наук
Чорноморського національного університету імені Петра Могили**Konieva Tetiana**

Petro Mohyla Black Sea National University

Semenenko Hanna

Petro Mohyla Black Sea National University

ВПЛИВ ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ НА ВАРТІСТЬ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

FINANCING POLICY INFLUENCE ON THE COST OF ENTERPRISE'S EQUITY

Стаття присвячена визначенню впливу політики фінансування діяльності на вартість власного капіталу. Базою даних стала фінансова звітність за 2014–2018 рр. п'яти українських підприємств – виробників безалкогольних напоїв та мінеральних вод. Вартість власного капіталу була розрахована за допомогою CAMP моделі, в основу якої було покладено річний відсоток за довгостроковими казначейськими облігаціями США як безризикової ставки. Вона була трансформована з урахуванням темпів інфляції в Україні. Виявлено, що як за консервативної політики, так і за агресивної політики, які дотримуються високого рівня фінансової незалежності, спостерігається значна вартість власного капіталу. Найменшою вартістю характеризується те підприємство, яке реалізує агресивну політику, формуючи як оборотні активи, так і фінансові ресурси переважно за рахунок поточних зобов'язань, проте ця політика несе значну загрозу фінансовій стійкості.

Ключові слова: консервативна (помірна, агресивна) політика фінансування, власний капітал, безризикова ставка, β -коефіцієнт, премія за ризик інвестування.

Статья посвящена определению влияния политики финансирования деятельности на стоимость собственного капитала. Базой данных стала финансовая отчетность за 2014–2018 гг. пяти украинских предприятий – производителей безалкогольных напитков и минеральных вод. Стоимость собственного капитала была рассчитана с помощью CAMP модели, в основу которой был положен годовой процент по долгосрочным казначейским облигациям США в качестве безрисковой ставки. Она была трансформирована с учетом темпов инфляции в Украине. Выявлено, что как при консервативной политике, так и при агрессивной политике, которые придерживаются высокого уровня финансовой независимости, наблюдается значительная стоимость собственного капитала. Наименьшей стоимостью характеризуется то предприятие, которое реализует агрессивную политику, формируя как оборотные активы, так и финансовые ресурсы преимущественно за счет текущих обязательств, однако данная политика несет значительную угрозу финансовой устойчивости.

Ключевые слова: консервативная (умеренная, агрессивная) политика финансирования, собственный капитал, безрисковая ставка, β -коэффициент, премия за риск инвестирования.

The article is devoted to determine the impact of financing policies on the value of equity. The database is the financial statements for 2014–2018 of five Ukrainian non-alcoholic beverage and mineral water companies. The calculation of the cost of equity's formation was carried out using the CAMP model, which was based on the annual interest rate of long-term treasury bonds as a risk-free rate. The risk-free rate, in turn, was transformed to reflect the level of inflation that was present in Ukraine during the period under review. The β -coefficient according to the selected industry and taking into account the type of the domestic market was determined with the help of A. Damodaran author's calculations. Two options for defining the potential level of profitability at the Ukrainian market were evaluated, including: rates of deposits in local currency and the average level of operating activities profitability of various

spheres of business. The last option was selected for the Equity Risk Premium calculation. Given the high inflation rate in Ukraine, the risk-free rate has had the most negative impact on the cost of equity's formation. Determining Equity Risk Premium, neither assets and deposits nor activities at the domestic market in 2014 and 2015 were able to provide an adequate alternative and exceed its level. Due to this, Equity Risk Premium has been decided to equate to a risk-free rate in these years. In addition to the cost of equity, the value of net assets of enterprises was influenced by its share in financial resources. It is revealed that both the conservative policy and the aggressive policy of the enterprises, which maintain a high level of financial independence, have significant cost of own capital. By the smallest cost of equity's attraction is characterized those enterprise, that implements aggressive policy, providing both current assets and financial resources mainly through current liabilities. However, as a result of growing financial dependency, including short-term debt, the likelihood of bankruptcy increases, and therefore the degree of risk for business owners. This can have the opposite effect of the β -coefficient and the reward for shareholders increasing.

Key words: conservative (moderate, aggressive) financing policy, equity, risk-free rate, β -coefficient, equity risk premium.

Постановка проблеми. У процесі вартісно-орієнтованого управління підвищення добробуту власників є одним із ключових завдань фінансового менеджменту підприємства. У зв'язку з цим постає питання визначення драйверів вартості власного капіталу, вплив на які забезпечить зростання ціни на корпоративні права.

Ця проблема набуває особливої актуальності в Україні в умовах зниження фінансової автономності вітчизняних підприємств, відсутності дивідендної політики як такої, підвищення вартості боргу, інфляційних процесів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В основу визначення вартості власного капіталу покладають модель CAPM (Capital Asset Pricing Model), розрахунок кожного складника якої викликає певні труднощі [1].

Насамперед це пов'язано із встановленням безризикової ставки, в основу якої зазвичай покладають відсоток за державними облигаціями. Але, на думку А. Дамодарана, задля уникнення ризику, що є в країні, де функціонує те чи інше підприємство, базою має стати ставка 10-річних довгострокових казначейських облигацій США [2]. З метою застосування такої безризикової ставки в країні походження суб'єкта господарювання її пропонується трансформувати з урахуванням місцевої інфляції та інфляції в США [3].

По-друге, модель CAPM враховує так званий β -коефіцієнт, що є мірою ризику, яким характеризується діяльність підприємства. Але часто цей показник розраховується науковцями за індивідуальним підходом. Згідно з кумулятивним методом О.В. Мілінчук, ціна залучення власного капіталу розраховується шляхом сумування таких складників, як: середньоринкова ставка дохідності за депозитними вкладками; надбавка за ризик вкладень у підприємство; надбавка за галузевий ризик [4].

При цьому О.О. Терещенко зазначає необхідність врахування надбавки: за неточність

прогнозування грошових потоків; за ризик структури пасивів; за високий рівень поточної заборгованості; за ризик помилкових рішень менеджменту, погіршення ситуації на ринку факторів виробництва та збуту продукції; за інфляційні ризики [5].

Проте за основу можна взяти відкриту базу даних А. Дамодарана, який, щорічно оновлюючи, надає інформацію щодо β -коефіцієнта за різними галузями та типами ринку [2].

Згідно з ефектом фінансового левериджу вважається, що залучення боргу сприяє підвищенню рентабельності власного капіталу. Якщо консервативна політика знижує прибутковість через залучення дорогого довгострокового капіталу (боргів та чистих активів), то агресивна політика, орієнтуючись на короткострокову кредиторську заборгованість, мінімізує фінансові витрати та дивідендні виплати, сприяючи фінансовій результативності [6].

Незважаючи на наявні розробки, питання впливу політики фінансування саме на вартість власного капіталу вітчизняних підприємств залишається відкритим та потребує додаткового моніторингу з урахуванням змін останніх років.

У зв'язку з цим **метою цієї статті** є встановлення вартості власного капіталу та визначення впливу на неї політики фінансування діяльності п'яти українських підприємств переробної галузі протягом 2014–2018 рр.

Виклад основного матеріалу дослідження. Результати попередніх досліджень виявили вид політики фінансування п'яти підприємств – виробників безалкогольних напоїв та мінеральних вод: ПрАТ «Миргородський завод мінеральних вод» (далі – підприємство 1), ПрАТ «Моршинський завод мінеральних вод «Оскар»» (підприємство 2), ПрАТ «Фірма «Полтавпиво» (підприємство 3), ПрАТ «Оболонь» (підприємство 4), ПрАТ «Новомосковський завод мін води» (підприємство 5).

Як головний критерій розподілу на види (консервативна, помірна, агресивна, супер-агресивна) виступала частка власного оборотного капіталу у фінансуванні оборотних активів (табл. 1).

Найбільш консервативним у плані фінансування є перше підприємство, інші – формують переважно агресивні політики.

У підприємств 4 та 5 за останні п'ять років спостерігалася від'ємна величина власного оборотного капіталу, що свідчить про супер-агресивну політику.

Але треба відмітити, що в деяких випадках агресивної політики фінансування підприємства мали досить вагому частку чистих активів у фінансових ресурсах. Це є характерним для підприємства 2, в 2018 р. за частки власного капіталу в пасивах 77,87% підприємство проводить агресивну політику, така ж ситуація і в 2016–2017 рр. У підприємства 3 протягом усього досліджуваного періоду проводиться агресивна політика в поєднанні із часткою чистих активів понад 50%, особливо в 2017 р., який відзначився часткою 70,75%.

Серед наявних досліджень замало інформації щодо оцінки впливу політики фінансування на вартість капіталу підприємства. Зокрема, яким чином консервативність або агресивність сприяє підвищенню або зниженню витрат на залучення фінансових ресурсів, у тому числі власного капіталу.

Середньозважена вартість капіталу (WACC) являє собою суму вартостей усіх складників пасивів підприємства (чисті активи та зобов'язання), зважених на їхню частку у фінансових ресурсах за балансовою або ринковою вартістю [8].

WACC відображає середню вартість залучених ресурсів фірми і виступає одним із основних критеріїв під час прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації проектів. Так, якщо внутрішня норма дохідності проекту менша за WACC, то такий проект відхиляється, якщо більша – проект приймається до подальшого аналізу.

Також WACC використовується як найпопулярніший метод для розрахунку ставки дискон-

тування задля оцінки динаміки зміни вартості організації під час зіставлення з рентабельністю активів, під час оцінки EVA – реального економічного прибутку, який належить акціонерам після вирахування всіх операційних та фінансових витрат [9].

Найбільшу складність під час розрахунку WACC викликає визначення вартості власного капіталу. Вона є індикатором для інвестора, який необхідний для прийняття рішення щодо продовження вкладання коштів у підприємство чи пошуку інших активів для свого портфеля. З огляду на високу конкуренцію на ринку за інвестиції та широкий спектр альтернатив, кожна фірма прагне знайти баланс між власними інтересами та інтересами майбутнього власника задля задоволення своїх інвестиційних потреб.

Зазвичай вартість власного капіталу розраховують за допомогою моделі CAMP, яка ґрунтується на поєднанні двох компонентів, що визначають очікувану дохідність інвестора: безризикова ставка дохідності (R_f) і премія за ризик інвестування в акціонерний капітал (ERP):

$$R_e = R_f + \beta \times ERP, \quad (1)$$

де: R_e – вартість власного капіталу;

R_f – безризикова ставка прибутковості;

β – бета-коефіцієнт (систематичний ризик);

ERP – премія за ризик інвестування в підприємство, яка розраховується як різниця між загальним рівнем доходності по ринку та R_f .

У світовій практиці як безризикову ставку дохідності прийнято використовувати 10-річні державні облігації США, які зарекомендували себе надійними та стабільними активами. Однак використання їх для українського ринку в чистому вигляді має певні обмеження. Вимір безризикової ставки, яка використовується для отримання очікуваної прибутковості, повинен відповідати виміру грошових потоків. Безризикова ставка іншої країни не враховує особливості економіки, в якій генеруються грошові потоки, рівень інфляції, економічного зростання тощо. Як правило, реальна безризикова ставка в розвинутій країні набагато

Таблиця 1

Політика фінансування підприємств

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Підприємство 1	К	К	К	П	К
Підприємство 2	П	К	А	А	А
Підприємство 3	А	А	А	А	А
Підприємство 4	С	С	С	А	С
Підприємство 5	П	А	А	С	С

де політика фінансування: К – консервативна; П – помірна; А – агресивна; С – суперагресивна.

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [7]

нижча за аналогічний показник у країні, що розвивається.

Для подальшого розрахунку використана ставка 10-річних Long Term Treasury Bonds, що застосовується в роботах А. Дамодарана й адаптована до вітчизняних реалій відповідно до його рекомендацій [3], за такою формулою:

$$Rf_{\text{Currency}} = (1 + Rf_{\text{US\$}}) \frac{(1 + \text{Inflation}_{\text{foreingcurrency}})}{(1 + \text{Inflation}_{\text{US}})} - 1, \quad (2)$$

де: $Rf_{\text{US\$}}$ – безризикова ставка США;

$\text{Inflation}_{\text{foreingcurrency}}$ – інфляція в Україні;

$\text{Inflation}_{\text{US}}$ – інфляція в США.

Отже, розрахована на основі попередньої формули безризикова ставка для України наведена у табл. 2.

Наступним складником для розрахунку вартості капіталу є визначення β -коефіцієнта (систематичний ризик), що визначає рівень коливань у результатах діяльності галузі, ринку чи всієї економіки. Так, наприклад, А. Дамодаран здійснює його розрахунок за галузями як для світу загалом, так і для окремих ринків, як от: США, Європа, Японія, Китай, Індія, ринки, що розвиваються. Україна належить до групи ринків, що розвиваються. Порівнюємо їхнє значення β -коефіцієнта з ринком Європи та США у табл. 3.

Найбільшу стабільність галузь виробництва безалкогольних напоїв демонструє на євро-

пейському ринку. Хоча в період 2016–2018 рр. менш ризиковою галузь безалкогольних напоїв була на ринках, що розвиваються, але у зв'язку з їхньою високою волатильністю середнє значення коефіцієнта є вищим за ринок Європи.

До речі, за аналізований період галузь виробництва мінеральних вод та безалкогольних напоїв демонструвала себе як відносно неризикова порівняно з наближеним ринком харчової промисловості (табл. 4), окрім 2015 р., в якому цей коефіцієнт становив 1,24.

Аналогічне зауваження можна зробити щодо порівняння β -коефіцієнта досліджуваної галузі та загального ринку. Лише в 2015 р. ризиковість виробництва безалкогольних напоїв перевищила рівень ризику ринку загалом за рівня 1,24 та 1,18 відповідно.

Наступним компонентом розрахунку є ERP (Equity Risk Premium) – премія за ризик інвестування в підприємство, яка розраховується як різниця між загальним рівнем доходності по ринку та Rf . Загальним рівнем доходності по ринку можна вважати ставку за депозитами як альтернативу вкладення капіталу інвестором. У табл. 5 наведено порівняння ставки за депозитами та безризикової ставки для ринку України.

Як показник рівня доходності по ринку були використані середньорічні ставки за депозитами для суб'єктів господарювання. Як видно з таблиці, на українському фінансовому ринку

Таблиця 2

Складники для розрахунку безризикової ставки, %

Показник	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Облігації США (10-річні)	3,04	2,17	2,27	2,45	2,41	2,68
Інфляція в США	1,46	1,62	0,12	1,26	2,13	2,44
Інфляція в Україні	0,5	24,9	43,3	12,4	13,7	9,8
Rf	2,07	25,58	46,38	13,72	14,01	10,06

Джерело: Rf розрахована авторами на основі даних [2; 10; 11]

Таблиця 3

 β -коефіцієнт для галузі виробництва безалкогольних напоїв для різних ринків

Роки	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Середнє значення
США	1,42	1,14	1,15	0,91	0,7	1,18	1,08
Європа	0,65	0,6	0,7	0,89	0,69	0,65	0,70
Ринки, що розвиваються	0,82	0,88	1,24	0,54	0,45	0,58	0,75

Джерело: складено на основі [2]

Таблиця 4

 β -коефіцієнт для різних сфер діяльності на ринках, що розвиваються

Роки	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Виробництво безалкогольних напоїв	0,82	0,88	1,24	0,54	0,45	0,58
Харчова промисловість	0,77	0,74	0,87	0,76	0,87	0,82
Загальний ринок	1,01	0,99	1,18	1,01	1,14	1,11

Джерело: складено на основі [2]

склалися умови, за яких ставка за депозитами для господарюючих суб'єктів переважно нижча за розраховану безризикову ставку, особливо слід відмітити 2015 р., коли перевищення становило майже 4 рази. У цьому разі ERP набуває від'ємного значення.

Тому альтернативою банківському депозиту є інвестиції в різні галузі, які потенційно можуть здійснити досліджувані підприємства в умовах ринку України. Критерієм при цьому є рівень рентабельності операційної діяльності тих галузей, які перевищують безризикову ставку (табл. 6).

Найбільші показники рентабельності за весь аналізований період демонстрували сільське господарство, добувна промисловість та торгівля. Але якщо припустити, що підприємство диверсифікує свої інвестиції у різні сфери, визначимо середнє значення за кожним із років, враховуючи також виробництво основних фармацевтичних продуктів; сферу інформації та телекомунікації; професійну діяльність та операції з нерухомістю.

Таким чином, середній рівень рентабельності операційної діяльності на ринку за роками становив: 12,2% (2013 р.), 21% (2014 р.), 41,70% (2015 р.), 19,64% (2016 р.), 22,20% (2017 р.), 20,55% (2018 р.). Найвищий рівень середньої рентабельності демонстрував 2015 р., проте його значення не досить для покриття без ризикової ставки.

З таблиці видно, що в 2014–2015 рр., у розпал фінансової кризи в Україні, жодний із видів діяльності не продемонстрував рівня операційної рентабельності, вищого за безризикову ставку, тому в ці роки значення втрат на формування власного капіталу буде відповідати рівню Rf-ставки (табл. 7).

Динаміка змін розрахованого показника підприємств галузі за проаналізований період є досить різкою, особливо помітні коливання в період фінансової нестабільності в країні.

Розрахунок значення вартості власного капіталу підприємств переробної галузі наведено в табл. 8.

Підприємство 1 характеризується реалізацією переважно консервативної політики

Таблиця 5

Порівняння ставки за депозитами з безризиковою ставкою

Роки	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ставка по депозитам	6,7	9,7	12,4	11,3	8,9	12,6
Безризикова ставка	2,07	25,58	46,38	13,72	14,01	10,06

Джерело: складено на основі [12]

Таблиця 6

Середній рівень рентабельності операційної діяльності вибраних галузей

Роки	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Сільське господарство	11,3	20,6	41,7	32,4	22,4	17,9
Добувна промисловість	12,5	21,4	-	16,7	34	22,8
Торгівля	10,2	-	-	15,8	18,8	23,7
Виробництво основних фармацевтичних продуктів	15,2	-	-	15,7	16,5	-
Інформація та телекомунікації	11,8	-	-	-	-	-
Професійна діяльність	-	-	-	17,6	19,4	-
Операції з нерухомістю	-	-	-	-	-	17,8
Середній відсоток рентабельності по галузях	12,20	21,00	41,70	19,64	22,20	20,55
Rf	2,07	25,58	46,38	13,72	14,01	10,06

Джерело: складено на основі [11]

Таблиця 7

Розрахунок витрат на залучення власного капіталу

Рядок	Показник	Роки					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Rf	2,07	25,58	46,38	13,72	14,01	10,06
2	b-коефіцієнт	0,82	0,88	1,24	0,54	0,45	0,58
3	Рівень доходності на ринку	12,20	25,58	46,38	19,64	22,20	20,55
4	ERP (р. 3 – р. 1)	10,13	25,58	46,38	5,92	8,19	10,49
5	Re (р. 1 + р. 2* р. 4)	10,38	25,58	46,38	16,92	17,70	16,14

Джерело: складено та розраховано авторами на основі [2, 11, 12]

Вартість власного капіталу підприємств

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Re	25,58	46,38	16,92	17,70	16,14
Підприємство 1:					
ВК/пасиви	86,66	95,08	92,13	73,08	91,43
Вартість ВК (Re * ВК/пасиви)	22,17	44,10	15,59	12,94	14,76
Підприємство 2:					
ВК/пасиви	83,61	93,08	75,55	70,63	77,88
Вартість ВК (Re * ВК/пасиви)	21,39	43,17	12,78	12,50	12,57
Підприємство 3					
ВК/пасиви	68,85	70,75	59,32	53,56	62,02
Вартість ВК (Re * ВК/пасиви)	17,61	32,81	10,04	9,48	10,01
Підприємство 4:					
ВК/пасиви	14,79	1,04	28,60	36,26	34,08
Вартість ВК (Re * ВК/пасиви)	3,78	0,48	4,84	6,42	5,50
Підприємство 5					
ВК/пасиви	6,47	4,68	-2,17	-15,03	-13,89
Вартість ВК (Re * ВК/пасиви)	1,66	2,17	-0,37	-2,66	-2,24

Джерело: розраховано авторами на основі табл. 7 та фінансової звітності підприємств [7]

фінансування. За рахунок власних оборотних коштів у 2018 р. фінансувалося 80% оборотних коштів. Крім того, частка власного капіталу в пасивах досягла рівня 91,43% в 2018 р., що зумовлює високу вартість власного капіталу.

А ось підприємству 2 притаманна зміна від консервативної до агресивної політики, причому частка власного капіталу в усі роки перевищувала нормативне значення 50%. Якщо в 2015 р. за рахунок ВОК підприємство фінансувало 82% оборотних активів, то вже у 2017 р. – лише 2%. Вартість власного капіталу за такої політики не значно менша за попереднє підприємство у зв'язку з вагомістю власного капіталу.

Підприємство 3 реалізує агресивну політику фінансування протягом усього досліджуваного періоду. Частка оборотних активів, що фінансується за рахунок власних оборотних коштів, не перевищувала 35,52% (2015 р.). Така стратегія фінансування зумовила відносно меншу вартість власного капіталу. Високий відсоток особливо характерний у 2014–2015 кризових роках, що знову ж таки пояснюється високою часткою власного капіталу, так, у 2015 р. вона становила 70,75%.

Підприємства 4 та 5 мають схожі тенденції – збитковість, зростання від'ємної величини ВОК, залежність від залученого капіталу і, як наслідок, суперагресивна та агресивна політика фінансування. Чисті активи підприємства 4 становлять лише третину фінансових ресурсів, що позитивним чином відображається на вартості власного капіталу. Так, у 2018 р. коефіцієнт автономності становить 34%, а вартість

чистих активів – 5,5%, що значно менше за підприємства 1–3.

Таким чином, підтверджується позитивний вплив агресивної політики фінансування, яка реалізується за низької частки власного капіталу. Водночас треба зазначити, що зростання фінансової залежності, в тому числі від поточних зобов'язань, підвищує ймовірність банкрутства, а отже, ступінь ризику для власників підприємства. З одного боку, це може зумовити збільшення β -коефіцієнта, з іншого – власники вимагатимуть збільшення рівня їхньої винагороди, що негативним чином вплине на конкурентоспроможність підприємства на ринку капіталу.

Якщо ж суперагресивна політика буде супроводжуватися від'ємним власним капіталом через зростаючі збитки, про його вартість взагалі не буде йтися. Цей показник буде із знаком «мінус», як у разі підприємства 5.

Висновки. Чотири з п'яти досліджуваних підприємств за 2014–2018 рр. реалізовували агресивну політику. Незважаючи на це, суб'єкти господарювання 2 та 3 підтримували високий рівень фінансової незалежності, що зумовило високу вартість їхнього власного капіталу.

Конкурентом для підприємств 1–3 у цьому плані є компанія 4, яка дотримується агресивної політики, але формує фінансові ресурси за рахунок чистих активів лише на третину, чим досягає значного зменшення їхньої вартості.

Безумовно, окрім частки власного капіталу в пасивах, його вартість залежить від безпосередньо витрат на його залучення. Найбільш негативний вплив у цьому разі здійснили річні

темпи інфляції в Україні в 2014 та 2015 рр., коли лише безризикова ставка становила відповідно 25,58% та 46,38%. Жоден актив, депозит або сфера діяльності на вітчизняному ринку на той час не змогли надати адекватну альтернативу та перевищити цей рівень.

Незважаючи на позитивний вплив агресивної політики на вартість власного капіталу, у разі погіршення загального фінансового стану

підприємства внаслідок її впровадження може бути досягнутий зворотний ефект.

Отримавши результати впливу політики фінансування на вартість власного капіталу, важливо у подальших дослідженнях проаналізувати її ефект у формуванні витрат на залучення позичкових фінансових ресурсів та середньозваженої вартості капіталу вітчизняних суб'єктів господарювання.

Список використаних джерел:

1. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Д. В. Инвестиции, ИНФРА-М, 1997. 1035 с.
2. Current data. Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran. URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (дата звернення: 11.11.2019).
3. Damodaran A. Decoding Currency Risk: Pictures of Global Risk – Part IV. URL: <http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/07/decoding-currency-risk-pictures-of.html> (дата звернення: 11.11.2019).
4. Мілінчук О.В. Ефективність вартісно-орієнтованого управління: ключові показники. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2016. № 1. С. 86–96.
5. Терещенко О. Ставка дисконтування: проблеми розрахунку та шляхи їх вирішення. *Світ фінансів*. 2006. Вип. 4. С. 144–150.
6. Working Capital Management Strategies. URL: <https://efinancemanagement.com/working-capital-financing/working-capital-management-strategies-approaches> (дата звернення: 11.12.2019).
7. Фінансова звітність підприємств. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search> (дата звернення: 20.11.2019).
8. Григораш Т. Ф. Середньозважена вартість капіталу: особливості розрахунку в Україні та у світі. *Бізнес Інформ*. 2016 № 11 С. 281–286. URL: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2016-11_0-pages-281_286.pdf (дата звернення: 20.11.2019).
9. Финансово-инвестиционный блог Жданова В. и Жданова И. URL: <https://finzz.ru/raschet-waccv-excel.html> (дата звернення: 15.11.2019).
10. OECD. Inflation (CPI). URL: <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm> (дата звернення: 16.11.2019).
11. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 16.11.2019).
12. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 16.11.2019).

References:

1. Sharpe W., Gordon J. Alexander and Jeffrey Bailey (1997). *Investytsii* [Investments], INFRA-M, 1997. 1035 p. (in Russian)
2. Current data. Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran. Available at: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (accessed 11 November 2019).
3. Damodaran A. Decoding Currency Risk: Pictures of Global Risk – Part IV. Available at: <http://aswathdamodaran.blogspot.com/2015/07/decoding-currency-risk-pictures-of.html> (accessed 11 November 2019).
4. Milinchuk O.V. (2016). Efektyvnist vartisno-oriyentovanogo upravlinnya: klyuchovi pokaznyky. [Cost-effective management: key metrics]. *The Bulletin of the Zhytomyr State Technological University*. № 1. pp. 86–96. (in Ukrainian)
5. Tereshchenko O. (2006). Stavka dyskontuvannia: problemy rozrakhunku ta shliakhy yikh vyrishennia. [Discounting rate: calculation problems and ways to solve them]. *The World of Finance*. №. 4. pp. 144–150. (in Ukrainian)
6. Working Capital Management Strategies. Available at: <https://efinancemanagement.com/working-capital-financing/working-capital-management-strategies-approaches> (accessed 11 December 2019).
7. Financial statements of enterprises. Stock market infrastructure development agency of Ukraine. Available at: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search> (accessed 20 November 2019).
8. Grygorash T. F. (2016). Serednozvazhena vartist kapitalu: osoblyvosti rozrakhunku v Ukraini ta u sviti. [Weighted average cost of capital: features of calculation in Ukraine and in the world]. *Business Inform*. № 11 pp. 281–286. Available at: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2016-11_0-pages-281_286.pdf (accessed 20 November 2019). (in Ukrainian)

9. Financial and investment blog of Zhdanov V. and Zhdanov I. Available at: <https://finzz.ru/raschet-wacc-v-excel.html> (accessed 15 November 2019).
10. OECD. Inflation (CPI). Available at: <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm> (accessed 16 November 2019).
11. Official web site of the State Statistics Committee of Ukraine. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed 16 November 2019).
12. Official web site of the National Bank of Ukraine. Available at: <https://www.bank.gov.ua/> (accessed 16 November 2019).