

УДК 336.761.6

Майорова Т.В., Гладчук К.М.

**СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ АКЦИОНИРОВАНИЯ В
УКРАИНЕ**

*Государственное высшее учебное заведение «Киевский национальный
экономический университет имени Вадима Гетьмана»,
г. Киев, Проспект Победы 54/1, 03680*

UDC 336.761.6

Tatyana V. Mayorova

Kseniya N. Gladchuk

**THE CURRENT STATE AND PROBLEMS OF STOCK FINANCING
DEVELOPMENT IN UKRAINE**

*State higher educational establishment «Kyiv National Economic University named
after Vadym Hetman», 03068, Kyiv, 54/1 Peremohy Ave.*

В докладе рассмотрена сущность акционерной формы финансирования развития бизнеса и проанализирована динамика создания акционерных обществ в Украине. Особое внимание уделено формированию акционерного капитала украинских предприятий путем IPO на зарубежных рынках. Предложены пути активизации акционерной формы финансирования в Украине.

Ключевые слова: акции, акционирование, акционерное общество, эмиссия, инвестирование, первичное публичное предложение.

The article deals with the essence of stock form of business financing and analyzes dynamics of joint-stock companies' foundation in Ukraine. Special attention was given to generating Ukrainian enterprises' stock capital via IPO in foreign markets. The ways of stock form of financing activation in Ukraine were suggested.

Keywords: stock, stockfinancing, joint-stock company, issue, investing, initial public offering.

В процессе расширенного общественного воспроизводства возникает противоречие между необходимостью значительных капиталовложений для развития бизнеса и ограниченностью индивидуальных финансовых капиталов. Через неэффективную налоговую и амортизационную политику невозможно накапливать достаточные собственные внутренние ресурсы для эффективного роста бизнеса. Банковское кредитование и выпуск корпоративных облигаций являются эффективными только при условии высокой доходности инвестиционных мероприятий. При таких условиях акционирование как форма финансирования может оказаться едва ли не единственным механизмом получения столь необходимых инвестиционных ресурсов для обновления крупных отечественных предприятий. Это обуславливает необходимость в исследовании вопросов о роли и проблемах акционирования украинских предприятий.

Ряд отечественных и иностранных ученых в своих работах основательно исследуют действенность акционерной формы финансирования. Так, по мнению украинского ученого А. Гальчинского, «акционерная форма хозяйствования считается не только наивысшей по уровню своей зрелости, но и сложной по механизмам реализации, формой функционирования частной собственности, которая прошла достаточно долгий путь своего становления» [1].

Привлечение финансовых (инвестиционных) ресурсов на предприятии через эмиссию акций дает возможность мобилизовать свободные средства населения и других предприятий и организаций для улучшения качественного состояния производственной базы, а также решение проблем финансового обеспечения воспроизводства основных фондов.

Привлекательность акционерной формы финансирования выражается в том, что основной объем необходимых ресурсов поступает в начале деятельности, то есть дает возможность профинансировать новые предприятия,

в которых нет еще собственных средств и имущества, под которое можно получить кредит в банке. Кроме того, такой метод финансирования (эмиссия простых акций) не обязывает предприятие возвращать капитал и платить дивиденды. Через акционирование может привлекаться не только денежный капитал, но и материальные и нематериальные ценности.

Акционерная форма финансирования, в частности, инвестиционных проектов значительно облегчает и процесс интеграции экономики страны в систему мировых хозяйственных связей, привлекая инвестиции иностранных предприятий. Выпуск и реализация ценных бумаг национальными предприятиями на мировых рынках способствует привлечению дополнительных валютных ресурсов для осуществления технического развития, перевооружения и реконструкции производственной базы. Использование финансового рынка позволяет управлять огромными объемами обезличенных продуктивных инвестиций мелких акционеров (в том числе иностранных) по сравнению с механизмом создания совместных предприятий.

Вместе с тем, данный метод финансирования, в частности, инвестиционных проектов имеет ряд существенных ограничений. Так, инвестиционные ресурсы акционерное общество получает по завершении размещения выпуска акций, а это требует времени, дополнительных расходов, доказательств финансовой устойчивости предприятия, информационной прозрачности и др.

Процедура дополнительной эмиссии акций связана с регистрацией, прохождением листинга, значительными операционными издержками. При прохождении процедуры эмиссии компании-эмитенты несут расходы на оплату услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют функции андеррайтера и инвестиционного консультанта, а также на регистрацию выпуска. Следует также учитывать, что выпуск акций не всегда может быть размещен в полном объеме. Кроме того, после эмиссии акций компания должна проводить выплату дивидендов, периодически рассылать отчеты своим акционерам и т.п. Дополнительная эмиссия акций ведет к

увеличению акционерного капитала компании. Поэтому принятие решения о дополнительной эмиссии может привести к размыванию долей участия прежних акционеров в уставном капитале и уменьшение их доходов.

Несмотря весомую роль в финансировании инвестиционной деятельности, акционерная форма как организационно-правовая форма ведения бизнеса популярности в Украине не приобрела. Как свидетельствуют данные официального сайта Государственной службы статистики Украины, сегодня доля акционерных обществ в общем количестве субъектов ЕГРПОУ составляет лишь 2% или 26 568 субъектов (табл. 1), кроме того, эта доля по сравнению с 2001г. сократилась более чем в два раза, с 4,19% до 2,01%.

Таблица 1

**Структура субъектов ЕГРПОУ за организационно-правовой формой
хозяйствования на 1 января соответствующего года**

	2001	2006	2008	2009	2010	2011	2012
Всего, в том числе:	100	100	100	100	100	100	100
фермерское хозяйство	4,62	4,57	4,21	4,08	3,95	3,82	3,70
частное предприятие	23,02	23,18	22,77	22,67	22,54	22,08	21,45
коллективное предприятие	4,79	2,91	2,33	2,16	2,04	1,92	1,76
государственное предприятие	1,19	0,71	0,61	0,57	0,54	0,51	0,49
коммунальное предприятие	1,64	1,56	1,40	1,33	1,27	1,21	1,18
дочернее предприятие	2,29	2,16	1,82	1,71	1,62	1,54	1,45
акционерное общество	4,19	3,17	2,7	2,53	2,4	2,22	2,01
- публичное	-	-	-	-	0,02	0,07	0,22
- частное	-	-	-	-	0,01	0,1	0,3
- открытое	1,49	1,08	0,89	0,86	0,78	0,66	0,37
- закрытое	2,7	2,09	1,81	1,67	1,59	1,39	1,12
общество с ограниченной ответственностью	26,58	30,44	32,11	32,92	33,23	34,24	35,34
кооператив	3,58	2,88	2,80	2,79	2,79	2,69	2,58
организация (учреждение)	8,31	8,02	8,58	8,46	8,63	8,50	8,42

*Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источнику: [2].

Негативной является тенденция открытых и публичных предприятий, имеющих больше возможностей привлекать ресурсы на внутреннем и внешних

рынках. Как видим, из 26,5 тыс. акционерных обществ, зарегистрированных в Украине, около 2894 – публичные (рис. 1).

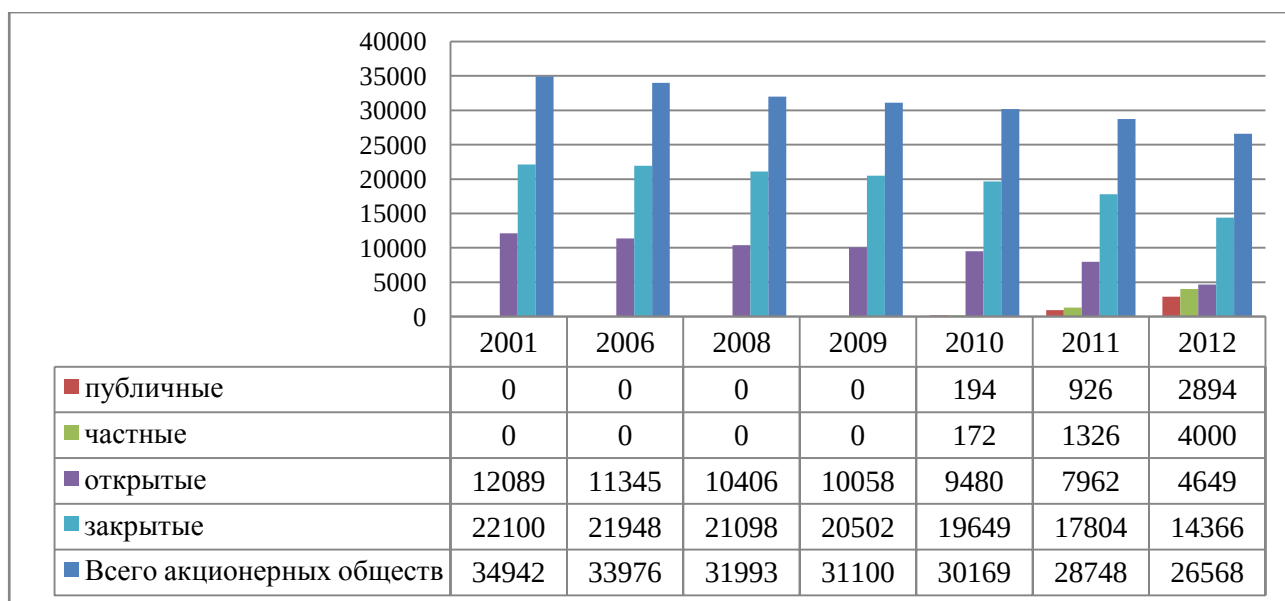


Рис. 1. Количество акционерных обществ по типам на 1 января соответствующего года *

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источнику: [2].

Статистические данные на 1 января 2012г. свидетельствуют, что наибольшая доля акционерных обществ сейчас существует в закрытой форме – 14366 субъектов или 54% от общего количества зарегистрированных в Украине акционерных обществ. На втором месте открытая форма – 4649 субъектов, или 17,5%.

Среди новых форм акционирования – частная форма также преобладает и составляет 4000 субъектов, или 15% от общего количества. И меньше всего публичных акционерных обществ – 2894, или 10,8%.

Анализируя отраслевую структуру функционирования акционерных обществ (табл. 2), можно отметить, что наибольшее количество акционерных обществ зарегистрированных в сферах торговли, ремонта автомобилей, бытовых изделий и предметов личного потребления (22,6%) и перерабатывающей промышленности (20,97%). Далее идет сфера операций с недвижимостью, аренды, инжиниринга и предоставления услуг предпринимателям (11,2%), а также сфера строительства (9,3%). Другие виды

экономической деятельности представлены акционерными обществами в объеме менее 1%.

Таблица 2

**Количество акционерных обществ по видам экономической деятельности
по состоянию на 1 января 2012г. ***

	Всего	в т. ч. по секциям КВЭД*						
		G	D	K	F	J	I	A
Акционерные общества, в т.ч.:	26568	6000	5572	3038	2393	2045	1425	1350
✓ публичное	2894	229	1039	334	196	463	201	207
✓ частное	4000	670	928	759	411	373	306	210
✓ открытое	4649	666	1477	406	543	233	438	514
✓ закрытое	14366	4350	2056	1451	1177	911	454	408
<i>Доля акционерных обществ по секциям, %</i>	<i>100%</i>	<i>22,6</i>	<i>20,97</i>	<i>11,43</i>	<i>9,01</i>	<i>7,69</i>	<i>5,36</i>	<i>5,08</i>
* Секции классификации видов экономической деятельности (КВЭД): G – Торговля, ремонт автомобилей, бытовых изделий и предметов личного потребления; D – Обрабатывающая промышленность K – Операции с недвижимым имуществом, аренда инжиниринг и предоставление услуг предпринимателям; F – Строительство; J – Финансовая деятельность; I – Транспорт и связь; A – Сельское хозяйство, охота, лесное хозяйство.								

*Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источнику: [3].

Среди вновь созданных акционерных обществ публичная форма организации преобладает в перерабатывающей промышленности и финансовой деятельности.

Подытоживая проведенное нами исследование, можем сделать вывод, что отечественные предприятия через акционерную форму хозяйствования не способны привлекать достаточную сумму финансовых средств. Поэтому, дальнейшие перспективы расширения такой формы финансирования развития бизнеса в Украине зависят от многих факторов, в том числе и от самих предпринимателей. Акционерное общество, которое собирается финансировать инвестиции путем дополнительной эмиссии акций, должно выработать эффективную стратегию повышения их ликвидности и стоимости, которая предусматривает повышение степени финансовой прозрачности и

информационной открытости эмитента, расширение и развитие деятельности, рост капитализации, улучшения финансового состояния, улучшение имиджа и др.

Одной из основных причин непривлекательности акционерной формы хозяйствования является неразвитость фондового рынка в Украине. Потерпев сильного удара во время финансового коллапса в 1998 г., отечественный рынок ценных бумаг едва восстановился и следующие несколько лет находился в состоянии стагнации. Однако уже в 2004 г. он неожиданно взорвался и продемонстрировал колоссальный рост в течение следующих нескольких лет. В 2007 г. отечественный фондовый рынок показал лучшую динамику в мире [4], в то же время последующий глобальный финансовый кризис 2008г. значительно откорректировал показатели активности мировых рынков капитала, в том числе и украинского.

Сегодня украинский фондовый рынок обычно относят к развивающимся рынкам (от англ. Emergingmarkets). Однако фактически, по официальной классификации Standard&Poor's, он все еще относится к так называемым «предельным рынкам» (от англ. Frontiermarkets) [5], что, в свою очередь, отталкивает многих инвесторов от вложения средств в его финансовые инструменты. Однако уже в 2011 г. капитализация украинского рынка акций составляла 25,6 млрд. дол. США (табл. 3), что делает его крупнейшим среди предельных рынков Европы.

Таблица 3

**Динамика соотношения капитализации рынка акций и ВВП Украины
в 2004-2011 гг.***

Показатели	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Капитализация (млрд. дол.США)	11,8	25,0	42,9	111,8	24,4	16,8	39,5	25,6
ВВП (по ППС) (млрд. дол.США)	247,9	263,0	291,3	323,4	338,2	291,2	306,6	331,4
Капитализация/ВВП	4,8%	9,5%	14,7%	34,6%	7,2%	5,8%	12,9%	7,7%

*Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источнику:[6].

В то же время, сравнивая ключевые показатели фондовых рынков США, Китая, Польши и Украины (табл. 4), можно увидеть огромный разрыв между нашим государством и развитыми странами.

Главной причиной такой ситуации является то, что украинский фондовый рынок характеризуется слабым уровнем корпоративного управления многочисленными случаями распродажи имущества компаний сразу после приобретения и размывания долей акций существующих акционеров.

Таблица 4

Сравнительная характеристика фондовых рынков США, Китая, Польши и Украины по состоянию на конец 2011 г.*

Страна	ВВП (по ППС)		Рыночная капитализация	
	трлн. дол. США	% в мировом ВВП	трлн. дол. США	% до ВВП
США	15,1	18,6	15,6	104
Китай	11,3	14,0	3,4	30
Польша	0,77	1,0	0,2	25
Украина	0,33	0,4	0,03	8

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источникам: [7-11].

Однако все меняется, и многие предприятия улучшают уровень корпоративного управления и становятся более прозрачными. Во многих случаях такое упорство связано, прежде всего, с желанием улучшить свой имидж перед проведением IPO на международных фондовых биржах. Результаты положительных изменений было высоко оценено портфельными инвесторами, что привело к рекордному росту капитализации отечественного рынка акций. Так, в 2007 г. капитализация выросла на 161% по сравнению с предыдущим годом и составила 111,8 млрд. дол. США. Однако данный феномен, к сожалению, не стал тенденцией. Эффект мирового финансового кризиса вызвал ограничения доступа к рынкам капитала, и как результат – снижение интереса иностранных инвесторов к Украине.

Тем не менее, украинский рынок ценных бумаг имеет большой потенциал роста, и особенно он активизируется при условии, что все больше

отечественных компаний начнут предлагать на нем свои акции на внешние рынки в поиске новых долгосрочных инвестиционных ресурсов.

В этом контексте уместно отметить, что акционерная форма организации бизнеса является весьма привлекательной для иностранных инвесторов, которые вкладывают средства в отечественный бизнес.

Так, в процессе исследования динамики привлечения иностранных инвестиций в экономику Украины, мы обнаружили ежегодное увеличение доли прямых иностранных инвестиций (акционерный капитал) в общей структуре совокупных иностранных инвестиций (рис. 2). Только за последние пять лет доля таких иностранных инвестиций выросла с 64,52% в 2007г. до 84,26% на конец сентября 2012г.

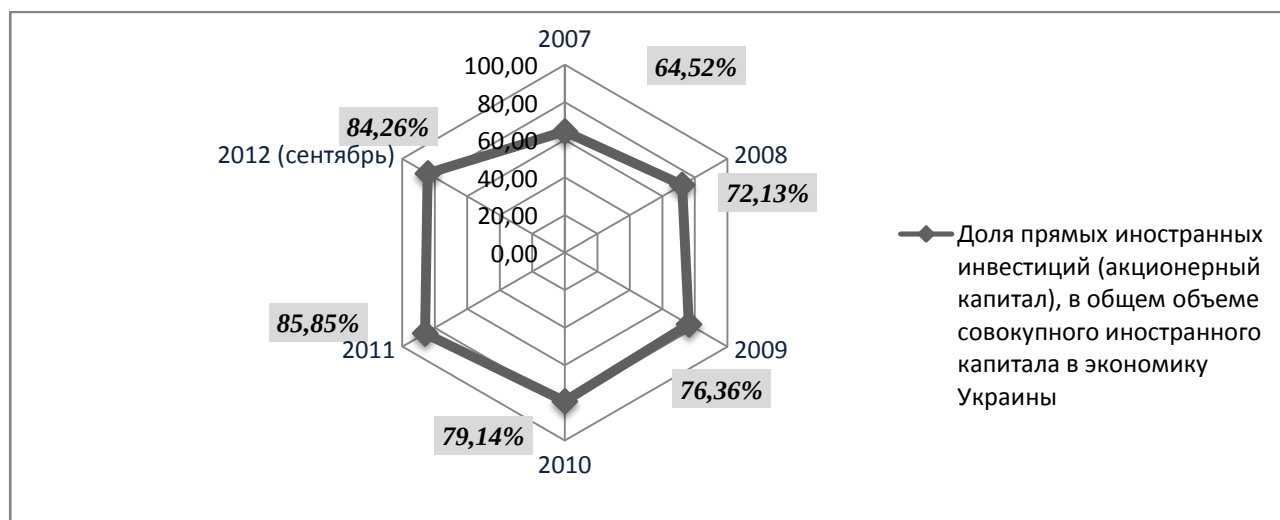


Рис. 2. Динамика доли прямых иностранных инвестиций (акционерный капитал), в общей структуре совокупного иностранного капитала в экономику Украины, на конец периода,% *

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источникам: [2].

Прямые иностранные инвестиции ежегодно увеличиваются и в абсолютном значении. Статистические данные Государственного комитета статистики Украины свидетельствуют, что только за последние пять лет объем внесенных прямых иностранных инвестиций (акционерный капитал) в Украине вырос с 21607,3 млн. дол. США на конец 2007г. до 52763,8 млн. дол. США на конец сентября 2012г., или 2,44 раза (рис. 3).

Наибольший прирост прямых иностранных инвестиций произошло в 2011г. почти 10 млрд. дол. США. В то же время в 2012г. мы наблюдаем снижение инвестиционной активности иностранных инвесторов. Так за 9 месяцев в экономику Украины вложено лишь 2,6 млрд. дол. США.

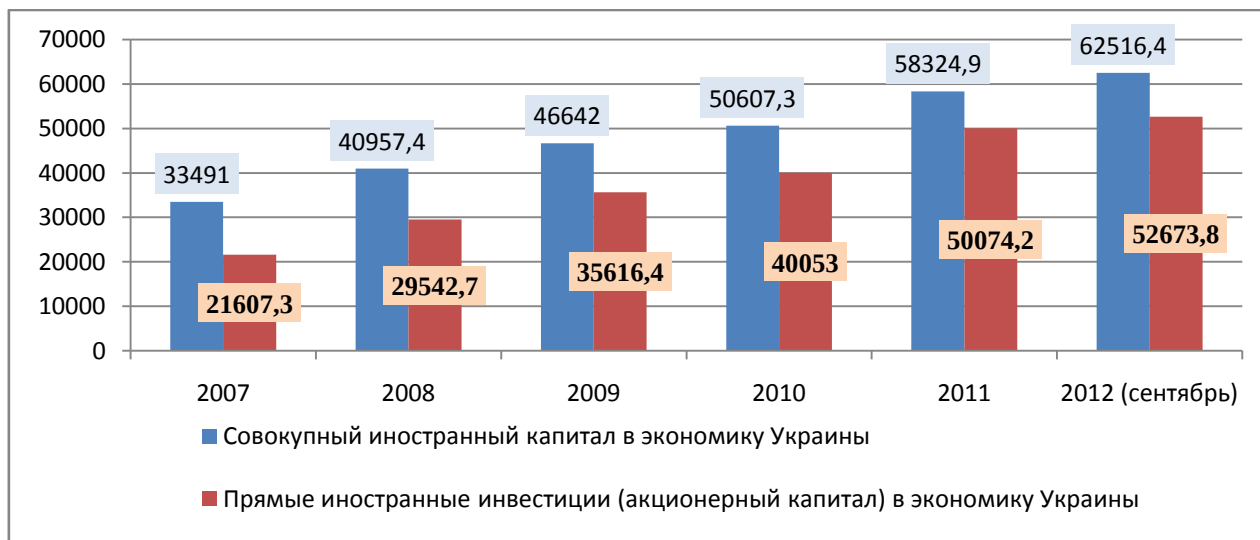


Рис.3.Динамика иностранных инвестиций(нарастающим итогом) в экономику Украины из стран мира, на конец периода, млн. дол.США*

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источникам:[2].

Анализируя основные тенденции привлечения иностранного капитала через акционирование, стоит особое внимание обратить на публичное размещение акций отечественных предприятий (*IPO* – *англ. Initial Public Offering*), которое представляет собой процедуру реализации акций на организованном рынке с целью привлечения капитала от широкого круга инвесторов.

Кроме того, привлечение дополнительных инвестиций через IPO дает возможность компаниям улучшить свой имидж, выйти на новый уровень организации производства и менеджмента, а значит добиться признания со стороны потенциальных иностранных и отечественных инвесторов. Впервые отечественные компании разместили свои акции через IPO в 2005г., а в период до 2011г. таких предприятий было 22 с общим объемом привлеченных средств более 2315 млн. дол. США (табл.5).

Таблица 5

Перечень IPOукраинских компаний в2005-2011гг.*

№ п/п	Год	Компания	Отрасль	Биржа	Размещено, пакет акций	Привлечено, млн. дол. США
1	2005	Ukrproduct Group	Сельское хозяйство	AIM	27,2%	11,3
2	2005	Cardinal Resources	Нефть и газ	AIM	36,3%	20
3	2005	XXI Century	Недвижимость	AIM	35,7%	138,7
4	2006	Astarta Holding N.V.	Сельское хозяйство	WSE	20%	31
5	2007	TMM	Недвижимость	Deutsche Boerse	13,1%	105
6	2007	Dragon-Ukrainian Properties & Development	Недвижимость	AIM	100%	208
7	2007	Ferrexpo	Горнодобывающая	LSE	26%	420
8	2007	Landkom International PLC	Сельское хозяйство	AIM	55%	111
9	2007	KDD Group	Недвижимость	AIM	19,7%	130
10	2007	Kernel Holding S.A.	Сельское хозяйство	WSE	33%	218
11	2008	MHP SA	Сельское хозяйство	LSE	19,41%	322
12	2010	Avangard	Сельское хозяйство	LSE	20%	187,5
13	2010	Agroton	Сельское хозяйство	WSE	26,2%	53,7
14	2010	Milkiland N.V.	Сельское хозяйство	WSE	22,4%	78
15	2010	Sadovaya Group	Горнодобывающая	WSE	н/д	30,4
16	2011	Agroliga	Сельское хозяйство	WSE (NewConnect)	16,67%	1,4
17	2011	KSG Agro S.A.	Сельское хозяйство	WSE	33%	39,6
18	2011	Industrial Milk Company	Сельское хозяйство	WSE	23,9%	29,1
19	2011	Ovostar Union N.V.	Сельское хозяйство	WSE	25%	33,4
20	2011	Westa ISIC S.A.	Автомобилестроение	WSE	н/д	47,6
21	2011	Coal Energy	Горнодобывающая	WSE	25%	81,4
22	2011	Agro-Generation	Сельское хозяйство	NYSE Euronext (Alternext)	17,85%	18
Всего привлечено						2315,1

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источникам: [10-13].

Анализируя отраслевую структуру проведенных украинских предприятиями IPO, можно увидеть, что за период 2005-2011 гг. 59% сделок было осуществлено компаниями аграрного сектора (рис. 4). На втором месте находятся эмитенты сектора недвижимости (18%), а на третьем –

предприятия горнодобывающей промышленности (14%). По одной сделке приходится на автомобилестроение и нефтегазовую отрасль (по 4,5%).

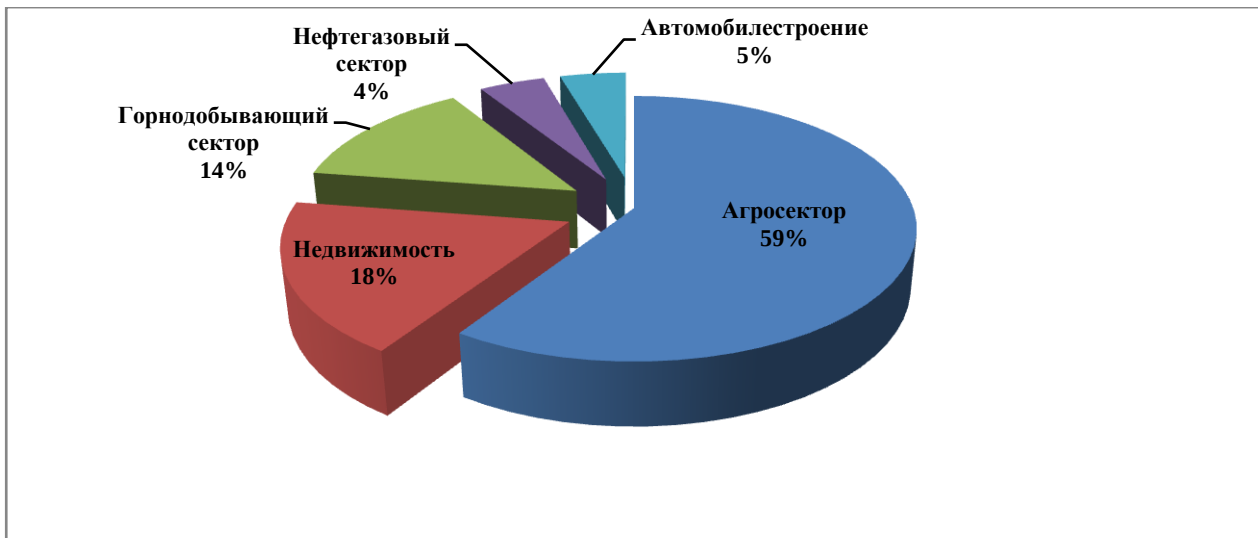


Рис. 4. Отраслевая структура украинского IPO в 2005-2011 гг., % *

* Составлено и рассчитано авторами самостоятельно по источнику: [13].

С начала 2012 г. украинский рынок IPO переживает глубокий спад. Компании, которые готовились к размещению своих акций на международных публичных рынках, сегодня отложили эту идею до лучших времен.

Кроме глобального финансового кризиса существует целый ряд других факторов, препятствующих отечественным компаниям использовать акционирование как метод финансирования развития бизнеса, а именно:

- ❖ неразвитость отечественного фондового рынка и его инфраструктуры, в том числе законодательства по регулированию корпоративных прав;
- ❖ низкий уровень подготовленности и открытости отечественных акционерных компаний;
- ❖ низкая инвестиционная привлекательность отечественных акционерных компаний для иностранных инвесторов в связи с социально-экономической и политической нестабильностью в Украине;
- ❖ информационная закрытость большинства эмитентов, даже на этапе публичного размещения акций;
- ❖ недостаточный опыт андеррайтеров в проведении размещения отечественных акций на зарубежных рынках;

❖ негативный опыт ряда украинских компаний, разместивших свои ценные бумаги в течение 2005-2008 гг. и др.

На фоне всех этих проблем отечественные компании должны перестроить свою корпоративную структуру под международные стандарты с целью проведения собственных IPO. Публичность компании даст им возможность получить необходимые финансовые ресурсы, новые связи, обеспечить ежегодный рост, качество и развитие.

Подытоживая проведенное исследование можем сделать вывод, что акционирование является одним из эффективных методов финансирования развития бизнеса, как с точки зрения стоимости финансовых ресурсов, так и улучшения и рационализации бизнес-процессов в компании, корпоративной культуры и дисциплины.

В то же время, для эффективного развития акционирования в Украине важно создать стабильные и предсказуемые правила отношений бизнеса и власти, законодательную основу для защиты прав собственности. Речь идет, прежде всего, о создании эффективной системы раскрытия информации о деятельности акционерных обществ. Повышение эффективности системы раскрытия информации должно осуществляться по следующим направлениям:

- ✓ улучшение правовой среды для системы раскрытия информации, обеспечения прозрачности украинских эмитентов, ценные бумаги которых находятся в публичном обращении, и доступности раскрываемой ими для широкого круга инвесторов;
- ✓ совершенствование механизма контроля и надзора за выполнением требований по раскрытию информации, привлечения к ответственности за нарушение таких требований, использование современных информационных технологий для повышения эффективности сбора, обработки, анализа и публичного раскрытия информации;
- ✓ формирование благоприятной правовой среды фондового рынка, в котором размещение акций будет эффективным для эмитентов и привлекательным для инвесторов.

Для этого необходимо: обеспечить законодательно определенную возможность функционирования небанковских финансовых учреждений – инвестиционных компаний, которые будут комплексно осуществлять инвестиционную деятельность (дилерскую, по андеррайтингу и по управлению активами), будут иметь преимущественное право на проведение операций по первичному размещению ценных бумаг, предоставление услуг по инвестиционному консультированию и т.п.; законодательно определить брокерскую деятельность такой, которая производится исключительно на фондовой бирже с одновременным установлением четких правил косвенного участия в биржевой торговле инвестиционных компаний; внедрить и обеспечить эффективное функционирование института первичных дилеров на рынке государственных ценных бумаг и др.

Предлагаемые нами пути развития акционирования в Украине будут способствовать формированию необходимых для развития экономики финансовых ресурсов и повышению инвестиционного имиджа страны.

Литература:

1. Гальчинский А. Собственность, какая она есть сможем ли преодолеть глубокую деформированность? / «Зеркало недели» № 38, 30 сентября 2000.- [Электронный ресурс] / Гальчинский А. - Доступно с: http://zn.ua/ECONOMICS/sobstvennost_kakaya_ona_est_smozhem_li_preodolet_glubokuyu_deformirovannost-22087.html
2. Украина в цифрах в 2008-2011 гг. / Статистический сборник. - Государственная служба статистики Украины. - [Электронный ресурс]. - Доступно с: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Показатели Единого государственного реестра предприятий и организаций Украины (ЕГРПОУ) на 1 января 2012 года / Экспресс-выпуск Государственного комитета статистики Украины от 20.01.2012г. № 13. - [Электронный ресурс]. - Доступно с: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

4. Zelenyuk V. Beyond Transition Issues: The Ukrainian Stock Market / [Электронный ресурс]. –
Доступно: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWSLETTERS/EXTTRANSITION/EXTDECBEYTRANEWLET/0,,contentMDK:21491843~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1542353,00.html?placeholder>
5. Standard & Poor's Frontier Markets Data / [Электронный ресурс]. –
Доступно: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-frontier-bmi/en/us/?indexId=spgbbmbmi-usdff--p-rfb>
6. Статистические данные Всемирного Банка / [Электронный ресурс]. –
Доступно с: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries>
7. Статистические данные Международного Валютного Фонда / [Электронный ресурс]. –
Доступно: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>
8. Статистические данные Всемирной федерации бирж / [Электронный ресурс]. - Доступно с: <http://www.world-exchanges.org/statistics>
9. Статистические данные Варшавской фондовой биржи / [Электронный ресурс]. – Доступно: <http://ipowse.com.ua/Information/253.34.html>.
10. Статистические данные Представительства Варшавской фондовой биржи в Украине / [Электронный ресурс]. - Доступно с: <http://ipowse.com.ua/Information/226.34.html>
11. Данные Биржевого Списка ФБ «Украинская биржа» / [Электронный ресурс]. – Доступно: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1>
12. IPO from A to Z: TheGuidefortheIssuer 2010 («ИПО от А до Я: Пособие для Эмитента 2010») / Отчет, подготовленный компанией Dagda LLC. – 2010. – 134с.
13. Данные аналитического портала «IPO Tracker в России и СНГ» компании The PBN Company / [Электронный ресурс]. – Доступно: http://www.pbnco.com/eng/fc/ipo_tracker.php.

References:

14. Halchinsky A. Property as it is. Will we be able to overcome deep deformity? / “ZerkaloNedely” №38 dated September 30, 2000. - [Electronic resource] / HalchinskyA. – Available from:

http://zn.ua/ECONOMICS/sobstvennost_kakaya_ona_est_smozhem_li_preodolet_gl_ubokuyu_deformirovannost-22087.html

15. Ukraine in figures in 2008-2011 / Statistical Digest. – State Department of Statistics of Ukraine. - [Electronic resource] – Available from: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

16. Indicators of the UnifiedStateRegister of enterprisesandorganizations of Ukraine (EDRPOU) as at January 01, 2012 / Express release of the State Committee of Statistics of Ukraine №13 dated 20.01.2012. - [Electronic resource] – Available from: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

17. Zelenyuk V. Beyond Transition Issues: The Ukrainian Stock Market / [Electronic resource] – Available from: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWSLETTERS/EXTTRANSITION/EXTDECBEYTRANEWLET/0,,contentMDK:21491843~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1542353,00.html?placeholder>

18. Standard & Poor’s Frontier Markets Data / [Electronic resource] – Available from: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-frontier-bmi/en/us/?indexId=spgbbmbmi-usdff--p-rfb>

19. Statistical data of the World Bank / [Electronic resource] – Available from: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries>

20. Statistical data of the International Monetary Fund / [Electronic resource] – Available from: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>

21. Statistical data of the World Federation of Exchanges / [Electronic resource] – Available from: <http://www.world-exchanges.org/statistics>

22. Statistical data of the Warsaw Stock Exchange / [Electronic resource] – Available from: <http://ipowse.com.ua/Information/253.34.html>.

23. Statistical data of the Warsaw Stock Exchange representative office in Ukraine / [Electronic resource] – Available from: <http://ipowse.com.ua/Information/226.34.html>

24. “Ukrainian Exchange” listing data / [Electronic resource] – Available from: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1>

25. IPO from A to Z: The Guide for the Issuer 2010 / Report prepared by Dagda LLC. – 2010. – 134 p.

26. Data of analytical portal «IPO Tracker in Russia and CIS countries» prepared by The PBN Company / [Electronic resource] – Available from: http://www.pbnco.com/eng/fc/ipo_tracker.php.