

УДК 351.72

*К. Є. Гармаш,
аспірант кафедри економіки та оцінки майна підприємств,
Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця, м. Харків*

ПЕРВИННЕ РОЗМІЩЕННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ ІНСТРУМЕНТІВ НАЦІОНАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРНОГО РИНКУ

*K. Garmash,
postgraduate student of the Department of Economics and business property valuation, Kharkiv National University
of Economics named after S. Kuznets, Kharkiv*

INITIAL PUBLIC OFFERING OF SECURITIES IN CONTEXT OF DEVELOPMENT A NATIONAL DEPOSITORY MARKET INSTRUMENTS

Основною функцією, яку виконує ринок цінних паперів в економіці країни, є перерозподіл інвестиційних ресурсів та забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для виконання цієї функції має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, бути запроваджений широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку. В статті розкрито зміст поняття IPO як інструменту залучення інвестицій в економіку держави, обґрунтовано необхідність проведення IPO для українських компаній. Автором структуровані етапи, які необхідно пройти українським компаніям для того, щоб залучити капітал за допомогою інструментів первинного публічного розміщення цінних паперів. Серед торговельних майданчиків виявлені такі, які мають найбільш питому вагу серед українських бірж по виконаним біржовим контрактам на сучасному етапі розвитку економіки України.

The main function performed by the stock market in the economy, there is a redistribution of resources and provision of investment money capital needs. To perform this function must operate infrastructure stock market to be introduced a wide range of tools and mechanisms for effective interaction of market participants. In the article the meaning of IPO as a tool for attracting investments into the economy of the state, the necessity of an IPO for Ukrainian companies. The author structured stages that you have to Ukrainian companies to raise capital via initial public instrument placement. Among trading platforms are found that have the largest share among the Ukrainian Exchange on exchange contracts executed at the current stage of development of Ukraine's economy.

Ключові слова: IPO (первинне розміщення цінних паперів), біржі, залучення інвестицій, національна економіка, обсяг біржових контрактів.

Key words: IPO (Initial Public Offering), stock exchanges, investment attraction, national economy, the volume of exchange-traded contracts.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ефективним інструментом стабільного розвитку підприємства у ринковій економіці є залучення міжнародних інвестицій за допомогою IPO (Initial Public Offering) — первинного публічного розміщення цінних паперів. Одна з головних цілей виходу на IPO є отримання додаткового фінансування для розвитку бізнесу. IPO може дати можливість зробити компанію відомою, надати їй ваги на міжнародних ринках. Але на даному етапі розвитку економіки України майже всі підприємства країни не готові для виходу на міжнародні ринки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженням, що стосуються аналізу фондового ринку (як вітчизняного, так і міжнародних торговельних майданчиків), перспектив IPO, його впливу на діяльність компанії, зокрема, та економіки — в цілому, присвячені праці багатьох аналітиків та вчених: В.В. Кукса, С.М. Ещ, Є.М. Сич, А.С. Сальнікова, Ю.Г. Козак, В.В. Селезньов та ін.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою даного дослідження є аналіз вітчизняного фондового ринку та визначення перспектив і можливостей реалізації механізму IPO в умовах національної економіки. Ставляться завдання визначення необхідних умов, що мають бути виконані вітчизняними підприємствами у разі

прийняття рішення про вихід на ринок IPO. Об'єктом дослідження є процес первинного розміщення акцій, предметом — заходи вітчизняних компаній щодо процесу підготовки до первинного розміщення акцій на фондовому ринку з метою залучення інвестицій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

IPO (Initial Public Offering) означає перший публічний продаж акцій акціонерного товариства, який може здійснюватися як за допомогою додаткового випуску акцій шляхом розміщення додаткового випуску акцій, так і шляхом публічного продажу акцій вже існуючого випуску.

У процесі проведення першого публічного пропонування акцій (IPO) інвесторам можуть бути запропоновані акції основного та додаткового випуску. "Класичним" варіантом IPO є PPO (англ. Primary Public Offering) — перше публічне пропонування акцій додаткового (нового) випуску необмеженому колу осіб. У випадку, коли інвесторам пропонуються акції вже існуючого випуску (акції існуючих акціонерів), це є випадком SPO (англ. Secondary Public Offering), що означає вторинне публічне пропонування акцій основного випуску. На пострадянському просторі існує практика ототожнювати поняття IPO та PO (англ. Public Offering) — публічне пропонування акцій компанії на продаж широкому колу осіб, що має на увазі, що компанія вже проводила IPO та/або її акції вже обертаються на біржі, тобто, в процесі

Таблиця 1. Перелік фондових бірж України станом на 01.01.2014 р.

ЄДРПОУ	Назва	Адреса
36184092	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «УКРАЇНСЬКА БІРЖА»	м. Київ, вулиця Шовковична, будинок 42-44
35524548	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «СХІДНО-ЄВРОПЕЙСЬКА ФОНДОВА БІРЖА»	м. Київ, вулиця Боженка, будинок 86, літ. "Г"
33718227	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФОНДОВА БІРЖА "ПЕРСПЕКТИВА»	м. Дніпропетровськ, вул. Леніна, буд. 30
22877057	Приватне акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа»	м. Київ, вул. Межигірська, 1
30554892	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «УКРАЇНСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА»	м. Київ, вул. Саксаганського, будинок 36-В
20064500	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «КИЇВСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА»	м. Київ, вул. Саксаганського, будинок 36-В
21672206	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФОНДОВА БІРЖА ПФТС»	м. Київ, вул. Шовковична, будинок 42-44
25535920	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ПРИДНІПРОВСЬКА ФОНДОВА БІРЖА»	м. Дніпропетровськ, вул. Набережна ім. В. І. Леніна, 17
23425110	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФОНДОВА БІРЖА "ІННЕКС»	м. Київ, вул. Московська, буд. 43/11
14281095	Приватне акціонерне товариство «Українська фондова біржа»	м. Київ, провулок Рильський, 10

проведення публічного пропонування акцій (РО) інвесторам можуть бути запропоновані акції як основного, так і додаткового випусків. Коли акції компанії вже обертаються на біржі, компанія вправі провести Follow-on ("дорозміщення") — чергове пропонування випуску акцій компанії необмеженому колу осіб.

Залучення капіталу за допомогою ІРО дає можливість доступу до більшого кола інвесторів, залучення іноземного капіталу в національну економіку. Після проведення ІРО ліквідність капіталу акціонерів підвищується з тих причин, що, наприклад, набагато охочіше видаються кредити під заставу акцій компаній, що котируються, ніж приватних товариств. Також є можливість об'єктивно дати оцінку вартості компанії, акції котрої обертаються на відкритому ринку. Така оцінка може використовуватися як інструмент оцінки діяльності та мотивації менеджерів, або орієнтирів для угод і злиття. Крім того, велика кількість залучених у процесі ІРО інвесторів дає компанії захист від протиправних дій потенційних рейдерів.

Процес ІРО включає ряд етапів. На попередньому етапі емітент критично аналізує своє фінансово-господарське становище, організаційну структуру і структуру активів, інформаційну (у тому числі, фінансову) прозорість, практику корпоративного управління та інші аспекти діяльності та за результатами цього аналізу прагне усунути виявлені слабкості і недоліки, які можуть перешкодити йому успішно здійснити ІРО; дані дії зазвичай відбуваються до остаточного ухвалення рішення про вихід на публічний ринок капіталу. Якщо за підсумками попереднього етапу, з урахуванням усунених недоліків, перспектива ІРО оцінюється емітентом позитивно, то процес ІРО переходить на новий етап — підготовчий. На підготовчому етапі, відбувається підбір команди учасників ІРО (обирається торговельний майданчик, партнери (консультанти, брокери, андеррайтери), з якими остаточно узгоджується план дій і конфігурація ІРО; приймаються формальні рішення органами емітента, дотримуються формальні процедури (наприклад, здійснення акціонерами переважного права купівлі) і складаються формальні документи (проспект цінних паперів); створюється Інвестиційний меморандум — документ, що містить інформацію, необхідну інвесторам для прийняття рішення (наприклад, ціна за акцію, кількість акцій, напрям використання коштів, дивідендна політика і т. п.); запускається рекламна кампанія (у тому числі, "гастролі" (road — show)) з метою підвищення інтересу потенційних інвесторів до пропонованих цінних паперів. Road — show — серія зустрічей представників компанії з потенційними інвесторами, на яких здійснюється презентація компанії, основних показників її діяльності та характеристик розміщення акцій. Наступний етап — основний, під час якого відбувається власне збір заявок на придбання пропонованих цінних

паперів, прайсинг (визначення ціни (якщо вона не була заздалегідь визначена)), задоволення заявок (алокція) і підведення підсумків публічного розміщення (обігу). Завершальний етап є початком обігу цінних паперів і, у світлі нього, остаточна оцінка ефективності ІРО, що відбулося.

Підготовка до ІРО займає від 1-го до 3-х років і часто вимагає повної перебудови роботи компанії, переходу на принципи прозорості ведення бізнесу, а також переведення фінансових операцій на нові стандарти звітності. Очевидно, що така перебудова потребує значної кількості часу і ресурсів власника та й усього топ-менеджменту. Практика показує, що більшість компаній користується послугами провідних світових фірм, що мають великий

вдалий досвід проведення ІРО та у разі невдачі можуть втратити і власну репутацію, тому підготовка розміщення акцій буде проводитися сумісною фірмами (акціонерним товариством, що хоче реалізувати акції на світовому організованому ринку та фірмою, що надає послуги компаніям при підготовці та проведенні ІРО). На сьогодні процедура підготовки ІРО має чітку структуру. Фахівці фірм, надають послуги компаніям при підготовці та проведенні ІРО, виступають у ролі аудитора, незалежного фінансового експерта, надають послуги із супроводу транзакцій, консультації з питань оподаткування та права, а також бізнес-консультації [5].

Вимоги інвесторів і найкраща практика змушують компанію надавати інформацію про себе у відповідності з міжнародними стандартами фінансової звітності. Сучасна бізнес-практика передбачає отримання інвесторами даних за період не пізніше трьох місяців після його закінчення, причому мова йде про консолідовану звітність, вже завірену аудитором. При виході компанії на ІРО, вона стає публічною, а це означає, що всі її операції повинні бути прозорими, фінансова звітність та стратегія розвитку будуть знаходитися у відкритому доступі. Безумовно, насамперед, інвесторів буде цікавити фінансовий стан бізнесу і можливість генерувати прибутки в майбутньому. У 2012 році на підприємствах України публічної форми власності вже було впроваджено застосування міжнародних стандартів ведення бухгалтерського обліку. Це сприяє процесу адаптації звітності для того, щоб вона стала зрозумілою та прозорою для закордонного інвестора. Для якісного здійснення інтеграції була запроваджена низка законодавчих актів та розроблена стратегія запровадження в національну систему обліку міжнародних стандартів фінансової звітності. У рамках даної стратегії зазнав суттєвих змін Закон України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність", а саме: щодо необхідності подавати звіти за міжнародними стандартами фінансової звітності публічними акціонерними товариствами та фінансовими установами. Публічні компанії повинні розкривати інформацію за сегментами бізнесу, а отже, доведеться пояснювати, як співвідноситься управлінська звітність з даними, наведеними в консолідованій звітності по МСФЗ. Але для багатьох вітчизняних компаній ці питання залишаються неврегульованими. Тому необхідним для вітчизняних компаній є проведення вдосконалення роботи з тією метою, щоб у момент прийняття рішення безпосередньо про розміщення цінних паперів, бути готовими і відповідати виставленим вимогам.

Ключовим питанням при прийнятті рішення про ІРО є вибір торговельного майданчику, біржі. Фондовою біржею є організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами; це — акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та

здійснює свою діяльність відповідно до чинного законодавства, статуту і правил фондової біржі. Найрозповсюдженіша модель фондової біржі — приватне акціонерне товариство — об'єднує рівноправних членів, що купили місце для ведення операцій на біржі. Не членам цього акціонерного товариства не дозволяється здійснювати операції на фондовій біржі. Фондова біржа не є комерційною організацією і не ставить за мету отримання прибутків. Її доходи формуються за рахунок продажу акцій, регулярних членських внесків, біржових зборів і штрафів. Доходи повністю йдуть на покриття витрат, на забезпечення і розвиток діяльності біржі. Основними учасниками біржового ринку є емітенти (корпорації, що випускають цінні папери), інвестори (особи, які купують цінні папери) і інвестиційні інститути (посередник, фінансовий брокер, інвестиційний консультант, інвестиційна компанія, інвестиційний фонд).

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). В Україні фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками — торговцями цінними паперами. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Фондова біржа набуває прав юридичної особи з моменту її реєстрації, що здійснюється в загальному порядку. Станом на 2014 рік в Україні функціонують 10 фондових бірж, інформація про які наведена в табл. 1. [3].

Для того, щоб встановити порядок застосування вимог до лістингу конкретної компанії, керівники, що розглядають можливість проходження лістингу на певній фондовій біржі, повинні обговорити деталі безпосередньо з фахівцями даної біржі і з власними консультантами. Допуск на фондову біржу може бути наданий тільки організатором біржової торгівлі. Як правило, фондові біржі дають дозвіл на лістинг компаніям, характеристики яких відповідають мінімальному набору вимог до фінансових і операційних показників або до структури капіталу. Вимоги до лістингу допомагають підтримувати якість відповідного ринку і забезпечувати його ефективне функціонування. Поява нових світових центрів економічного впливу та інноваційного розвитку сприяє подальшій глобалізації бізнесу та грошових потоків. У ролі інкубаторів потенційних лідерів ринку виступають тепер Китай, Індія та Східна Європа, а не тільки економічно зрілі США і Західна Європа. І хоча більшість компаній все-таки воліють проходити лістинг на вітчизняних майданчиках, бізнес-керівники все частіше вивчають переваги і недоліки залучення капіталу на зарубіжних ринках. Фондові біржі також намагаються максимально ефективно використовувати глобальні можливості, що виникають у нових економічних умовах. Вони активно залучають закордонних клієнтів і освоюють міжнародні ринки за допомогою злиттів, придбань і стратегічних альянсів.

Сьогодні при виборі фондової біржі для проведення первинного публічного розміщення акцій (ІРО) керівники компаній повинні проаналізувати цілий ряд параметрів. Такі фактори, як вимоги до лістингу, розмір платежів та особливості регулювання, можливо, відіграють вирішальну роль при виборі фондової біржі. Однак не слід залишати без уваги і такі аспекти, як результати оцінки, якість інституційних інвесторів і ступінь розуміння ними специфіки бізнесу, можливість попадання в біржові індекси, рівень обізнаності клієнтів і постачальників, а також наявність аналогічних компаній, акції яких обертаються на біржі. Якщо компанія вибирає біржу, яка спеціалізується на галузях, відмінних від її основної діяльності, то логічно очікувати більш низької оцінки її акцій. Вибір фондової біржі — це довгострокове стратегічне рішення, яке треба приймати з урахуванням ключових чинників зростання компанії [7].

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня — квітня 2014 року становив 31,76 млрд грн. Порівняно з

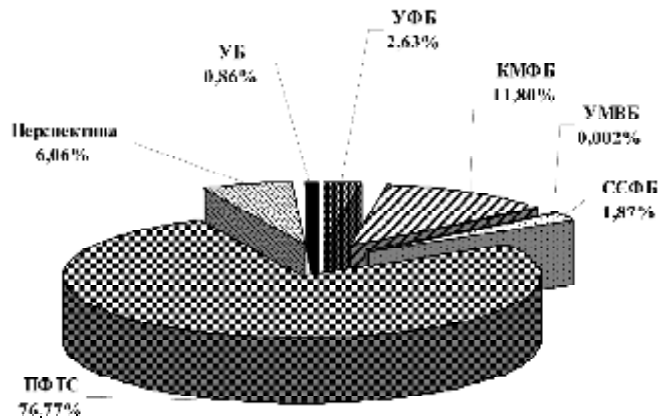


Рис. 1. Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі на первинному ринку протягом січня — квітня 2014 року, млн грн.

аналогічним періодом 2013 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку зменшився на 7,35 млрд грн. Протягом січня — квітня 2014 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) зареєстровано 50 випусків акцій на суму 5,10 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року, обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 11,43 млрд грн.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом січня — квітня 2014 року становив 131,63 млрд грн. Протягом січня — квітня 2014 року, порівняно з даними аналогічного періоду 2013 року, обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 11,42% (або на 13,49 млрд грн.) (січень — квітень 2013 року — 118,14 млрд грн.).

Зважаючи на наведені вище дані, доцільним є проаналізувати існуючі тенденції по розміщенню цінних паперів на первинному та вторинному ринках.

Як видно з рисунка 1, найбільшу питому вагу серед угод по цінних паперах на первинному ринку має фондова біржа "Перша Фондова Торговельна Система" — 76,77%, що складає майже 6574,53 млн грн. з загального обсягу на суму 8564,47 млн грн. Торговельна система Фондової біржі ПФТС функціонує з 1997 року та технологічно складається з "Ринку котировок" та "Ринку заявок". Також у ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах. Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень. До обігу в ПФТС допускаються акції, облигації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облигації місцевих позик, об-

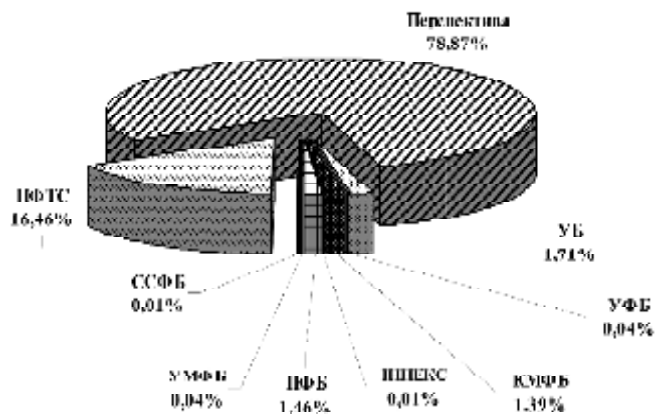


Рис. 2. Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі на вторинному ринку протягом січня — квітня 2014 року, млн грн.

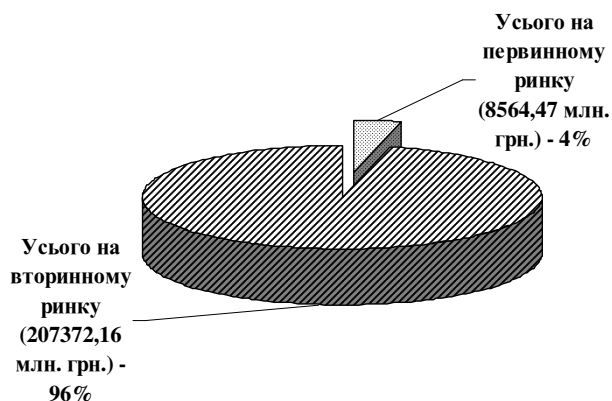


Рис. 3. Обсяг біржових контрактів на організаторах торгівлі за видами ринку протягом січня — квітня 2014 року

лігації підприємств, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України. В ПФТС укладаються угоди виключно з цінними паперами, які входять до Списку ПФТС, що містить перелік усіх цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до торгівлі в ПФТС згідно з порядком та на умовах, передбачених Правилами Фондової біржі ПФТС.

Серед торговельних майданчиків України, на яких виконуються операції по цінних паперах вторинного ринку, найбільшу питому вагу має фондова біржа "Перспектива": обсяг виконаних біржових контрактів складає 78,87%, на суму 163546,69 млн грн. з загального обсягу 207372,16 млн грн. (рис. 2). Фондова біржа "Перспектива" (ФБП) за підсумками 2011 року посіла друге місце серед усіх фондових бірж України за обсягом торгів цінними паперами, зокрема, вона мала 33,58% від усіх торгів цінними паперами у 2011 році в Україні. На даний момент, як видно з рисунка 2, ФБП зберігає свої позиції за угодами на вторинному ринку.

Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив приблизно 96% від загального обсягу виконаних біржових контрактів протягом зазначеного періоду (рис. 3). У світовій практиці обсяг укладених угод на вторинному ринку цінних паперів в країнах з розвинутою ринковою економікою значно вище, ніж на первинному ринку. Наприклад, у США він становить близько дві третини від загального обсягу операцій з цінними паперами. Адаже саме на вторинному ринку за купівлі-продажу фінансового активу визначається його дійсна ринкова вартість (котирування). Дохідність (збитковість) операцій на вторинному ринку цінних паперів виникає внаслідок курсової різниці цих паперів (у часі або на різних біржах). Ця різниця має не лише суто спекулятивний ігровий характер або відображає глобальні світові події і тенденції, але й економічний фундамент: наприклад, капітал мігрує з галузей, які мають характерний надлишок інвестицій, в галузі і компанії, де їх бракує.

ВИСНОВКИ

В умовах фінансової глобалізації розвиток світової економіки останніх десятиліть супроводжується впровадженням євроінтеграційних процесів, які, з одного боку, надають можливість доступу до ресурсів, а з іншого — підвищується залежність національної економіки від розвитку світового фінансового ринку. Успішне первинне публічне розміщення акцій відкриває цікаві можливості для бізнесу. Тим не менш, воно також створює нові проблеми. Бізнес буде стикатися з цілим рядом нових ризиків, які повинні управлятися і контролюватися ефективно [4]. Вимоги інвесторів і найкраща практика змушують компанії надавати інформацію про себе у відповідності з міжнародними стандартами фінансової звітності. Але для багатьох вітчизняних компаній ці питання залишаються неврегульованими. Головним системно утворюючим фактором розвитку світо-

вої фінансової системи в умовах глобалізації є стрімке зростання світового фондового ринку, що призводить до: збільшення розмірів фінансових потоків між країнами, посилення конкуренції, швидкого впровадження інформаційних технологій, розвитку інфраструктури фондового ринку та появи нових видів і модифікацій цінних паперів [8]. Детальне дослідження тенденцій міжнародного фондового ринку цінних паперів не відповідають аналогічним світовим. На відміну від більшості розвинутих країн, в Україні лише 13,16% угод з купівлі-продажу цінних паперів проводиться на організованому ринку, що призводить до концентрації негативних для інвесторів тенденцій: непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітента, що перешкоджає оцінці інвестором реальної вартості й потенціалу вітчизняних підприємств. За весь період існування фондових бірж в Україні не відбулося якісних змін, що перешкоджає виконанню властивих їм функцій щодо залучення, перерозподілу капіталу та його спрямування в реальний сектор. Однією з найбільших проблем фондового ринку залишається недотримання стандартів корпоративного управління, а саме недостовірність наведеної інформації емітентом та недостатньо неврегульоване питання доступу акціонерів до проспекту емісії.

Література:

1. Фінансовий ринок: павч. посіб. 2-ге вид. / Еш С.М. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 528 с.
2. Закон України "Про депозитарну систему України" // Верховна Рада України; Закон від 06.07.2012 № 5178-VI, <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>
3. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-червня 2014 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>
4. Лапішко З. "Національна депозитарна система — основа інфраструктури фондового ринку" // ВНБУ — 2010. — № 4. — С. 49—52.
5. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: навч. посіб. — 2-е вид., випр. — К.: Каравела, 2003.
6. Мендрул О. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навчальний посібник; М-во освіти України; КНЕУ. — 2-е вид., доп. та перероб. — К.: КНЕУ, 2000. — 156 с.
7. Огородник В. Фондовий ринок України: аналіз проблем, особливостей та напрямів розвитку // Економіст. — 2008. — № 8. — С. 31—33.
8. Репутаційний менеджмент. Современные подходы и технологии: учебник для бакалавров / Сальникова Л.С. (Изд-во "Юрайт"), 2013. — 304 с.

References:

1. Yesh, S. M. (2011), *Finansovyy Rynok*, [Financial market: transactions in securities], 2nd ed, Kyiv, Ukraine.
2. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), *The Law of Ukraine "Securities and the Stock Market"*, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 23 February 2006).
3. Informational background regarding development of the stock market of Ukraine in January — June 2014: available at: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytcs>
4. Lapishko, Z. (2010), "National depository system — the basis of market infrastructure", *VNBU*, vol. 4, pp. 49—52.
5. Maslov, O. A and Opalov, O. A. (2003), [Financial Market], 2nd ed, Karavela, Kyiv, Ukraine.
6. Mendrul, A. (2000), *Fondovyy rynek: operatsii z tsinnymy paperyamy* [Stock market: transactions in securities], 2nd ed, Kyiv National Economic University, Kyiv, Ukraine.
7. Ohorodnyk, B. (2008), "The Stock Market of Ukraine: problem analysis, features and areas of development", *Economist*, vol. 8, pp. 31—33.
8. Salsnikova, L. S. (2013), *Reputaciuonnyy management. Sovremennue podkhdou s technologyi* [Ychebnik dlya bakalavrov], Uright, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 15.10.2014 р.