

ЗАСТОСУВАННЯ ДЕПОЗИТАРНИХ РОЗПІСОК ЯК ЕФЕКТИВНОГО СПОСОБУ ПУБЛІЧНОГО РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА

USING OF DEPOSITARY RECEIPTS AS EFFECTIVE MEASURE OF PUBLIC PLACEMENT OF THE SHARES OF INDUSTRIES OF CORPORATE SECTOR

Уляна ВАТАМАНЮК-ЗЕЛІНСЬКА,
кандидат економічних наук,
Львівська державна фінансова академія



Ulyana VATAMANYUK-ZELINSKA,
PhD in Economics,
Lviv State Academy of Finance

Однією з цілей державного регулювання ринку цінних паперів є інтеграція в європейський та світовий фондові ринки, що також передбачає сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів. Інтеграційні процеси тепер стосуються фондових ринків і стають передумовою фінансової глобалізації. Поряд із цим проблема міжнародної інвестиційної взаємодії, яка передує глобалізації міжнародних ринків цінних паперів, ґрунтується на пошуку і оптимізації усіх інструментів таких фондових ринків.

Згідно із законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [1] приватизаційні процеси на міжнародних фондових ринках пов'язані з використанням похідних цінних паперів, зокрема депозитарних розписок, тобто документів, які випускаються іноземною депозитарною установою згідно із законодавством відповідної держави на акції такого товариства (власник депозитарної розписки набуває і здійснює право власності на відповідні акції). На сьогодні механізм випуску та обігу на міжнародних фондових ринках похідних цінних паперів у вигляді депозитарних розписок не пов'язаний з приватизаційними процесами (Постанова Кабінету Міністрів України «Про забезпечення продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках» [2] – втратила чинність).

Нині, як правило, таким інструментом на фондовому ринку, як депозитарні розписки на акції, користуються великі компанії (з метою мобілізації капіталу, поширення кола інвесторів або придбання іноземної компанії [3]). Проте, зважаючи на потребу інвестиційних ресурсів для підприємств промислових галузей економіки України, ці суб'єкти також змушені шукати ефективні варіанти залучення капіталу на міжнародних ринках, які

дозволили отримати фінансові інвестиційні ресурси, використовуючи перспективні інструменти фондового ринку для їх мобілізації.

Дослідження участі вітчизняних суб'єктів у світових фінансових процесах за рахунок використання депозитарних розписок іноземних емітентів

для купівлі на внутрішньому ринку та продажу депозитарних розписок українських емітентів на зовнішніх фінансових є актуальним з огляду на необхідність стимулювання залучення фінансових інвестицій в економіку нашої держави.

Розвиток та проблеми формування інструментарію фондового ринку досліджували багато зарубіжних та вітчизняних вчених.

Зокрема, серед зарубіжних вчених Р. Глен Габбард [4] вивчала чинники впливу на розвиток фондових бірж країн, що розвиваються; проблемам формування дивідендної політики приділяли увагу А. Франклін, А. Бернардо [5], М. Бейкер, Дж. Верглер [6]; ризики фондових ринків представлені Д. Сорнетте [7] та ін. Дослідження фондового ринку стали основним напрямом розвитку економіки, зокрема це стосується дослідження доходності цінних паперів, розподілу доходів за допомогою методів статистичної фізики, застосування моделей та методів квантової механіки для вивчення взаємодії економічних агентів [8]. При дослідженні фінансових ринків в економіці було розвинуто нові підходи, закладені В. Парето та Б. Мандельбротом [9].

Серед українських науковців відомі роботи Є. Боброва [10], З. Ватаманюка, Н. Звонаря [11], які досліджували інтеграційну взаємодію українського фондового ринку зі світовими фінансовими ринками. Ю. Уманців і В. Ємець [12] вивчають вплив на фінансовий ринок України глобалізаційних процесів. Дослідженням способів залучення фінансових інвестицій приділяли увагу також В. Грушко, А. Чумаченко [13], Г. Карпенко [14], Т. Майорова [15], Л. Мельничук [16].

У дослідженні висвітлено механізм випуску та обігу на міжнародних фондових ринках похідних цінних паперів у вигляді депозитарних розписок українських емітентів. Зважаючи на те, що інтеграція в європейський та світовий фондові ринки передбачає сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів, запропоновано способи залучення фінансових інвестицій в економіку нашої держави через депозитарні розписки на акції вітчизняних суб'єктів господарської діяльності. Обґрунтовано, що випуск депозитарних розписок є альтернативою прямого лістингу акцій на зарубіжних фондових ринках і впровадження обігу депозитарних розписок іноземних емітентів на українському фондовому ринку також створює додаткові можливості для формування попиту в українських інвесторів на іноземні цінні папери. Розроблені заходи дозволять забезпечити обслуговування операцій з цінними паперами в умовах інтеграції та глобалізації ринків цінних паперів як на національному, так і на міжнародному рівні.

This research highlights the mechanism of production and circulation on the international stock markets derivative securities in the form of depositary receipts of Ukrainian elements. Although, the integration into European and world stock markets involves promoting the adaptation of the national securities markets to international standards, the ways of attracting financial investment in our state through depositary receipts for shares in domestic business entities are proposed. It is proved that the issue of depositary receipts is an alternative to the direct listing of shares on foreign stock markets and implementation of outstanding depositary receipts of foreign issuers on the Ukrainian stock market also creates additional opportunities for the demand forming of Ukrainian investors on the foreign securities. Developed measures will provide the services of securities transactions in conditions of the integration and globalization of securities markets, both on national and international level.

Проте доцільно більш детально розглянути перспективи розміщення цінних паперів українських та іноземних емітентів на вітчизняному фондовому ринку у зв'язку з потребою залучення фінансових інвестицій для розвитку промислових підприємств промислового комплексу країни, у тому числі корпоративного сектора.

Мета роботи. Представлення переваг розширення й застосування інструментів фондового ринку, які стосуються процесів інвестування і стимулюють попит на цінні папери українських та іноземних емітентів у вітчизняних інвесторів. Це забезпечить довгострокову перспективу розвитку фондового ринку України та його інтеграцію світових фінансово-економічних систем.

Відповідно до мети дослідження поставлено такі завдання:

□ дослідити основні проблеми такого способу залучення фінансових інвестицій, який передбачає обіг депозитарних розписок для українських емітентів, іноземних емітентів та державних підприємств корпоративного типу;

□ представити депозитарні програми корпоративних підприємств для публічного продажу акцій у формі продажу депозитарних розписок;

□ запропонувати шляхи розвитку портфельного інвестування з метою формування позитивного інвестиційного іміджу України на світових фондових ринках.

Спосіб залучення фінансових інвестицій через IPO (*initial public offering*) став важливим та одним з найбільш ефективних і детально відпрацьованих способів залучення інвестицій на фінансовому ринку. Через IPO фінансується близько 15% всіх інвестицій в основний капітал на розвинених ринках, а європейські показники досягають 10% [17]. Саме він передбачає перший публічний продаж акцій приватної компанії, в тому числі й у формі продажу депозитарних розписок на акції.

Застосування різних способів публічного розміщення акцій промислових підприємств корпоративного типу забезпечує фінансування їх розвитку із застосуванням дешевого ресурсу фінансового ринку. Зазначимо, що **корпоративне підприємство** утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства. Корпоративними є кооперативні підприємства, підприємства, що створюються у формі господарського товариства, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб [18]. **Корпоративне підприємство** – господарське товариство, холдинговим корпоративним пакетом акцій (часток, паїв) якого володіє, користується та розпоряджається холдингова компанія [19].

Державні підприємства також можуть бути корпоративного типу. Це стосується так званих корпоративізованих підприємств або державних (національних) акціонерних товариств, легалізація яких пов'язана із прийняттям Президентом України указу «Про корпоратизацію підприємств» [20], відповідно до якого корпоратизацією є перетворення державних підприємств, закритих акціонерних товариств, більш ніж 75% статутного фонду яких перебуває у державній власності, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких раніше не був приведений у відповідність із чинним законодавством, у відкриті акціонерні товариства.

Характерні риси державного акціонерного товариства/ДАТ (на прикладі корпоративізованих підприємств) [21]:

□ формально має статус відкритого акціонерного товариства, хоча фактично зазвичай є товариством однієї особи (держави в особі уповноваженого органу);

□ створюються шляхом: (1) заснування (проте законодавець на рівні закону регулює лише відносини щодо державних холдингових компаній) або (2) реорганізації у формі перетворення, як правило, державних підприємств, закритих акціонерних товариств, більш ніж 75% статутного фонду яких перебуває у державній власності, а також виробничих і науково-виробничих об'єднань, правовий статус яких не відповідає чинному законодавству, в акціонерні товариства;

□ мета перетворення зазначених господарських організацій у відкриті акціонерні товариства – їх підготовка до майбутньої приватизації (однак строк останньої заздалегідь не визначається; крім того, законодавство про приватизацію державного майна передбачає можливість перетворення навіть підприємств військово-промислового комплексу на ВАТ з метою їх інвестування, однак обумовлює необхідність залишення контролю держави над таким підприємством, що здійснює діяльність, яка належить до державної монополії та, відповідно, не підлягає приватизації);

□ належать до державних суб'єктів господарювання, що забезпечується через володіння державою усім або контрольним пакетом акцій такого товариства і, відповідно, здійснення державою в особі уповноважених нею органів та осіб управління (контролю) діяльністю цих товариств;

□ засновником зазвичай виступає одна юридична особа – господарське міністерство (відомство), у віданні якого перебуває державне підприємство, що корпоратизується;

□ статут такого ВАТ розробляється згідно з Типовим статутом відкритого акціонерного товариства, створеного шляхом корпоратизації державного підприємства;

□ державна реєстрація товариства здійснюється його засновником у загальному порядку, але без сплати реєстраційного збору. Наявність значних особливостей у правовому статусі ДАТ зумовлюють уніфікацію правового регулювання у формі спеціального закону, який, проте, ще не прийнятий.

Однак сьогодні продаж пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, здійснюється шляхом конкурсу. Продаж здійснюється єдиним пакетом акцій у розмірі більш ніж 25% статутного фонду відкритого акціонерного товариства, а в окремих випадках – більше 15% для особливо великих акціонерних товариств [22], і не передбачає поширення депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках.

Розглядаючи ліквідацію цієї законодавчої норми для державних підприємств у процесі їх приватизації, розглянемо використання такого інструменту фондового ринку, як депозитарні розписки іншими суб'єктами господарської діяльності, тим більше, що «для українських емітентів порівняно з проведенням IPO шляхом створення холдингової компанії в юрисдикціях інших країн (через особливості національного законодавства) випуск американських і глобальних депозитарних розписок – найшвидший спосіб виходу на міжнародні ринки капіталу» [23].

Загалом на початок 2013 року у світі було зареєстровано 3694 випуски депозитарних розписок, з них приблизно 2000 припадало на The Bank of New York Mellon. На початок цього року діяли 75 активних депозитарних програм українських емітентів (з них чотири у 2012 році зареєстровані банком «Форум», Мегабанком і компаніями KSG Agro і TMM Real Estate Development). Ці розміщення мали суто технічний характер і пов'язані з введенням більш жорстких умов лістингу на найдоступнішому із сегментів Франкфуртської фондової біржі – Відкритому ринку, де оберталися депозитарні розписки вітчизняних компаній. Через зміни в регулюванні цього сегменту частина емітентів виконали ці умови і провели лістинг повторно або перейшли на інші майданчики з менш жорстким регулюванням (зокрема,

Таблиця. Характеристика депозитарних програм вітчизняних суб'єктів господарювання*

Компанія	Характеристика компанії	Характеристика депозитарних програм
Банк «Форум»	Найбільшим акціонером є YERNAMIO CONSULTING LTD є Новинський В.В., який володіє 98,68% статутного капіталу, 1,32% – інші власники. Загальна кількість акціонерів станом на 01.01.2014 – близько 400. Статутний капітал – 5 934 618 920,00 грн. Загальна кількість зареєстрованих акцій – 593 461 892 штуки. Номінальна вартість акції – 10,00 грн.	<ul style="list-style-type: none"> □ вперше провів приватне розміщення 10% власних акцій у формі GDR у жовтні 2005 року (загальна сума залучених коштів становила близько \$ 20 млн., ексклюзивним менеджером розміщення виступила інвесткомпанія «Конкорд Капітал» (Київ); □ 2012 рік – переведення глобальних депозитарних розписок (Global Depositary Receipt, GDR) в американські (American Depositary Receipt, ADR); кількість зареєстрованих ADR становить 5 млн. шт. на суму \$ 25 млн; конвертація цінних паперів пов'язана із закриттям майданчика для торгів GDR на Франкфуртській фондовій біржі.
Мегабанк	Акціонери: Суботін В.Г. – пряма та опосередкована участь 60,15% статутного капіталу; Європейський Банк Реконструкції та Розвитку (EBRD) – 15,00% статутного капіталу; Німецький банк розвитку KfW – 15,00% статутного капіталу; Міжнародна Фінансова Корпорація (IFC) – 6,02% статутного капіталу; 3,83% належить більш ніж 250 юридичним та фізичним особам – резидентам та нерезидентам. Капітал банку 714 млн. грн.	У 2006 році провів публічне приватне розміщення 20% акцій у формі GDR на суму близько \$ 19 млн. Покупцями цінних паперів були іноземні портфельні інвестори зі Швейцарії, Австрії, Німеччини, чотири з Росії, а також один український інвестиційний фонд. Ексклюзивним менеджером розміщення виступила інвесткомпанія «Конкорд Капітал» (Київ). У результаті конвертації Мегабанком власних глобальних депозитарних розписок в американські, зареєстровано 50 млн. ADR.
Компанія KSG Agro	Вертикально інтегрований холдинг. Працює у всіх сегментах агроринку, включаючи виробництво, зберігання, переробку й продаж сільгосппродукції. Акціонери: ICD Investments – 65,66%, вільний обіг – 34,13%, Земельний банк KSG Agro становить 92 000 га (переважно в Дніпропетровській області), а потужності зі зберігання – 120 тис. т.	<ul style="list-style-type: none"> □ планує запуск програми американських депозитарних розписок (ADR) першого рівня, цінні папери будуть випущені відповідно до правила 144 (Rule 144). Депозитарієм призначений Bank of New York Mellon Corp.; □ депозитарні розписки будуть випущені на акції компанії, які торгуються на Варшавській фондовій біржі (WSE).
Компанія TMM Real Estate Development	Компанія повного циклу. Працює на будівельному ринку України з 1994 року, є однією з провідних будівельних компаній країни. Основні види діяльності – будівництво житлових комплексів «під ключ», а також офісних, торгових, промислових та інфраструктурних об'єктів. Належить 100% української девелоперсько-будівельної компанії.	Банк-депозитарій The Bank of New York здійснив випуск GDR за правилом S компанії TMM Real Estate Development Plc на суму \$ 104 млн. 938,949 тис. Загалом було розміщено 6 млн. 792,165 депозитарних розписок; Фірма TMM – ТОВ через свою материнську компанію TMM Real Estate Developments plc. Ltd (Кіпр) розмістила 13,11% своїх акцій на альтернативному майданчику Франкфуртської біржі. Продаж акцій проходив у формі глобальних депозитарних розписок. Е результати первинного розміщення залучено 105 млн. доларів США.

*Складено автором на підставі джерел: [25-29]

на Віденську біржу). А фактично жодних нових розміщень як таких не відбулося [23].

За прогнозами BNY Mellon (Банк Нью-Йорк Меллон корпорація), кількість нових запусканих програм з випуску депозитарних розписок (depository receipts, DR) на акції українських компаній в 2011 році могло скласти від трьох до п'яти, і це при тому, що кількість компаній, які запускають нові програми DR, щорічно скорочувалася. Скорочення кількості нових випусків DR BNY Mellon пояснює тим, що на ринку вже торгуються розписки близько п'ятдесяти найбільших в Україні компаній. Інші емітенти поки що не готові до виходу на міжнародні ринки капіталу і до запуску програм DR. Збереження кількості запусканих програм DR, а також активні торги щодо всіх депозитарних розписок підтверджують інтерес інвесторів до України. Крім випуску американських та глобальних депозитарних розписок, не менший інтерес для банку становить і можливість випуску українських DR. Крім того, тенденції ринку свідчать, що попит інвесторів поступово зростає від американських DR на глобальні DR, пізніше – на депозитарні розписки країн БРІК (*Brazil, Russia, India, China* – «Бразилія, Росія, Індія, Китай»). І наступним кроком, як очікується, будуть депозитарні розписки frontier markets (на прикордонних ринках), включаючи українські DR. Вже зараз є інтерес до випуску українських депозитарних розписок як з боку емітентів з активами в Україні, але зареєстрованих в офшорних зонах, так і з боку українських інвесторів, оскільки останні поки мають обмежені можливості інвестувати в компанії, зареєстровані за кордоном [24] (див. **табл.**).

На сьогодні Положенням про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України, яке почало діяти у 2013 році, передбачено механізми допуску іноземних цінних паперів до торгів в Україні. Дія цього Положення поширюється на акції, боргові цінні папери іноземних емітентів та депозитарні розписки щодо таких цінних паперів за умови окремого рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦБФР) [30].

Приймаючи його, у комісії відмовилися від ідеї узгодження даної процедури з Національним банком. Раніше емітенти, які бажали завести свої акції в Україну, повинні були отримувати не тільки дозвіл комісії, а й письмову згоду НБУ із

зазначенням граничної кількості та номінальної вартості цінних паперів. Без цієї згоди регулятор був би змушений відмовити емітенту. Крім того, НКЦБФР розширила список паперів, що допускаються до торгів, за рахунок депозитарних розписок. Раніше в документі їх допуск безпосередньо заборонявся, і на сьогодні НКЦБФР окремими своїми рішеннями передбачатиме їх оборот на території України.

Розширення списку іноземних інструментів, які зможуть обертатися на фондових біржах, було ініційовано торговцями цінними паперами. Внесення депозитарних розписок у список інструментів іноземних емітентів, які можуть бути допущені до обігу на території України, розширило інструментарій і, таким чином, можливості учасників ринку. Додаткових вимог щодо валюти цінних паперів, на яку випущена депозитарна розписка, немає – всі операції з ними в Україні будуть здійснюватися в гривні незалежно від валюти цінного паперу та депозитарної розписки до неї, що передбачено декретом про систему валютного регулювання і валютного контролю [31]. Необхідність включення депозитарних розписок у список іноземних цінних паперів, торгувати якими можна буде в Україні, викликана тим, що компанія «Миронівський хлібопродукт» (один із претендентів на подвійний лістинг), крім звичайних акцій, які торгуються на Лондонській фондовій біржі, має глобальні депозитарні розписки під частину своїх паперів. Ще у 2010 році торговці разом з регулятором планували почати пілотний проект щодо виведення на українську біржу акцій MHP SA («Миронівський хлібопродукт»), які з часу IPO в травні 2008 року перебувають у лістингу LSE (Лондонської фондової біржі). Обговорювалося також Kernel Holding SA, з 2007 року знаходиться в лістингу WSE (Варшавської фондової біржі). Однак цей проект досі не реалізований [28].

ВИСНОВКИ

Акції та боргові цінні папери іноземних емітентів та депозитарні розписки щодо таких цінних паперів (за умови окремого рішення НКЦБФР) розширюють сучасний інструментарій фондового ринку України, який стосується процесів інвестування. Випуск депозитарних розписок є альтернативою прямого лістингу акцій на зарубіжних фондових ринках.

Так, впровадження обігу депозитарних розписок іноземних емітентів на українському фондовому ринку створює додаткові можливості для формування попиту в українських інвесторів на іноземні цінні папери, однак обмеження валютних операцій може нівелювати цей процес. Тому доречним видається передбачити отримання окремого дозволу Нацбанку для українських компаній, які давно розмістили акції у формі GDR або ADR на іноземних фондових біржах. Такий дозвіл не передбачав би обмежень операцій з продажу цінних паперів цих суб'єктів господарської діяльності в іноземній валюті, забезпечивши таким чином подвійний лістинг і повернення цінних паперів українських виробників в обіг на вітчизняний фондовий ринок. Для власників депозитарних розписок – це стане хорошою можливістю отримання дивідендів у іноземній валюті.

Водночас для акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації (що належать державі), повинна бути повернена форма депозитарних розписок. З метою стимулювання інтересу до таких підприємств у вітчизняних інвесторів необхідно отримати ними аналогічний дозвіл на операції з придбання/продажу цінних паперів та отримання дивідендів в іноземній валюті.

Кожна фірма-емітент депозитарних розписок, будучи зацікавленою у фінансових інвестиціях, може сформувати на них попит, надаючи про себе достовірну інформацію, працюючи на принципах відкритості, прозорості та співпраці з іншими країнами при торгівлі цінними паперами на фондових ринках. Доступність до інформації про емітента та її прозорість забезпечать попит на його депозитарні розписки. Це зумовлює потребу створення нової системи для обміну інформацією, яка підлягає оприлюдненню на ринку цінних паперів, а також міжнародній співпраці, адже учасники фондового ринку – міжнародні диверсифіковані фонди – при оцінці ризиків власної діяльності насамперед визначають урегульованість нового майданчика та інструменти придбання, тобто акції або депозитарні розписки, які зможуть принести дивіденди.

Водночас розміщення акцій українських емітентів на зарубіжних фондових ринках у вигляді депозитарних розписок інших країн (GDR, ADR, RDR) за умови подвійного лістингу розширить коопераційні зв'язки між підприємствами промислового комплексу, забезпечуючи інвестиції у виробничі галузі економіки нашої країни через фондовий ринок. Отже, застосування такого інструменту фондового ринку українськими промисловими компаніями сприяє їх виходу й на зовнішні ринки, залученню додаткових фінансових інвестицій з мінімальними для таких компаній трансакційними витратами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. 448/96-ВР із змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
2. Постанова Кабінету Міністрів України від 21 липня 1999 р. № 1320 Про забезпечення продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1320-99-%D0%BF>.
3. Козак Ю. Г. Міжнародна економіка: навч. посібник // Ю. Г. Козак, Д. Г. Лук'яненко, Ю. В. Макогон та ін. Видання 2-ге перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 1118 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.ws/15840720/ekonomika/mizhnarodna_ekonomika_-_kozak_yug.
4. Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка Підручник, Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.
5. Franklin Allen, Antonio E. Bernardo, Ivo Welch. A theory of dividends based on taxlienteles // Journal of Finance. – 2000. – No55. – P. 2499-2536.
6. Baker Malcolm, Jeffrey Wurgler. A Catering Theory of Dividends // Journal of Finance. – 2004. – No59 (3). – P. 1125-1165.
7. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков. Критические события в комплексных финансовых системах // Пер. с франц. –

М.: 2003. – 394 с. Изд.: SmartBook, Академия Смартбук, И-Трейд, ОМЕГА – Л, ГРУППА КОМПАНИЙ, СмартБук, 2008. – 400 с.

8. Дербенцев В. Д. Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарاپов // Монографія. – Черкаси: Брама – Україна, 2010. – 287 с.
9. Мандельброт Б. (Не) послушные рынки. Фрактальная революция в финансах / Б. Мандельброт, Р. Хадсон // Бенуа Мандельброт. – 2006. – Киев.: Диалектика. – 400 с.
10. Бобров Є. А. Особливості розміщення акцій українських компаній на зарубіжних фондових біржах / Є. А. Бобров // Фінанси України. – 2007. – № 11. – С. 73-85.
11. Ватаманюк З. Г. Ринок цінних паперів в умовах фінансової глобалізації / З. Г. Ватаманюк, Н. В. Звонар // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 82-89.
12. Уманців Ю. Міжнародне портфельне інвестування в контексті фінансової глобалізації / Ю. Уманців, В. Ємець // Вісник НБУ. – 2008. – Верес. – С. 26-34.
13. Грушко В. И. Первичное публичное размещение акций (IPO): теория и практика отечественных компаний: монография / В. И. Грушко, О. Г. Чумаченко. – К.: Дорадо-Друк, 2009. – 252 с.
14. Карпенко Г. Проблемы и перспективы привлечения инвестиционного капитала украинскими предприятиями на мировых рынках путем IPO / Г. Карпенко // Финансы Украины. – № 10. – 2008.
15. Майорова Т. В. IPO как форма привлечения инвестиционного капитала / Т. В. Майорова // Финансы Украины. – 2010. – № 6. – С. 80-88.
16. Мельничук Л. Начало истории украинских IPO. Взгляд из Лондона / Л. Мельничук // Зеркало недели. – 16.06.2006. – № 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступа : http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/nachalo_istorii_ukrainskih_ipo_vzglyad_iz_londona.html.
17. Шелехов К. В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим підприємством / К. В. Шелехов, А. О. Тарасенко // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1019>.
18. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року № 436-IV із змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
19. Закон України «Про холдингові компанії в Україні» від 15 березня 2006 року № 3528-IV із змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3528-15>.
20. Указ Президента України «Про корпоратизацію підприємств» від 15 червня 1993 р. із змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/210/93>.
21. Вінник О. М. Господарське право: Навчальний посібник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Всеукраїнська асоціація видавців «Правова єдність», 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.ws/14940511/pravo/aktsionerne_tovaristvo.
22. Розпорядження Президента України «Про конкурсний продаж пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що належать державі, у процесі приватизації» від 4 червня 1997 р. № 229/97-рп [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/229/97-%D1%80%D0%BF>.
23. Ковальова В. Емітенти складають ціну / В. Ковальова // Урядовий кур'єр. 17 травня 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukurier.gov.ua/uk/articles/emitenti-skladayut-cinu/>.
24. Кількість нових запущених програм з випуску DR українських компаній в 2011 р може скласти від 3 до 5 // ФінАгент. 8 червня 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finagent.com.ua/uk/news/2533>.
25. Форум Банк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.forum.ua/forumua/ua/mainnavigation/aboutus_1/shareholders/ownershipstructure/ownershipstructure.jsp.
26. Мегабанк конвертував глобальні депозитарні розписки в американські // ФінАгент. 7 серпня 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finagent.com.ua/uk/news/9640>.
27. Агрохолдинг KSG Agro має намір запустити програму ADR першого рівня // ФінАгент. 28 серпня 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finagent.com.ua/uk/news/10105>.
28. НКЦБФР допрацювала механізм подвійного лістингу // BIN.ua 12 липня 2012 Комерсант-Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bin.ua/news/finance/stockmarket/131294-nkcbrf-dorabotala-mexanizm-dvojnogo-listinga.html>.
29. Банк «Форум» перевів свої GDR в ADR на \$25 млн 6 липня 2012 р. Интерфакс-Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finagent.com.ua/uk/news/8868>.
30. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України» від 22 листопада 2012 р. № 1692 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2178-12>.
31. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993 № 15-93 із змінами [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.