

Г. Ю. Кучерова,

к. е. н., доцент кафедри фінанси і кредит, Класичний приватний університет, м. Запоріжжя

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ У СТРУКТУРНІ ФІНАНСОВІ ПРОДУКТИ В УКРАЇНІ

G. Kucherova,

Ph.D., assistant professor of finance and credit, Classic Private University, Zaporozhye

FEATURES INVESTING IN STRUCTURAL FINANCIAL PRODUCTS TO UKRAINE

У статті розглянуто сутність поняття структурного фінансового продукту, на основі чого виявлено певні загальні риси даного фінансового інструменту, що дало змогу запропонувати власне визначення даної фінансової категорії. Пропонується тлумачити поняття структурний фінансовий продукт як множину фінансових інструментів, відібраних та згрупованих за структурою таким чином, що у поєднанні генерують грошовий потік, який максимально відповідає інвестиційній стратегії інвестора. Узагальнено основні форми та типи фінансових структурних продуктів. Розглянуто особливості конструювання фінансових структурних продуктів за агресивною та консервативною інвестиційними стратегіями. Простежено можливість збереження інвестиційного капіталу за рахунок використання фінансових структурних продуктів. Узагальнено основні параметри структурного фінансового продукту за рівнем ризику, дохідності та особливості інвестування у них. Відмічено основні переваги та недоліки інвестування у структурні фінансові продукти. Проаналізовано залежність дохідності фінансового структурного продукту від тенденцій фондового ринку. Розглянуто особливості консервативної стратегії інвестиційної компанії АРТ-капітал при довірчому управлінні капіталом за фінансовим структурним продуктом "АРТ-копілка", який продемонстрував дохідність вищу за банківські депозити. Досліджено динаміку показників дохідності фінансового структурного продукту "АРТ-копілка" в контексті динаміки показника індексу UX. Перспективним об'єктом для інвестування вважаємо структурний фінансовий продукт, який має змогу зберегти капітал та демонструє максимальну дохідність в умовах нерозвиненості фондового ринку та низької грамотності населення, що обумовлює доцільність розвитку продуктів довірчого управління капіталом на фондовому ринку.

The article examines the nature of structural financial product on the basis of which revealed some general features of the financial instrument, which allowed to offer their own definition of financial categories. It is proposed to interpret the concept of structured financial product as a set of financial instruments selected and grouped according to the structure so that together generate cash flow that most closely matches the investor's investment strategy. Generalized basic forms and types of financial structured products. The features of the structural design of financial products for aggressive and conservative investment strategies. Traced ability to save investment capital through the use of financial structured products. Summarizes the main parameters of the structural financial product in terms of risk and return on investment features in them. Marked the main advantages and disadvantages of investing in structural financial products. The dependence of the yield of financial structured products on stock market trends. The features of the conservative strategy investment firm Art Capital funds management in the financial structured products "ART-kopilka", which showed the highest yield for bank deposits. The dynamics of indicators of profitability of financial structured products "ART-kopilka" in the context of the dynamics of the index UX. A promising destination for investment consider structural financial product that is able to preserve capital and shows a maximum yield in terms of underdeveloped stock market and low literacy rate, hence the appropriateness of funds management products in the stock market.

Ключові слова: структурний фінансовий продукт, інвестування, ефективність, ліквідність, ризик, приватний інвестор, грошовий потік, стратегія.

Key words: structured financial product, investment, efficiency, liquidity, risk, private investors, cash flow strategy.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Під впливом негативних наслідків фінансово-економічної кризи приватний інвестор почав активно відволікати інвестиції з фондового ринку та формувати свою

фінансову стратегію з позицій не мінімального ризику або максимальної прибутковості, а вже з позиції безризикового інвестування. Наукові дослідження та практика неодноразово демонстрували неможливість без-

ризикового отримання прибутку, але розвиток ринку деривативів та поява нових фінансових інструментів дали можливість синтезувати лінійні і нелінійні фінансові активи в одному фінансовому структурному продукті, який дає змогу інвестору при потенційному рівні прибутковості повернути вкладений капітал при будь-якому збігу обставин. Нові можливості фондового ринку дали змогу приватному інвестору отримати додатковий дохід через механізм довірчого управління капіталом, зокрема інвестування у структурні фінансові продукти. Проте фінансова неосвіченість, недосконала система захисту споживача фінансових послуг та значні девальваційні очікування перешкоджають розвитку структурних фінансових продуктів в Україні.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Аналіз останніх досліджень і публікацій продемонстрував, що теоретичними та практичними аспектами фінансових структурованих продуктів займалися такі зарубіжні вчені, як В.К. Бансал, А.Н. Буренін, С. Вайн, П. Вілмотт, М.Ю. Глухів, С. Дас, М. Джоші, Р. Кноп, Х.М. Кет, Дж.Ф. Маршалл, Я.М. Миркин, В.М. Нижник, Б.Б. Рубцов, П.Ю. Соловйова, А.Б. Фельдман, Дж. Хал, М.В. Чекулаев, У. Шарп, Ю.В. Егорова та інші. У працях зазначених дослідників загальну увагу приділено зарубіжному досвіду конструювання структурних фінансових продуктів. Внаслідок того, що український фондовий ринок є досить молодим та недостатньо ліквідним, питання інвестування в структурні фінансові продукти потребують особливої уваги та популяризації серед потенційних інвесторів.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження особливостей інвестування у структурні фінансові продукти.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Поява структурних фінансових інструментів обумовлена беззахисністю інвестора, особливо приватного, перед негативними несподіванками фондового ринку та його бажанням зберегти та примножити інвестований капітал. Період початку конструювання структурних фінансових продуктів збігається з появою ринку деривативів, що загалом зрозуміло, адже природа цих фінансових інструментів схожа.

Фінансовий структурний продукт сам по собі складається з декількох видів фінансових активів з чітко зафіксованими параметрами. З одного боку, структурний фінансовий продукт можна розглядати як принципово новий фінансовий інструмент, з іншого, що, на наш погляд, більш доречно, як портфель цінних паперів, конструювання якого засновано на певній інвестиційній стратегії. Зазвичай, у його структуру входять інструменти з фіксованою прибутковістю і похідні фінансові активи. Саме доля цих складових визначатиме рівень сукупного інвестиційного ризику цього продукту. Особливість структурного продукту є те, що інвестор гарантовано поверне вкладений капітал, і при цьому може отримати необмежену прибутковість. З питання оподаткування інвестиційного прибутку професійні учасники ринку виступають в ролі податкових агентів, що забез-

печує правомірність отримання чистого доходу інвестора з позиції податкового контролю.

Проте особливості сучасного захисту прав споживачів фінансових послуг потребують переосмислення. Пересічному приватному інвестору не завжди зрозуміло юридичне оформлення фінансових структурних продуктів. Також власник такого фінансового інструменту не володіє інформацією про сукупний інвестиційний ризик, інформація надається тільки про структуру та дохідність портфеля, що унеможливує прийняття вірного інвестиційного рішення щодо продовження або припинення договору.

Потенційні можливості фінансових структурних продуктів надали можливість ученим по-різному трактувати їх сутність.

І. Сабадаха фінансовий структурований продукт характеризує як складний фінансовий інструмент, який дає його "покупцеві" гарантію повернення вкладених коштів [1]. Але в даному визначенні автор не розкриває можливість отримання покупцем необмеженої дохідності, що явно знижує цінність продукту.

Roberto Кнор у своїй монографії структурований фінансовий продукт представляє як фінансовий інструмент, прибутковість якого залежить від інших, більш простих інструментів, що входять до його складу [2].

Braddock John С. структурними продуктами називає фінансові інструменти та договірні зобов'язання, проєктовані, створені, що випущені і продані інвесторам для задоволення специфічних інвестиційних цілей [3]. Структурування автор представляє як процес конструювання широкого переліку фінансових продуктів, платежі по яких прив'язані або засновані на одному або декількох базових активах [3].

Erik Banks фінансові структуровані продукти називає структурованими активами та представляє і розуміє їх як інструменти, які створюються, декомпонуються або реструктуризуються з метою зміни грошових потоків [4].

Frank J. Fabozzi до структурованих фінансових продуктів відносить цінні папери, які створюються шляхом конструювання, на основі грошових потоків пулів активів, що лежать в їх основі [5].

Структурований фінансовий продукт являє собою інвестиційний інструмент, що включає портфель цінних паперів та інших виробничих інструментів, скомбінованих в єдиному продукті [5].

М.Ю. Глухов комплексний фінансовий продукт трактує, як такий, що випускається переважно комерційними та інвестиційними банками, і конструюється для задоволення специфічних потреб клієнтів, та володіє нестандартними характеристиками, які досягаються за рахунок комбінування в структурі продукту постійних і змінних потоків активів, доповнених різними умовами [6].

Є.Я. Пенцак та О.В. Путненко структурованим фінансовим продуктом називають фінансовий інструмент, що складається з опціонів, індексів, сировинних активів, свопів, що реалізує в комплексі деяку інвестиційну ідею [7].

Трактування поняття "структурний фінансовий продукт" різними вченими загалом збігаються, проте окремі поняття більш розгорнуті, ніж інші. Характерною ознакою, за якою підходи до трактування поняття відрізняються, є те, що науковці розглядають структурний фінансовий продукт через призму інструментів, що до

Таблиця 1. Переваги та недоліки інвестування у фінансові структурні продукти

Переваги інвестування у структурні фінансові продукти	Недоліки та складності інвестування у структурні фінансові продукти
Захист капіталу	Відсутність системи захисту прав споживача структурних фінансових продуктів
Мінімальний фіксований рівень ризику	Фінансова неграмотність населення
Обмежений рівень фінансових витрат	Обмеженість фінансових інструментів на фондовому ринку України
Значна потенційна доходність	Нерозв'язність фінансового інжинирингу в Україні
Відповідність продукту інвестиційній стратегії інвестора	Негативні низхідні тенденції на фондовому ринку
Можливість інвестування за умов відсутності відповідної бази фінансових знань	Відсутність організованого ринку структурних фінансових продуктів
Простота використання	Недовіра інвестора до фінансових посередників
Поріг входу не має значення	
Втрата часу на інвестування мінімальна	
Короткотермінове інвестування (від 3 місяців до 1 року)	
Безкоштовний консультативний супровід брокера	
Незначні витрати на інвестування: комісія брокера + комісія зберігача	

нього входять, або через грошові потоки, що він утворює. Проте, на наш погляд, обидва підходи доповнюють один одного, та, у поєднанні, більш чітко відображають сутність структурних фінансових продуктів.

Тому доречним є тлумачити поняття структурний фінансовий продукт як множину фінансових інструментів, відібраних та згрупованих за структурою таким чином, що у поєднанні генерують грошовий потік, який максимально відповідає інвестиційній стратегії інвестора. Тобто інвестор має змогу самостійно обрати допустимий для нього рівень інвестиційного ризику та бажаний рівень доходності.

Фінансові структурні продукти розрізняють за формами та типами. Під типом структурованого продукту розуміють схему конструкції продукту або певний спосіб прив'язки доходності продукту до його базових активів. Класичним варіантом конструювання фінансового структурного продукту є поділ портфеля цінних паперів на агресивну частину, що відповідає певному рівню ризику, та консервативну, що має зберігати вартість капіталу від знецінення. Якщо агресивна частина перевищує консервативну, то портфель вважається ризико-оріє-

тованим, і навпаки. Інвестор має право самостійно прийняти рішення про рівень ризику за його інвестиційною стратегією.

Під формою структурного продукту розуміють спосіб його юридичного оформлення [8]. Одні і ті самі фінансові параметри продукту можуть бути оформлені кількома юридичними формами, вибір яких буде залежати від розвитку законодавчої бази у сфері фондового ринку та особливостей системи оподаткування. Так, класично оформлюють структурний фінансовий продукт як внебіржевий терміновий контракт.

Практичне застосування фінансових структурних продуктів дає можливість виявити переваги, недоліки та складності інвестування у них (табл. 1).

Для потенційного інвестора в умовах хронічних девальваційних очікувань та значного зниження ліквідності фондового ринку значною перевагою є те, що фінансові структурні продукти можуть мати від 90—100% рівень захисту його капіталу, при якому дохід може складати до 30%, що явно перевищує доходність від банківських депозитів [9]. Також при несприятливому збігу обставин фінансові втрати інвестора будуть

Таблиця 2. Основні характеристики "АРТ-копілка"

Найменування гри гриш	Характеристика
Мета	можливість отримання підвищеної прибутковості при мінімальних ризиках втрачати основної суми
Сума інвестицій	від 500 грн.
Можливість поповнення	не менше 500 грн. банківським переказом
Термин вкладень	від місяця
Ризик	повернення основної суми на річному періоді у разі відсутності фонд-заявників обставин у вигляді дефолтів України або банків за своїми зобов'язаннями
Ліквідність	повернення грошових копій протягом 5 робочих днів з моменту подачі заявки
Інвестиційна стратегія	Консервативна стратегія: Активи: США, депозити, корпоративні облігації, ф'ючерс ЦХ

Джерело: [10].

Таблиця 3. Результати інвестування у структурний фінансовий продукт "АРТ-копілка"

Період	Динаміка вартості портфеля			Активи з фіксованою дохідністю	Дохідність, річних, %	Частка у портфелі, %
	Частка консервативної частини, %	Частка агресивної частини (ф'ючерс УХ), %	Портфель, всього, %			
січень	1,54	0,75	2,29	Правекс	23	4,06
				ВТБ Банк	17,75	19,83
				Промінвестбанк	17,75	19,41
				Агробанк	20	17,38
				Укрсиббанк	20	12,86
				Credit agricole	21	20,14
				Муниц крим 1А	19	5,95
лютий	1,37	-5,15	-3,78	ВТБ банк	17,75	2,8
				ПравексБанк	23	4
				Промінвестбанк	17,75	3,9
				Агромат	22,5	3,34
				МАУП	22,7	3,5
				Credit Agrigole	21	4,1
				Донецксталь, Д	22,5	
березень	1,3	0,1	1,4	Грошові кошти		1,05
				ОВГЗ: 83059	17,32	77,45
				ОВГЗ: 82622	16,75	12,48
				КНЛВ01	19	9,02
квітень	1,44	-0,01	1,43	ОВГЗ 157119	15	32,9
				ПравексБанк	23	3,3
				Промінвестбанк	17,75	4,7
				Агромат	22,5	20,4
				МАУП	22,7	17,6
				Донецксталь, Д	22,5	21,1
травень	1,3	-1,86	-0,56	Грошові кошти		15
				ОВГЗ 157119	15	3
				Банк Русский стандарт	20	26
				Промінвестбанк	18	6
				Агромат	23	21
				МАУП	23	6
				Донецксталь	23	23
червень	1,18	-0,49	0,69	ОВГЗ 157119	15	45
				Банк Русский стандарт	20	26
				Промінвестбанк	17,75	6
				МАУП	22,7	1
				Донецксталь	22,5	22
липень	1,42	0,04	1,46	Грошові кошти	0	2,05
				ОВГЗ 166805	14,2	62,52
				Банк Русский стандарт	20	12,79
				МАУП	22,7	1,01
				Донецксталь	22,5	21,63
серпень	1,31	-0,61	0,7	ОВГЗ 157119	15	66
				Банк Русский стандарт	20	12
				МАУП	22,7	1
				Донецксталь	22,5	21
вересень	1,31	-0,46	0,85	ОВГЗ UA4000108823	15	2,51
				ОВГЗ UA4000166805	12	52,99
				Укрсиббанк	16	3,35
				Платинумбанк	16	1,92
				Кредиагриголь	16	8,39
				Банк Русский стандарт	20	12,74
				МАУП	22,7	0,84
				Донецксталь	22,5	17,26
жовтень	1,39	0,21	1,6	ОВГЗ UA4000108823	15	2,19
				ОВГЗ UA4000166805	12	58,84
				Укрсиббанк	16	2,93
				Платинумбанк	16	1,68
				Кредиагриголь	16	7,32
				Банк Русский стандарт	20	11,16
				МАУП	22,7	0,73
Донецксталь, Д	22,5	15,15				

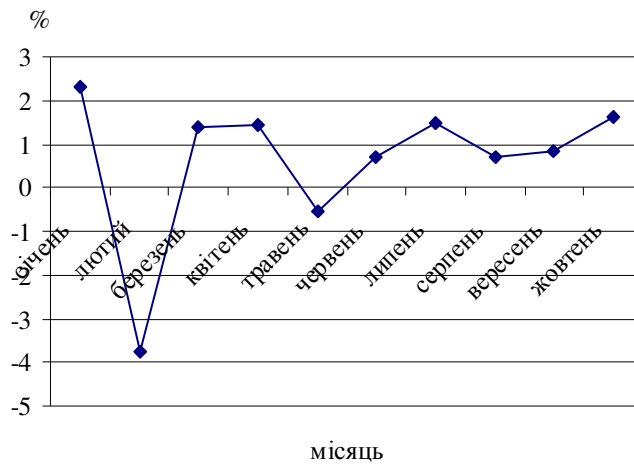


Рис. 1. Динаміка показника дохідності фінансового структурного продукту "АРТ-копілка" за період 01.01.2013 — 01.11.2013 рр.

обмежені конкретним відсотком, який повністю відповідає рівню ризику за контрактом.

Важливим для пересічного потенційного інвестора є необхідність мати відповідний рівень компетентності для інвестування на фондовому ринку України, проте неодноразово зазначалось професійними учасниками ринку та зарубіжними експертами про низький рівень фінансової грамотності населення. Інвестування у фінансовий структурний продукт є формою довірчого управління капіталом та залишається одним із найпростіших видів інвестування на фондовому ринку, оскільки не потребує відповідної бази фінансових знань, практичних навичок та займає мало часу. Його можна використовувати і для короткотермінового інвестування від 3 місяців до 1 року, незважаючи на що можна отримати значний дохід за умов фіксованого ризику.

Важливим аспектом при інвестуванні на фондовому ринку є визначення об'єкту інвестування та моменту, в який необхідно входити на ринок. У випадку використання фінансових структурних продуктів у інвестора автоматично відпадає потреба визначати ці моменти його стратегії, оскільки брокер бере на себе вирішення цих питань. Головне для інвестора — визначити, в який саме продукт він бажає інвестувати власні кошти, за яким рівнем ризику, та який рівень прибутку планується отримати. Також важливо враховувати комісію брокера та зберігача (поповнення рахунку — 2% від суми, обслуговування рахунку в цінних паперах — 50 грн. на рік).

Кожний етап інвестування для клієнта супроводжується консультуванням брокера та наданням ним раз на місяць звіту, який містить інформацію щодо динаміки вартості портфеля, питомої ваги та дохідності об'єктів інвестування, показника середньозваженої дохідності за період інвестування.

Основні складності інвестування у фінансові структурні продукти виникли через неосвіченість населення, недосконалість системи захисту споживача фінансових послуг, обмеженість фінансових інструментів, нерозвиненість та зниження ліквідності фондового ринку. Також, після 2008 року значно підірвана довіра інвестора до системи довірчого управління капіталом, зокрема до пайових інвестиційних фондів.

Розглянемо результати інвестування мною особисто у структурний фінансовий продукт "АРТ-копілка" інвестиційної групи АРТ-капітал, який має наступні характеристики (табл. 2).

Мною було укладено контракт на управління капіталом з 1.01.2013 року на суму 500 грн. одноразово, за що було отримано брокером 2% за поповнення рахунку та 50 грн. за обслуговування рахунку в цінних паперах. Розглянемо результати інвестування (табл. 3).

Отже, за даними таблиці 3 можна простежити консервативну інвестиційну стратегію, рівень агресивної частки якої знаходиться в межах 10%. Збалансування у портфелі частки ф'ючерса UХ та активів з фіксова-

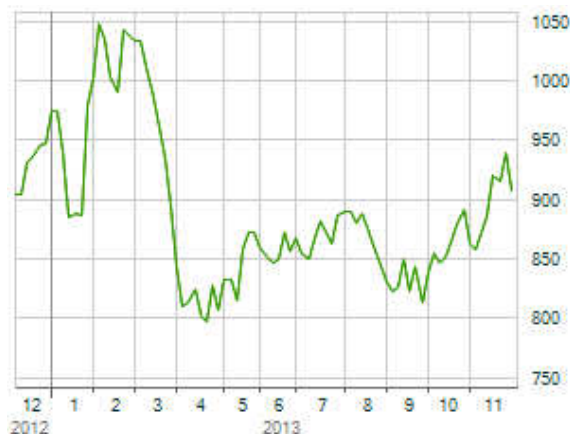


Рис. 2. Динаміка індексу UХ

Джерело: [11].

ною дохідністю дає можливість компенсувати втрати від агресивної частини портфеля за рахунок консервативної, і навпаки. Що дало змогу отримати наступну дохідність (рис. 1).

За період 01.01.2013—01.11.2013 рр. структурний фінансовий продукт демонструє стабілізацію показники дохідності. Різке просідання портфеля у лютому та травні 2013 р. пояснюється "боковими" тенденціями фондового ринку, що обумовило значну кількість "стопів" по відкритим позиціям. Нисхідні тенденції ринку наочно демонструє динаміка показника індексу UX (рис. 2) [11], проте, за рахунок зростання консервативної частини інвестиційного портфеля, трейдеру вдалося компенсувати втрати за ф'ючерним контрактом на індекс UX. Максимальне значення дохідності портфель демонстрував у січні — 2,29%. З червня показник нестійко намагається досягнути рівня січня місяця.

Загалом, за весь період інвестування дохідність портфеля склала 20,2% (99,20 грн. прибутку). На мій погляд, незважаючи на негативні тенденції на фондовому ринку України, фінансові структурні продукти демонструють можливість заробляти за будь яких умов. А в контексті особливостей розвитку українського інвестора фінансові структурні продукти демонструють явні переваги за рівнем доходності перед іншими видами пасивного інвестування.

ВИСНОВКИ

Сучасний український фондовий ринок переживає не найкращі часи. Зниження ліквідності, постійні девальваційні очікування, перебудова депозитарної системи та низький рівень фінансової грамотності населення вимагає від професійних учасників ринку пошуку нових фінансових інструментів, які б могли задовольнити українського інвестора. Перспективним інструментом вважається структурний фінансовий продукт, який має змогу зберегти капітал та демонструє максимальну дохідність. Показники їх дохідності значно вищі показників за іншими видами інвестування. Тому доцільно більше приділити уваги розвитку продуктів довірчого управління капіталом та інвестуванню у них.

Література:

1. Сабдаха І. Структурированные финансовые инвестиции с защитой капитала [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://minfin.com.ua/blogs/sabadaha/20463/>
2. Roberto Knop. Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets. — John Wiley & Sons Ltd., 2002.
3. Braddock, John C. Derivatives demystified: using structured financial products. — John Wiley & Sons, 1997.
4. Erik Banks. Synthetic and Structured Assets. — The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England: John Wiley & Sons Ltd, 2006.
5. Frank J. Fabozzi. Handbook of Structured Financial Products. — New Hope, Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates, 1998.
6. Глухов М.Ю. Структурированные финансовые продукты: понятие и устройство / М.Ю. Глухов // Вестник Финансовой Академии. — 2007. — № 3 (43). — С. 124—132.

7. Пенцак Є.Я. Структуровані фінансові продукти та оцінка їх інвестиційної привабливості / Є.Я. Пенцак, О.В. Путненко [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://viem.edu.ua/konf/3.pdf>

8. Специализированный журнал "Structured Products". Обзор банка BNP Paribas: 9. Structured Products for Retail and Private Banking, Global Overview: 2004 and beyond BNP Paribas. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.StructuredRetailProducts.com>

9. Журнал INternet TRADING № 8 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://fs.ux.ua/f/1847/it-8-2013.pdf>

10. Характеристика продукту ART-копілка [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://artcapital.ua/kopilka>

11. Офіційний сайт Української біржі [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ux.ua/#>

References:

1. Sabadaha I. The official site of portal to finansi (2011), "Strukturirovannye finansovye investicii s zashchitoj kapitala", available at: http://minfin.com.ua/blogs/sabadaha/20463/open_document (Accessed 20 November 2013).
 2. Knop, R. (2002), Structured Products, A Complete Toolkit to Face Changing Financial Markets, Pan Books, John Wiley & Sons Ltd, UK
 3. Braddock, John C. (1997), Derivatives demystified: using structured financial products, Pan Books, John Wiley & Sons Ltd, UK
 4. Banks, E. (2006), Synthetic and Structured Assets, Pan Books, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, John Wiley & Sons Ltd, UK
 5. Frank, J. F. (1998), Handbook of Structured Financial Products, New Hope, Pennsylvania: Frank J. Fabozzi Associates.
 6. Gluhov, M. Ju. (2007), "Structured financial products: the concept and the device", Vestnik Finansovoj Akademii, vol. 3, pp. 124—132.
 7. Pencak, Ye. Ja. The official site of electronic economic conference (2011), "Strukturovani finansovi produkti ta ocinka ih investicijnoi privablivosti", available at: <http://viem.edu.ua/konf/3.pdf> open document (Accessed 16 November 2013).
 8. The official site of specialized magazine "Structured Products" (2004), "Obzor banka BNP Paribas: Structured Products for Retail and Private Banking, Global Overview: 2004 and beyond BNP Paribas" available at: <http://www.StructuredRetailProducts.com> open document (Accessed 16 November 2013).
 9. The official site of specialized magazine "INternet TRADING" (2013) "Structured Products" available at: <http://fs.ux.ua/f/1847/it-8-2013.pdf> open document (Accessed 11 November 2013).
 10. The official site of investment group "ART-kapital" (2013) "Harakteristika produktu ART-kopilka" available at: <http://artcapital.ua/kopilka> open document (Accessed 15 November 2013).
 11. The official site of Ukrainian exchange (2013) "Index UX" available at: <http://www.ux.ua/#> open document (Accessed 22 November 2013).
- Стаття надійшла до редакції 02.12.2013 р.*