

УДК 339.330.8  
ББК 65.8

Рубаха М.В.

## МЕТОДИ МОБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ СУБ'ЄКТАМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Львівський національний університет  
імені Івана Франка,  
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,  
кафедра фінансів, грошового обігу і кредиту,  
79008, м. Львів, просп. Свободи, 18,  
тел.: (032) 239-44-90,  
e-mail: mariya.rubakha@gmail.com

**Анотація.** У статті досліджено можливості мобілізації власного й позикового капіталу, проаналізовано схеми залучення фінансових ресурсів на національному фінансовому ринку шляхом випуску цінних паперів та отримання банківських кредитів.

**Ключові слова:** фінансові ресурси підприємства, емісія акцій, облігаційна позика, андеррайтинг, кредитоспроможність суб'єкта господарювання, потенціал мобілізації фінансових ресурсів.

**Annotation.** In the article are investigational the possibilities of mobilization of property and loan asset by enterprise's, the charts of bringing in of financial resources are analysed at the national financial market by the issue of securities and receipt of bank credits.

**Key words:** financial resources of enterprise, emission of actions, bond loan, underwriting, solvency of enterprise, potential of mobilization financial resources.

**Вступ.** У ринкових умовах достатній обсяг капіталу підприємницьких структур є визначальним чинником активного економічного зростання держави, головною передумовою забезпечення безперервності процесу виробництва. Капітал як основа

*Рубаха М.В.* Методи мобілізації фінансових ресурсів суб'єктами господарювання на фінансовому ринку ...

виробничого процесу визначає фінансовий потенціал будь-якого економічного суб'єкта та створює сприятливі умови для його перспективного розвитку. Вибір схем фінансування суб'єкта господарювання передбачає оцінку й обґрунтування доцільності мобілізації капіталу з урахуванням особливостей джерел залучення фінансових ресурсів, доступних для підприємства.

Проблемами вибору оптимальних схем фінансування підприємств займалися такі вчені сучасності, як І. Бланк, В. Баліцька, Ю. Воробйов, С. Мочерний, І. Яремко, М. Романовський, І. Зятковський, Т. Крамаренко, Є. Рясних, А. Пересада, М. Козоріз та багато інших.

**Постановка завдання.** Однак, з огляду на важливість проблем формування та використання капіталу вітчизняних підприємств в умовах ринкового середовища, актуальним залишається питання оптимального поєднання джерел акумуляції капіталу для забезпечення безперервності фінансово-господарської діяльності й активного розвитку суб'єктів господарювання.

Метою статті є дослідження можливостей залучення капіталу на вітчизняному фінансовому ринку на основі багатокритеріального порівняння основних методів мобілізації фінансових ресурсів: отримання банківських кредитів, емісії акцій та облігацій.

**Результати.** Найбільш оптимальним, з точки зору підприємницьких структур, є комплексний підхід до вибору джерел фінансування їх господарської діяльності. Для обґрунтування вибору методів акумуляції фінансових ресурсів необхідним є детальний

аналіз умов боргового та власного фінансування, а також дослідження впливу джерел формування капіталу на фінансово-господарську діяльність підприємницьких структур.

Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах володіння, користування та розпорядження, тобто перебувають у його власності й використовуються суб'єктом господарювання для формування частини активів безстроково на безоплатній, безповоротній основі. Мобілізація додаткового обсягу власних фінансових ресурсів пов'язана з такими перевагами для суб'єкта господарювання: 1) залучення власного (акціонерного) капіталу здійснюється за рішенням органів управління підприємства, тобто не потрібно є згода та погодження умов додаткового фінансування інших ділових одиниць; 2) сформовані за рахунок власного капіталу активи в порівнянні з активами, що формуються за рахунок позикового фінансування, генерують вищу норму прибутку, оскільки за використання власних фінансових ресурсів сплата позикового відсотка не передбачена; 3) при додатковому залученні власного капіталу з внутрішніх і зовнішніх джерел фінансова стійкість та платоспроможність підприємства зростають [1, с.208]. Ризик банкрутства при використанні власного капіталу є незначним порівняно із залученням для розширення бази фінансових ресурсів підприємства позикового фінансування.

Водночас залучення додаткового обсягу власного капіталу має ряд недоліків: по-перше, вартість додаткового залученого власного капіталу підприємства перевищує вартість фінансових ресурсів, залучених з альтернативних джерел позикового фінансування, що пов'язано з вищим ризиком акціонерів підприємства в порівнянні з його кредиторами. По-друге, підприємство не використовує можливість податкової економії, оскільки виплата дивідендів, які є ціною використання власного капіталу, здійснюється із чистого прибутку, тоді як сплата відсотків за зобов'язаннями є частиною фінансових витрат суб'єкта господарювання і зменшує базу оподаткування податком на прибуток підприємств (ст. 5, ЗУ "Про оподаткування прибутку підприємств") [4]. По-третє, за умови акумуляції виключно власних фінансових ресурсів, суб'єкт господарювання не використовує можливість приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикового фінансування, оскільки не можливим є перевищення фінансової рентабельності підприємства над економічною рентабельністю [1, с.209].

Як відомо, залучення позикового капіталу забезпечує зростання потенціалу розвитку підприємницької структури за рахунок розширення фінансово-господарської діяльності через використання додаткового обсягу фінансових ресурсів. Крім того, за умов високих кредитних рейтингів і формування позитивної кредитної історії зростає потенціал залучення підприємством додаткового обсягу боргового фінансування в майбутньому.

Поряд з перевагами позикового фінансування йому притаманні ряд недоліків, зокрема: обмеженість термінів акумулювання капіталу, обов'язковість надання гарантій чи забезпечення, що вилучає об'єкти застави з фінансово-господарської діяльності підприємства. Залучення значних обсягів позикового капіталу загрожує підприємству зниженням фінансової стійкості та платоспроможності, що, відповідно, підвищує ризик банкрутства суб'єкта господарювання, а мобілізація значних обсягів позикового фінансування спричиняє виникнення в акціонерів, поряд з комерційним, понадфінансового ризику, що зумовлює необхідність сплати підприємством додаткової компенсації за підвищений ризик [10, с.221].

Зауважимо, що можливі обсяги залучення та вартість позикового капіталу прямо залежать від кон'юнктури фінансового ринку у визначений момент часу. Крім того, до моменту погашення зобов'язань підприємства необхідним є попереднє накопичення визначеного обсягу грошових коштів, що постійно зменшує суму власного оборотного капіталу.

Проаналізуємо особливості методів акумулювання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання на внутрішньому (національному) фінансовому ринку (табл. 1).

Таблиця 1

**Порівняльна характеристика методів акумуляції фінансових ресурсів суб'єктами господарювання на фінансовому ринку України**

№	Критерії порівняння	Емісія акцій	Емісія облігацій	Отримання кредиту
1.	Термін акумулювання фінансових ресурсів	Безстрокове залучення (на період функціонування підприємства)	Обмежений, визначений проспектом емісії	Обмежений, визначений кредитним договором
2.	Правовий статус формування капіталу	Інвестиції в статутний капітал	Кредит (боргове фінансування)	
3.	Характер відносин із власниками капіталу	Відносини власності	Боргові відносини (формування зобов'язань підприємства)	
4.	Фінансова відповідальність суб'єкта господарювання	Невиплата дивідендів не може бути причиною відкриття справи про банкрутство підприємства	Неповернення основної суми боргу, невиплата відсотків є підставою порушення справи про банкрутство позичальника банку / емітента облігацій	
5.	Обов'язковість повернення залученого капіталу	Немає зобов'язання	Обов'язково	
6.	Ризик інвестора	Значний	Незначний	
7.	За впливом на фінансову стійкість та платоспроможність	При залученні акціонерного капіталу фінансова стійкість зростає	При залученні боргового фінансування фінансова стійкість і платоспроможність підприємства зростають	
8.	За рівнем рентабельності активів, сформованих з джерела фінансування	Рентабельність активів висока, оскільки не потрібно є сплата позикового процента	Рентабельність активів порівняно нижча через необхідність сплати відсотків за користування борговим капіталом	

*Рубаха М.В. Методи мобілізації фінансових ресурсів суб'єктами господарювання на фінансовому ринку ...*

9.	За регулярністю виплат за користування мобілізованим капіталом	Періодичність виплат дивідендів залежить від рішень акціонерів	Виплати відсотків за користування кредитами чи фінансовими ресурсами, мобілізованими через емісію облігацій, є регулярними	
----	--	--	--	--

*Продовж. табл. 1*

№	Критерії порівняння	Емісія акцій	Емісія облігацій	Отримання кредиту
10.	Оподаткування витрат на обслуговування залученого капіталу	Податкова економія відсутня	Можливість економії на сплаті податкових платежів; використання "податкового щита"	
11.	Обсяг можливого залучення капіталу	Залежить від виду емітованих акцій	Розміщення облігацій можливе на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу, а для акціонерних товариств – розміру статутного капіталу	Максимальний обсяг залучення капіталу залежить від кредитоспроможності підприємства

12.	Можливість регулювання умов залучення додаткових фінансових ресурсів	Рішення про обсяги залучення акціонерного капіталу та розміри дивідендних виплат приймаються емітентом	Сума й умови облігаційної позики визначаються емітентом	Умови та суми залучення встановлюються банком-кредитором
13.	Умови обслуговування залученого капіталу	Рішення про виплату дивідендів приймається загальними зборами акціонерів, а розмір дивідендних виплат залежить від розміру прибутку підприємства	Сплата відсотків є обов'язковою і не залежить від результатів фінансово-господарської діяльності підприємства	Обов'язковою є регулярна сплата відсотків, знизити, затримати чи не виплатити котрі без накладення фінансових санкцій підприємство не може
14.	Ризик утрати контролю власників над підприємством	Значний	Незначний	Вищий порівняно з емісією облігацій
15.	Необхідність забезпечення	Забезпечення відсутнє	Забезпечення є бажаним, але не обов'язковим	Забезпечення майновими чи немайновими правами є обов'язковим
16.	Наявність кредитного рейтингу, позитивної кредитної історії	Не потрібно	Не вимагається	Ураховується більшістю банківських установ для оцінки рівня кредитоспроможності потенційного позичальника
17.	Залежність можливої суми мобілізації капіталу від обсягу та структури статутного фонду підприємства	Можливість залучення капіталу пов'язана із співвідношенням розміру власного та статутного капіталу суб'єкта господарювання	Можливість залучення фінансових ресурсів залежить від повноти сплати внесків до статутного капіталу	Можливість залучення фінансових ресурсів не пов'язана з процесом формування статутного фонду підприємства

№	Критерії порівняння	Емісія акцій	Емісія облігацій	Отримання кредиту
18.	Вартість капіталу	Найвища вартість	Нижча, порівняно з кредитуванням	Висока вартість
19.	Період часу, необхідний для організації залучення капіталу	Час, необхідний на організацію роботи андеррайтера, реєстрацію емісії в ДКЦПФР тощо		Час оформлення кредиту залежить від тривалості банківської процедури оцінки кредитоспроможності
20.	Додаткові витрати на залучення, що залежать від суми отриманого капіталу	Витрати на емісію, зокрема оплата вартості послуг андеррайтера		Сплата банківських комісій і відсотків
21.	Додаткові витрати, що не залежать від суми залученого капіталу	Витрати на організацію реєстрації випуску цінних паперів у ДКЦПФР, на підготовку проспекту емісії, рекламу та сплату державного мита		Витрати на нотаріальне засвідчення договорів застави, супровідних документів, страхування предметів застави тощо
22.	Контроль за використанням залученого капіталу з боку інвестора	Напрями використання фінансових ресурсів, отриманих від емісії акцій і облігацій, визначаються менеджментом підприємства		Цілі використання кредитних ресурсів визначені кредитним договором
23.	Необхідність розкриття інформації про суб'єкт господарювання	Обов'язковим є розкриття інформації про діяльність підприємства, опублікування його фінансової звітності. Відкритість і прозорість діяльності підприємства максимальна		Інформація про фінансовий стан і діяльність суб'єкта господарювання доступна лише банку-кредитору (становить банківську таємницю)
24.	Необхідність реєстрації залучення капіталу в державних органах	Емісія акцій та облігацій реєструється Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку		Відсутня
25.	Необхідність залучення посередника для організації фінансування	Як правило, при розміщенні цінних паперів, зокрема публічному, необхідним є використання послуг андеррайтера		Посередники не потрібні
26.	Ступінь публічності інформації про залучення капіталу	Інформація про обсяги й умови залучення фінансових ресурсів при відкритому розміщенні цінних паперів є доступною для широкого кола зацікавлених осіб		Інформація про обсяги й умови банківського кредитування є конфіденційною
27.	За ступенем впливу на потенціал мобілізації капіталу на зовнішньому фінансовому ринку	Успішна емісія акцій та облігацій підприємством на національному ринку підвищує потенціал акумуляції капіталу на міжнародному фінансовому ринку		Отримання кредитів не впливає на можливості виходу на зовнішній ринок капіталу

Джерело: розроблено автором.

Облігації, як боргові цінні папери, передбачають безумовне зобов'язання емітента виплачувати відсотки та повернути їх номінальну вартість. Основними перевагами емісії облігацій, як способу залучення фінансових ресурсів для підприємства, є: 1) можливість мобілізації значних обсягів грошових коштів для фінансування господарської діяльності, реалізації інвестиційних проектів і програм на економічно вигідних для суб'єкта господарювання умовах без загроз впливу власників фінансових ресурсів на прийняття управлінських рішень та втручання у фінансово-господарську діяльність підприємства, оскільки облігаційна позика розміщується серед широкого кола інвесторів; 2) диверсифікація кредиторів суб'єкта господарювання, бо емісія облігацій передбачає можливість акумулювання грошових коштів приватних одноосібних інвесторів (фізичних осіб) і залучення вільних фінансових ресурсів юридичних осіб.

Крім того, використання емісії облігацій як джерела боргового фінансування передбачає можливість визначення обсягу й умов залучення капіталу суб'єктом господарювання з урахуванням особливостей інвестиційних проектів і програм, котрі будуть профінансовані за рахунок емісії облігацій.

Період обігу облігацій є наперед визначеним проспектом емісії облігацій, проте, згідно зі ст. 8 ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок”, передбачена можливість продовження обігу на термін, що не перевищує тривалості періоду, визначеного початковим проспектом емісії облігацій, а повторне продовження строків обігу не допускається [5].

Зауважимо, що використання облігаційної позики як інструмента акумуляції додаткового обсягу фінансових ресурсів є можливим лише після повної сплати власниками внесків до статутного капіталу суб'єкта господарювання. Облігаційна позика не може бути джерелом формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності. Варто зазначити, що відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” передбачається також можливість випуску суб'єктами господарювання конвертованих облігацій, які можуть бути обміняні на акції, тобто можливою є конверсія боргу у власність. Це покращує умови вкладення фінансових ресурсів, адже зменшує ризик інвестора [5].

Ефективність первинного розміщення облігаційної позики за інших рівних умов залежить від фінансового стану підприємства-емітента, оцінки учасниками ринку перспектив його розвитку та запропонованих умов залучення коштів. Успішність наступних емісій облігацій суб'єкта господарювання, окрім вигідності пропонованих умов інвестування коштів для потенційних кредиторів, базується на його публічній кредитній історії.

Обіг облігацій на вторинному ринку (за умови своєчасних виплат позичальником) безпосередньо не пов'язаний з господарською діяльністю емітента. Підвищення інвестиційної привабливості облігацій визначається ринковими коливаннями відсоткових ставок (привабливість зростає для потенційних інвесторів, коли дохідність облігацій перевищує ринкову відсоткову ставку, і зменшується при дохідності, нижчій у порівнянні з ринковою).

Мобілізація капіталу на фінансовому ринку через емісію акцій має ряд істотних переваг у порівнянні з позиковим фінансуванням, зокрема: 1) акціонерний капітал інвестується на невизначений термін, тобто емітент не несе зобов'язань із погашення вартості акцій протягом усього періоду функціонування аж до моменту ліквідації суб'єкта господарювання, тобто фактично акціонерний капітал залучається безстроково; 2) використання капіталу, мобілізованого через емісію корпоративних прав, на відміну від залучення коротко- та довгострокових банківських кредитів й облігаційних позик, не передбачає виникнення обов'язкових майнових зобов'язань в емітента акцій перед інвесторами – відсутні наперед визначені суми виплат власникам капіталу, крім

власників привілейованих акцій; 3) визначення напрямів використання акціонерного капіталу належить до компетенції топ-менеджменту компанії, тобто контроль за використанням фінансових ресурсів, акумульованих через емісію акцій з боку інвесторів, відсутній.

Публічне розміщення цінних паперів передбачає залучення широкого кола потенційних інвесторів, появу можливості отримання премії від номінальної вартості цінних паперів, проте процедура розміщення є більш складною та тривалою, а витрати на розміщення й ступінь відкритості інформації про емітента вищі, порівняно з приватним розміщенням цінних паперів. Слід зауважити, що успішне відкрите розміщення цінних паперів полегшує процедуру повторного виходу емітента на фінансовий ринок. При закритому розміщенні цінних паперів існує можливість вибору потенційних інвесторів і визначення максимальної частки одного інвестора в загальному обсязі емісії (для емісії акцій). Вартість цінних паперів теж визначена – продаються за номіналом чи з дисконтом.

Зазначимо, що акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу (п. 4 ст. 15 ЗУ “Про акціонерні товариства”), а обсяг можливого залучення фінансових ресурсів залежить від виду розміщених емітентом акцій [3]. Сума емісії простих акцій не обмежена, а частка привілейованих акцій відповідно до вітчизняного законодавства (ст. 158 ЦКУ; п. 8, ст. 6 ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок”) не може перевищувати 25% статутного фонду суб’єкта господарювання [5; 9].

Залучення інвестицій шляхом емісії та розміщення акцій характеризується тим, що успіх первинного розміщення, як і у випадку з облігаціями, пов’язаний з кредитною історією емітента, його фінансовим становищем і перспективами розвитку. Особливість емісії акцій полягає в тому, що успіх їх подальших розміщень значною мірою залежить від їх вартості на вторинному ринку, яка, у свою чергу, формується під впливом інвестиційних очікувань та оцінок перспектив розвитку емітента.

Одним з недоліків акумуляції фінансових ресурсів шляхом емісії як акцій, так і облігацій, що ускладнює процес залучення капіталу та підвищує технічні витрати додаткового фінансування, є необхідність державної реєстрації емісії цінних паперів. Випуск облігацій реєструється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку відповідно до ст. 8 ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок” і Положення ДКЦПФР “Про порядок випуску облігацій підприємств” зі змінами та доповненнями [5; 7]. Реєстрація емісії акцій ДКЦПФР здійснюється відповідно до Положення “Про порядок реєстрації випуску акцій” [8].

Витрати на залучення капіталу шляхом емісії цінних паперів доцільно розділити на ті, що залежать від суми отриманого капіталу, – це витрати на емісію, оплата вартості послуг андеррайтера (як правило, у вигляді відсотка від номінальної вартості емітованих цінних паперів), і витрати, що не залежать від суми залученого капіталу, – витрати на організацію реєстрації випуску акцій у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, підготовку проспекту емісії, рекламу й сплату державного мита. Згідно зі ст. 3 п. 6 Декрету КМУ “Про державне мито”, за реєстрацію випуску цінних паперів сплачується мито в розмірі 0,1 відсотка номінальної вартості цінних паперів, але не більше п’ятикратного розміру мінімальної заробітної плати, установлені на 1 січня поточного року [2].

Перевагами банківського фінансування суб’єктів господарювання є простота та швидкість залучення фінансових ресурсів: 1) технічні витрати на організацію залучення банківського кредитування є нижчими порівняно з витратами на акумуляцію фінансових ресурсів на фондовому ринку [10, с.221]; 2) не потрібними є послуги посередників,

відсутня державна реєстрація процесу мобілізації капіталу; 3) інформація про фінансовий стан і діяльність суб'єкта господарювання доступна лише банку-кредитору, оскільки дані про обсяги й умови залучення фінансових ресурсів є банківською таємницею.

Максимально можлива сума кредиту безпосередньо залежить від кредитоспроможності підприємства. Сума кредиту обмежена також сумою регулятивного капіталу банку-кредитора. Згідно з Постановою НБУ № 368 від 28 серпня 2001 р. "Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні", норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (Н7), тобто сума всіх вимог банку до одного позичальника, не може перевищувати 25% його регулятивного капіталу [6].

Порівнюючи методи акумуляції додаткового обсягу капіталу, необхідно враховувати рівень ризику втрати контролю над суб'єктом господарювання для його власників. Найвищим є такий ризик при публічному розміщенні акцій, коли додаткове залучення акціонерного капіталу передбачає загрозу скуповування акцій сторонніми інвесторами – потенційними власниками [10, с.221]. При емісії облігацій ризик утрати контролю над підприємницькою структурою порівняно нижчий, оскільки облігаційна позика розміщується серед широкого кола інвесторів, виступаючи інструментом боргового фінансування. Використання банківських кредитів для фінансування діяльності суб'єкта господарювання передбачає вищий рівень ризику, порівняно з розміщенням облігацій, адже значна частка кредитних ресурсів однієї чи кількох банківських установ у структурі капіталу суб'єкта господарювання припускає можливість впливу на ухвалення управлінських рішень компанії та втручання, таким чином, у фінансово-господарську діяльність підприємницької структури.

За використання кредитних ресурсів банків чи капіталу інвесторів – власників облігацій підприємства-емітента, обов'язковою є регулярна сплата відсотків, знизити чи не виплатити які без накладення фінансових санкцій підприємство не може, незалежно від результатів фінансово-господарської діяльності, а неповернення основної суми боргу є підставою для порушення справи про банкрутство підприємства-позичальника, тоді як при акумуляції додаткового обсягу акціонерного капіталу рішення про виплату дивідендів і розмір дивідендних виплат приймається загальними зборами акціонерів лише за наявності прибутку, а невплата дивідендів не може бути причиною відкриття справи про банкрутство суб'єкта господарювання.

**Висновки.** Отже, суб'єкт господарювання, залучаючи позиковий капітал на фінансовому ринку шляхом емісії облігацій та отримання кредитів, збільшує фінансовий потенціал розвитку, отримує доступ до дешевших фінансових ресурсів, забезпечує можливість податкової економії та зростання рівня фінансової рентабельності; у свою чергу, залучення додаткового обсягу акціонерного капіталу дозволяє підвищити фінансову стійкість і платоспроможність суб'єкта господарювання та мінімізувати ризик його банкрутства.

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 443 с.
2. Декрет Кабінету Міністрів України "Про державне мито": за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=7-93>. – Назва з екрана.
3. Закон України "Про акціонерні товариства" : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>. – Назва з екрана.
4. Закон України "Про оподаткування прибутку підприємств": за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>. – Назва з екрана.



5. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>. – Назва з екрана.
6. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління НБУ від 28 серпня 2001 № 368 : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс]. / Національний банк України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0841-01>. – Назва з екрана.
7. Положення “Про порядок випуску облігацій підприємств”, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс]. / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0706-03>. – Назва з екрана.
8. Положення “Про порядок реєстрації випуску акцій”, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс]. / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0325-07>. – Назва з екрана.
9. Цивільний кодекс України : за станом на 30 лист. 2010 р. [Електронний ресурс]. / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>. – Назва з екрана.
10. Швиданенко Г. О. Управління капіталом підприємства : навчальний посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2007. – 440 с.

**Рецензенти:**

Ковалюк О.М. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку і аудиту Львівського національного університету імені Івана Франка;

Крупка М.І. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка.