

Інституційний аналіз показує переваги науково-виробничої кооперації. Важливим є державне стимулювання переходу підприємств та наукових установ до такої співпраці. Наприклад, на базі прийняття ЗУ «Про об'єднання підприємств та наукових установ» або інших нормативно-правових актів, які б закріплювали принципи розподілу вигід та витрат між членами об'єднань підприємств, полегшували б трансфер та захист інтелектуальної власності, стимулювали витрати на інноваційну діяльність тощо.

Висновки. Новий інституційний аналіз фірми є новітньою теорією фірми і має велике теоретичне та практичне значення. Перш за все, він дає змогу набагато глибше розуміти природу та функціонування господарських суб'єктів у цілому. Стає зрозумілим, що прибуток, рівень інвестицій, інші фінансові показники не є факторами зростання, оскільки первинними є побудова ефективних механізмів управління контрактними відносинами, все інше — лише наслідок інституційних перетворень.

Подальші дослідження інституціонального аналізу фірм перспективне з точки зору формування аналітичного апарату кількісного виміру рівня оціненості активів обміну, що полегшить аналіз трансакцій; застосування методу опціонів при інвестиційній оцінці проектів у рамках мережевих-бізнес структур; комбінування ресурсного підходу розвитку фірми та нової інституційної теорії, що дало б можливість повніше дослідити активи, якими обмінюються економічні агенти.

Література

1. Coase, R. (1937). The nature of the firm. — *Economica*, 4, p. 386—405.
2. Powell W.W. 1990. Neither market nor hierarchy: Network forms of organizing. IN B. Staw & L.L. Cummings (Eds.), *Research in organizational behavior*: 295—336. Greenwich, CT: JAI
3. О. И. Уильямсон. Экономические институты капитализма: фирмы, рынки, «отношенческая» контракция / Научное редактирование и вступительная статья В. С. Катькало; пер. с англ. Ю. Е. Благова, В. С. Катькало. Д. С. Славнова, Ю. В. Федотова, Н. Н. Цытович. — СПб.: Лениздат; CEV Press, 1996. — 702 с.
4. Дані Державного комітету статистики України.

Стаття надійшла до редакції 11.06.2010 р.

УДК 338.2

З. О. Жученко, аспірант,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА ЗОВНІШНІХ РИНКАХ КАПІТАЛУ ПУБЛІЧНИМИ АКЦІОНЕРНИМИ ТОВАРИСТВАМИ УКРАЇНИ

Анотація. У статті розглянуто основні тенденції щодо використання вітчизняними публічними акціонерними товариствами (ПАТ) інвестиційних ресурсів, у тому числі, на міжнародних ринках капіталу. Оцінено потенціал агропромислових ПАТ України з позицій їх інвестиційної привабливості у контексті можливостей доступу до міжнародних інвестиційних ресурсів. Окреслено ключові перспективи розвитку ПАТ України у сфері пошуку і використання нових джерел інвестиційних ресурсів.

Ключові слова: інвестиційні ресурси підприємства, інвестиційний процес, публічні акціонерні товариства, первинне розміщення акцій (IPO), приватне розміщення акцій (PP), міжнародні ринки капіталу, агропромисловий холдинг.

Вступ Інвестиційна активність є одним із ключових чинників забезпечення розвитку та підтримки конкурентоспроможності діяльності підприємством. Інвестиційні процеси, які є визначальними рушіями розвитку як на макро-, так і на мікрорівні, формуються окремими інвестиційними проектами. Інструментами реалізації інвестиційної діяльності підприємств виступають інвестиційні ресурси. Управління процесом інвестування полягає у координації та погодженні заходів щодо залучення до нього ресурсів за аспектами їх формування, залучення, використання, оптимізації структури, досягнення необхідного рівня ефективності.

Ефективна структура портфелю інвестиційних ресурсів підприємства передбачає наявність у ньому певної частки залучених ресурсів поряд з власними та позиковими. Останніми роками серед вітчизняних компаній відмічається зростаюча зацікавленість до можливостей доступу до інвестиційних ресурсів на глобальному рівні. Згідно з інформацією компанії Ernst&Young, у 2003—2005 рр. залучення інвестиційних ресурсів на міжнародних ринках капіталу були прерогативою розвинутих економік США, країн Західної Європи та Азії. Проте, починаючи з 2009 року, на світових торговельних майданчиках відбувається зміщення акцентів у бік зростаючих ринків, до яких відносять і вітчизняний. Для багатьох крупних інвесторів капіталовкладення в Росію, Індію та Китай є невід'ємною частиною глобальної стратегії їх розвитку [1].

Постановка задачі. Українські компанії, як і інші підприємства з країн, що розвиваються, продовжують виходити як на локальні, так і на закордонні ринки капіталу, оскільки таким чином відкривають для себе значний потенціал та можливості щодо отримання необхідних обсягів інвестицій для забезпечення високих темпів розвитку, у той же час наближуючи свою діяльність до міжнародного рівня конкурентоспроможності. У цьому контексті доцільно дослідити світові тенденції розвитку глобальних ринків капіталу та діяльність вітчизняних компаній, оцінюючи перспективи їх взаємодії.

Результати. Інвестиційні ресурси підприємства являють собою сучасну категорію, яка поєднує процес інвестування з процесом знаходження джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства. Поняття «інвестиційних ресурсів підприємства» тісно пов'язане з фінансовими ресурсами і фінансовими коштами підприємства. Результати нашого дослідження показали, що науковцями сформоване певне спільне бачення сутності інвестиційних ресурсів, однак, існує ряд суттєвих розбіжностей суб'єктивного характеру, врахування яких, зумовлює необхідність формування власного трактування цієї категорії. Інвестиційними ресурсами підприємства, на нашу думку, слід вважати ресурси, що можуть бути вкладені в певний об'єкт для досягнення встановленої мети інвестування і підвищення ринкової вартості бізнесу. Згідно цього визначення інвестиційні ресурси підприємства можуть розглядатися як його інвестиційний потенціал.

Процес інвестування на підприємстві, як процес використання капіталу, потребує фінансування, що охоплює всі заходи із забезпечення підприємства капіталом. Його мета полягає у акумуляції на підприємстві засобів для здійснення як інвестиційної діяльності, так і поточного функціонування. Обсяг і структуру інвестиційних ресурсів, призначених для використання у процесі інвестування, планують по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної стратегії підприємства.

Управління інвестиційними ресурсами, які є фінансовою основою реалізації обраної підприємством стратегії, вимагає врахування її цілей та напрямів. В окремих випадках можливості формування інвестиційних ресурсів підприємством самі визначають темпи його стратегічного розвитку. Всі напрями і форми інвестиційної діяльності

підприємства здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів, що ним формуються. Від характеру формування цих ресурсів багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але й усієї господарської діяльності підприємства. Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення його потреби у фінансуванні необхідних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення високих результатів діяльності. Можливості формування інвестиційних ресурсів передбачають використання власних, позикових та залучених ресурсів.

Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що вітчизняні підприємства нарощують конкурентні позиції та виходять на міжнародний рівень. Міжнародна практика ведення бізнесу має свої відмітні особливості, до яких необхідно пристосовуватися, для забезпечення необхідного рівня конкурентоспроможності. Також, особливим стимулом для українських підприємств до переходу на міжнародні, тобто більш відкриті, способи діяльності є бажання отримати іноземні інвестиційні ресурси для можливості подальшого ефективнішого розвитку, так як іноземні інвестори мають набагато більші інвестиційні можливості, ніж вітчизняні. Найпоширенішими технологіями залучення інвестиційних ресурсів є первинне публічне розміщення акцій (ІРО), яке полягає у продажі пакету акцій ПАТ на торговельному майданчику фондової біржі відкритому колу покупців та приватне розміщення (РР), що передбачає купівлю пакету акцій або депозитарних розписок ПАТ заздалегідь визначеним колом покупців.

У цьому контексті доцільно розглянути обсяги та структуру капітальних інвестицій України за джерелами їх фінансування (табл. 1) [2, с. 201].

Таблиця 1

**КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ ЗА ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ
У ФАКТИЧНИХ ЦІНАХ ТА ВІДСОТКАХ ВІД ЗАГАЛЬНОГО ОБСЯГУ, 2006—2009 рр.**

	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
ВВП, млрд грн	554,2	720,7	948,1	914,7
Усього капітальних інвестицій, млрд грн	149,0	222,7	272,1	192,9
Усього, %	100	100	100	100
У тому числі за рахунок коштів:				
Власних коштів підприємств та організацій, %	59,8	58,6	59,3	66,1
Кредитів банків та інших позик, %	14,3	15,2	15,8	13,1
Іноземних інвестицій, %	3,4	3,3	3,0	4,2
Інших джерел фінансування, %	22,5	22,9	21,9	16,6
Залучено на зовнішніх ринках, млн грн	3 025,0	10 751,4	6 831,2	0
у т.ч. через				
первинне публічне розміщення акцій (ІРО), млн грн	1 129,7	7 246,5	4 748,0	0
приватне розміщення акцій (РР), млн грн	1 895,3	3 504,9	2 083,2	0

Як видно з наведених даних, основними джерелами капітальних інвестицій є власні кошти підприємств та позикові кошти, що надаються кредитними установами. Але обсяги коштів, про які йдеться, незначні у порівнянні із показником ВВП, не кажучи про реальні потреби підприємств в інвестиційних ресурсах. Це пояснює значний рівень активності вітчизняних підприємств щодо інтеграції до міжнародної бізнесової діяльності. Обсяги залучених коштів за аналізований пері-

од дають можливість зрозуміти значний потенціал таких технологій отримання необхідних інвестиційних ресурсів.

Дослідження світових тенденцій інвестування показало, що практика публічного залучення інвестиційних ресурсів є поширеною. Глобалізація світових та регіональних ринків капіталу, що розпочалася з 80-х років ХХ ст., результувала у зростання кількості IPO. При цьому, первинні публічні розміщення акцій співіснують з іншими формами фінансування, конкуруючи з ними або доповнюючи їх. Загальносвітова практика компаній полягає в одночасному аналізі різних методів фінансування, зокрема, підготовку до IPO, а також до залучення стратегічних інвесторів або венчурного капіталу. З посиленням глобалізації формується нова економічна система конкуруючих структур власності.

Варто відмітити значні обсяги коштів, що залучаються на міжнародних ринках капіталу. Так, у період 2000—2010 рр. було здійснено більше 13 тис. первинних розміщень на загальну суму 1 753 млрд дол. США, при цьому обсяги мають тренд до постійного зростання. Отже, світові ринки капіталу можуть забезпечити значний обсяг коштів, доступ до яких дозволить вітчизняним підприємствам краще розвивати свій потенціал.

За обсягом залученого капіталу на світових торгових майданчиках серед 20 провідних угод IPO основні частки припадають на фінансові послуги (42%), зокрема страхові компанії і ПЕК (17%). Зростає зацікавленість до підприємств галузей ІТ-технологій (11%) та споживчих товарів (5%). За географічною ознакою структура свідчить, що відсоткове співвідношення кількості проведених розміщень та обсягів залучених при цьому коштів є однаковим.

Зацікавленість вітчизняних підприємств у проведенні первинного публічного, приватного та повторного розміщень на міжнародних фондових ринках пояснюється тим, що залучення капіталу такими способами дає можливість компаніям, які мають бізнес в Україні, динамічніше розвиватися, структурувати бізнес і працювати ефективніше.

Інформація, представлена на рис. 1, дозволяє прослідкувати еволюцію та результати залучення інвестиційних ресурсів ПАТ України на світових ринках капіталу.

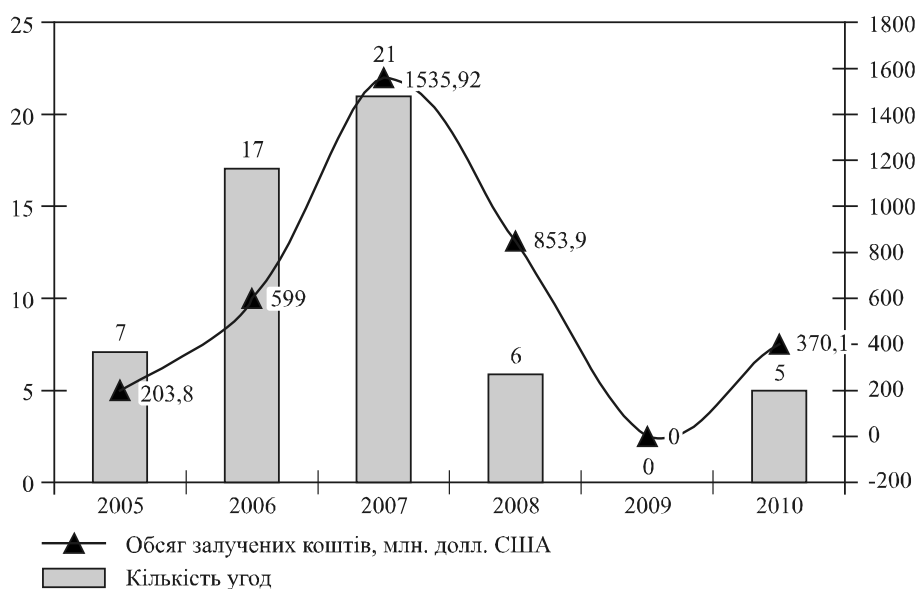


Рис. 1. Результати проведених IPO/PP вітчизняними ПАТ у 2005—2010 рр.

Здійснювати публічні розміщення акцій вітчизняні ПАТ розпочали з 2005 року. За період 2005—2010 рр. було реалізовано 59 угод по залученню капіталу, з них 23 — шляхом відкритого розміщення. Загальний обсяг отриманих інвестиційних ресурсів унаслідок цих угод становить більше 4 млрд дол. США. Однак, суми залучень у розрізі окремих компаній (сум підписаних угод) оцінюються світовими аналітиками як малі або середні. Згідно з цією градацією, крупними вважаються IPO, в результаті яких залучено більш ніж 500 млн євро, середніми — 100—500 млн євро, всі інші — малими [Datastream; Bloomberg]. Деталі результатів проведених розміщень представлено у табл. 2.

Таблиця 2

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОВЕДЕНИХ IPO/PP ПАТ УКРАЇНИ У 2005—2010 РР.

	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2010 р.	2011—2012 рр*
Усього кількість угод	7	17	21	6	5	14
У т.ч. через						
IPO	3	7	7	2	4	14
PP	4	10	14	4	1	—
Усього залучених коштів, млн дол. США	203,8	599	1 535,9	853,9	370,1	-
У т.ч. через						
IPO	170	223,7	1 035,2	593,5	352,7	—
PP	33,8	375,3	500,7	260,4	17,4	—
Кількість угод за сегментами						
Харчовий сектор/АПК	1	1	8	3	4	3
Фінансовий сектор	2	6	3	—	—	1
Нерухомість	1	3	4	—	—	1
Машинобудування	1	1	1	—	—	1
Торгівля	—	4	2	1	—	1
Інше	2	2	3	2	1	7

* прогнозні дані [IK Astrum Investment Management, КК Дагда, ІК Dragon Capital]

Варто відмітити, що більшість емітентів проводять розміщення через свої материнські компанії, зареєстровані за кордоном, будуючи, при цьому, схему корпоративного контролю таким чином, щоб бізнес в Україні опинявся в числі дочірніх структур, контрольованих холдинговою компанією, яка залучає ресурси через розміщення. Використання цієї схеми відбувається через незручності, які створює вітчизняне податкове законодавство для компаній, що залучають інвестиції із-за кордону. За останні чотири роки понад 80 % розміщень українських емітентів фактично було здійснено компаніями, які зареєстровані в юрисдикціях з м'яким податковим кліматом [3].

Лідерство за ринковою капіталізацією серед українських емітентів на іноземних фондових майданчиках, згідно з даними консалтингових компаній, утримують товариства агросектору. Зокрема, протягом 2009—2010 рр. вартість таких агрохолдингів, як «Астарта» зросла на 268 %, «Кернел Груп» — на 240 %, а «Миронівського хлібопродукту» — на 155 % [4; ІК «Драгон Капітал»].

За прогнозними даними Fitch Ratings, капіталовкладення в український агропромисловий комплекс (АПК) у період з 2010 по 2012 рр. можуть становити близько 1 млрд 870 млн дол. Такі висновки зроблено у результаті проведеного дослідження чотирьох найбільших агропромислових компаній України. Згідно із вказаними матеріалами, велику частину капіталовкладень складуть позикові кошти [5]. Також, аналітиками зазначено, що в 2010 році українські аграрні компанії залучатимуть через IPO до 1,5 млрд дол., а в наступні 5—10 років не менше 20—30 млрд дол. За підрахунками аналітиків, інвестиції, яких вимагає АПК, обчислюються приблизно на рівні 20 млрд дол. За оцінками BG Capital, близько 80 % потенційних розміщень припаде на компанії агросектору та харчової промисловості [6]. Ці дані свідчать про значний інвестиційний потенціал підприємств аграрної галузі та потребу їх в інвестиційних ресурсах.

Інформація табл. 3 дозволяє ознайомитися з базовою інформацією щодо агропромислових холдингів, які здійснюють свою діяльність в Україні. У цьому контексті варто відмітити, що мова йде про великі, диверсифіковані та вертикально інтегровані агропромислові холдинги, що забезпечують повний цикл виробництва продукції. Також усі представлені ПАТ провели публічне або приватне розміщення акцій на міжнародних ринках капіталу.

Таблиця 3

ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ ПРО ПАТ, АГРОПРОМИСЛОВІ ХОЛДИНГИ УКРАЇНИ

№ з/п	Назва публічного акціонерного товариства	Основні напрями діяльності	Рік заснування	Кількість підприємств, що входять у холдинг	Обсяг залученого капіталу, млн долл. США	Кількість розміщених акцій, %
1.	Мрія	Вирощування ріпаку, кукурудзи, зернових, сої, соняшнику, цукрових буряків, картоплі, гречки, гороху Виробництво цукру	1992	27	90,1	20,0
2.	Синтал Агро	Вирощування кукурудзи, зернових, сої, соняшнику, цукрових буряків, гороху Виробництво цукру	1992	12	13,0	17,2
3.	Агрогон	Вирощування соняшнику та зернових; Тваринництво та птахівництво; Виробництво продуктів харчування	1992	12	54,3	26,0

Закінчення табл. 3

№ з/п	Назва публічного акціонерного товариства	Основні напрями діяльності	Рік заснування	Кількість підприємств, що входять у холдинг	Обсяг залученого капіталу, млн долл. США	Кількість розміщених акцій, %
4.	Астарта	Вирощування зернових та олійних культур; Виробництво цукру та супутньої продукції, м'яса, молока	1993	76	32,0	18,8
5.	Мілкіленд	Виробництво молочної продукції	1994	27	48,0	22,4
6.	Укррос	Вирощування цукрового буряку, пшениці, ячменю, кукурудзи, соняшнику; Виробництво цукру	1994	19	42,0	20,0
7.	Кернел груп	Вирощування соняшнику та зернових; Виробництво бутильованої олії	1995	72	221,0	36,0
8.	Укрпродукт Груп	Виробництво молочної продукції	1997	37	11,3	27,2
9.	Миронівський хлібопродукт (МХП)	Розведення птиці; Виробництво продуктів м'яса курки	1998	21	322,5	19,4
10.	Дакор Агро	Виробництво цукру; Добування вапняку; Готельно-ресторанний бізнес	1999	30	21,0	20,0
11.	Укрзернопром Агро	Вирощування ріпаку, кукурудзи, зернових, соняшнику	1999	30	56,1	24,4
12.	Авангард	Виробництво яєць у шкарлупі та яєчних продуктів	2003	35	208,0	21,7
13.	Лендком Інтернейшенл	Вирощування ріпаку, кукурудзи, зернових, сої, соняшнику	2005	19	110,5	54,9
14.	Агро Дженерейшн	Вирощування зернових; Виробництво солоду	2006	Н-д	17,4	25,0
15.	Креатив	Виробництво соняшникової олії, жирів, маргаринів, продуктів сої; Промислове будівництво	Н-д	Н-д	30,0	23,4

Користуючись інформацією, представленою на рис. 2, маємо змогу оцінити обсяги залучених інвестиційних ресурсів ПАТ-агропромисловими холдингами України.

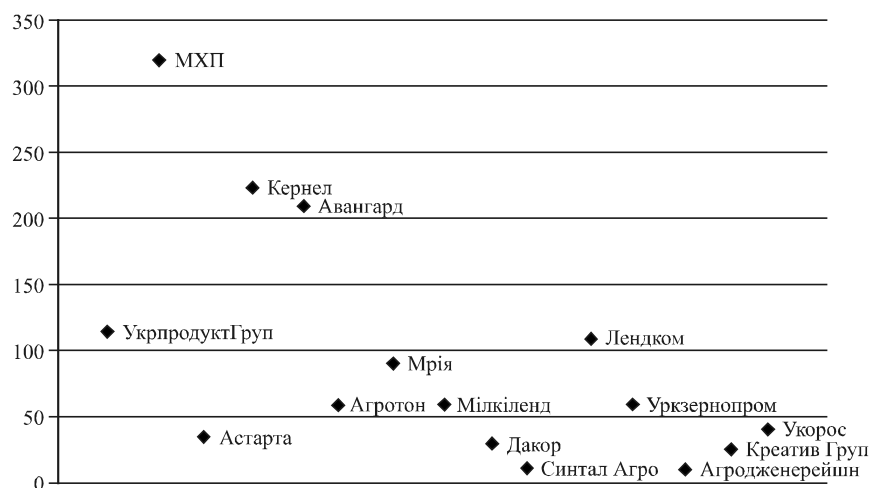


Рис. 2. Обсяги залучених інвестиційних ресурсів на міжнародних ринках капіталу ПАТ-агропромисловими холдингами України

Чітко прослідковується трійка лідерів за обсягами залучень — Миронівський хлібопродукт, Кернел груп, Авангард. Варто відмітити, що лідируючі позиції ці товариства зберігають за всіма загальними показниками діяльності, про що свідчать дані табл. 4, у якій наведено інформацію щодо 7 перших у списку з 15 холдингів, ранжованих за кращими показниками. Також у табл. 4 представлено основні дані щодо ефективності використання інвестиційних ресурсів підприємства. Результати розрахунків свідчать про значні масштаби діяльності ПАТ та здатність ефективно використовувати інвестиційний капітал, що є у їх розпорядженні.

Висновки. Результати дослідження демонструють значний потенціал світових ринків капіталу у забезпеченні інвестиційними ресурсами публічних компаній — у період 2000—2010 рр. було здійснено більше 13 тис. первинних розміщень на загальну суму 1 753 млрд дол. США. Широко використовуваними технологіями залучення необхідних інвестицій на міжнародних майданчиках є первинне публічне та приватне розміщення пакетів акцій. Вітчизняні компанії активно використовують ці інструменти, що дозволяє їм посилити процес інтеграції на світові ринки капіталу та покращити свої конкурентні переваги за рахунок отримання додаткових джерел фінансування своєї діяльності. Розгляд структури капітальних інвестицій у порівнянні з показниками ВВП та результатами залучень інвестиційних ресурсів шляхом IPO та PP дозволяє оцінити потенціал цих інструментів для вітчизняних ПАТ — протягом періоду 2005—2010 рр. компанії України залучили близько 5 млрд дол. США, провівши 59 угод IPO/PP. Найбільша кількість угод припадає на компанії агропромислового, паливно-енергетичного комплексів, сфер нерухомості, торгівлі та фінансового сектору.

Значний потенціал демонструють ПАТ аграрно-промислового сектору, зацікавленість інвесторів до яких продовжує посилюватися. Результати досліджень дають змогу говорити про потребу підприємств АПК в інвестиційних коштах на рівні 20—30 млрд дол. США; близько 80 % потенційних розміщень потенційно припадає на компанії агросектору та харчової промисловості протягом наступного десятиліття. Проаналізувавши 15 агропромислових холдингів України, які залучили інвестиційні ресурси із зовнішніх ринків, можемо говорити про значні обсяги їх діяльності та достатню ефективність використання наявного інвестиційного капіталу. Лідерами серед аналізованих ПАТ є Миронівський хлібопродукт, Кернел та Авангард.

У подальших дослідженнях доцільно більш детально дослідити основні чинники та фактори використання вітчизняними ПАТ інвестиційних ресурсів.

Таблиця 4

**ДИНАМІКА ЗАГАЛЬНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ
АГРОПРОМІСЛОВИХ ПАТ УКРАЇНИ У 2007—2010 рр.**

№ з/п	Роки	Власний капітал			Обсяг реалізації			Чистий прибуток (збиток)			Рентабельність інвестованого капіталу (ROIС)		
		2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
1.	МХП	2 118	2 665,9	3 950,3	2 395,9	6 182,4	5 680,9	281,1	(1 723,2)	1 226,9	9,54	21,31	12,36
2.	Кернел	430,7	3 391,2	2 824,0	1 769,4	5 106,1	8 272,2	93,2	633,0	1 042,7	11,13	12,00	14,11
3.	Авангард	463,6	912,5	2 880,1	645,3	2 327,6	2 555,6	152,7	133,1	1 008,6	4,81	12,53	12,92
4.	Мрія	147,7	1 133,4	1 776,0	82,9	697,4	1 185,3	77,9	244,0	600,0	52,72	38,10	41,24
5.	Мілкленд	18,8	224,5	545,8	1,6	2 084,9	2 174,1	0,022	130,7	229,3	21,20	14,19	8,24
6.	Агротон	263,1	125,0	450,8	260,7	583,2	441,8	73,6	(219,8)	35,8	27,97	- 13,28	12,43
7.	Астарта	735,1	648,1	1 335,4	615,3	970,7	1 540,1	149,0	(89,0)	323,3	20,27	- 12,90	32,60

Література

1. У 2010 році обсяг залученого капіталу в рамках IPO перевершить рекордний результат, досягнутий у 2007 році // Прес-релізи консалтингової компанії Ernst&Young. Офіційний веб-сайт <http://www.ey.com/ua/uk/newsroom/news-releases/press-release---2010-12-09>.
2. Державний статистичний щорічник України за 2009 рік. Державний комітет України / За ред. Осауленка О. Г. — К., 2010. — С. 567.
3. Можливості IPO для українських емітентів // Цінні папери України. — № 3 (545). — 22 січня 2009.
4. Донал Р., Караколев Т., Тюільє Д. Не продешевити при розміщенні // Вісник McKinsey&Company. — № 12. — 2005. — С. 19—29.
5. РБК-Україна. Fitch: В 2010—2012 рр. інвестиції в АПК України складуть близько 1,9 млрд. дол. // Аграрний тиждень. Україна. — 29.10.2010.
6. Ларін М. IPOдром для українських компаній // Правовий тиждень. — № 29 (207).
7. Лукашов А. В., Могин А. Е. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 257 с.
8. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций. — М.: Олимп Бизнес Букс, 2008. — 352 с.

Стаття надійшла до редакції 10.05.2010 р.