

УДК 336.76

Т. Д. Косова,

д. е. н., професор, професор кафедри фінансів, підприємництва та біржової діяльності, Класичний приватний університет, м. Запоріжжя

О. В. Ярошевська,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та маркетингу,**Класичний приватний університет, м. Запоріжжя*

БІРЖОВІ МЕХАНІЗМИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ ВІТЧИЗНЯНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ

T. Kosova,

Doctor of Economics, Professor, Professor of Department of Finance,
Entrepreneurship and exchange activities, Classical Private University, Zaporizhzhya

O. Yaroshevska,

PhD of Economics, Senior Lecturer, Associate Professor

of Department of Economics and marketing, Classical Private University, Zaporizhzhya

EXCHANGE MECHANISMS OF ATTRACTION OF FOREIGN CAPITAL BY DOMESTIC CORPORATIONS

Актуальність статті визначається необхідністю залучення українськими корпораціями на міжнародних ринках капіталів інвестиційних ресурсів у бізнес-процеси та розбудову їх якісного корпоративного управління за умов низької капіталізації національного фінансового ринку. Метою статті є формалізація біржових механізмів залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями, визначення їх переваг і недоліків, а також сфер застосування і окремих етапів. Встановлено фактори, які роблять привабливим для вітчизняних корпорацій вихід на зарубіжні фондові біржі, а також умови, яким мають задовольняти емітенти та проспекти їх емісій. Позитивними сторонами первинного публічного розміщення акцій на зарубіжних торговельних майданчиках є: вихід компанії на міжнародний фондовий ринок; формування об'єктивної ринкової оцінки вартості корпорації та підвищення рівня її капіталізації; покращення фінансового стану корпорації; можливість залучення інвестицій у майбутньому на більш вигідних умовах; зростання ефективності діяльності компанії унаслідок підвищення рівня корпоративного управління, прозорості та корпоративної культури; поліпшення репутації, іміджу корпорації. Негативно позначаються на діяльності корпорації, яка здійснює первинне публічне розміщення акцій, наявність чисельних вимог і значні фінансові затрати; ризики втрати контролю над корпорацією; необхідність забезпечення прозорості її діяльності.

Relevance of the article the need to attract Ukrainian corporations on international capital markets investment resources in business processes and the development of corporate governance quality with low capitalization of the domestic financial market. The article is formalizing exchange mechanisms to attract foreign capital by domestic corporations to determine their strengths and weaknesses and areas of application and the individual stages. The factors that make attractive to domestic corporations access to the foreign stock exchanges, as well as the conditions that must be satisfied prospectus issuers and their emissions. The positive side of initial public offerings on foreign trading platforms are: withdrawal of the international stock market; form an objective market valuation of the corporation and improve its capitalization; improve the financial condition of the corporation; the ability to attract investment in the future on more favorable terms; growth performance of the company because of improvement of corporate governance, transparency and corporate culture; improve the reputation, image of the corporation. Negative impact on the corporation that carries out an initial public offering are: the presence of numerous requirements and significant financial costs; risk of loss of control of a corporation; the need to ensure transparency in its activities.

Ключові слова: біржові механізми, іноземний капітал, залучення, вітчизняні корпорації.

Key words: exchange mechanisms, foreign capital, attraction, domestic corporations.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Ефективний розвиток українських корпорацій потребує залучення інвестиційних ресурсів у бізнес-процеси та роз-

будову якісного корпоративного управління. Важливе значення при цьому має пошук конкретних джерел і форм фінансування, вибір між зовнішніми та внутрішніми інвесторами, борговими (займи, кредити) та пайовими (випуск акцій) інструментами [1, с. 96]. Протягом останнього часу зростає привабливість іноземних ринків капіталу для фінан-

сування вітчизняних корпорацій, що обумовлено такими факторами: складна економічна ситуація в національній економіці, низька капіталізація українського фондового ринку, недоступність і дорожнеча внутрішнього банківського кредиту, прагнення залучити дешеві інвестиційні кошти для придбання нових активів та запровадження інноваційних технологій у виробництві.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Проблеми функціонування фінансового ринку досліджуються багатьма вченими. Познякова О.І., Вільгард М.Р. наголошують на важливості залучення іноземних інвестицій для українських корпорацій в умовах економічної та політичної нестабільності, оскільки вони відіграють важливу роль у встановленні провідних світових стандартів їх функціонування, сприяють якісному піднесенню менеджменту [2, с. 163]. Возна В.О. відзначає, що одним із видів залучення інвестицій як для держави в цілому, так і для окремого підприємства є первинне розміщення акцій (IPO) [3, с. 42]. Пасько О.В. узагальнює вимоги до аудиторських звітів публічних компаній України, акції яких котируються на Варшавській фондовій біржі [4, с. 131]. Сьомченко О.А. акцентує увагу на тому, що міжнародний подвійний лістинг цінних паперів українських емітентів є перспективним напрямом розвитку національного фондового ринку [5, с. 119]. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід визнати відсутність системного підходу до дослідження проблем залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями на основі біржових механізмів у сучасних умовах.

МЕТА СТАТТІ

Мета цілей статті є формалізація біржових механізмів залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями, визначення їх переваг і недоліків, а також сфер застосування і окремих етапів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Досвід виходу українських корпорацій на міжнародні ринки капіталу почав формуватися наприкінці 90-их років минулого століття і пов'язаний з використанням американських або глобальних депозитарних розписок (ADR, GDR) [6, с. 84]. Починаючи з 1998 року ADR випустили понад 40 великих українських компаній. Тенденцією наступних років, починаючи з 2005-го, стали приватні розміщення акцій — позабіржовий продаж невеликих пакетів акцій переважно західним інституціональним інвесторам, які часто супроводжувалися також запуском депозитарних розписок.

Протягом десяти останніх років українські підприємства активніше проводять підготовку до розміщення цінних паперів на міжнародних фондових ринках у формі IPO (Initial Public Offering — в перекладі з англ. "первинне розміщення акцій") — розміщення серед інвесторів акцій публічного акціонерного товариства, при якому пропозиція акцій адресована більш ніж 100 фізичним та/або юридичним особам, крім акціонерів товариства, і при цьому існуючі акціонери емітента не мають переважного права на придбання розміщуваних акцій.

У класичному розумінні IPO — це первинне публічне розміщення акцій компаній, що вперше емітують свої акції і пропонують їх на ринку широкому загалу інвесторів [7, с. 233]. Утім, у сучасній українській практиці поняття IPO вклю-

чає в себе також інші види публічного розміщення: приватне розміщення — розміщення серед вузького кола заздалегідь відібраних інвесторів з отриманням лістингу (private offering — PO); публічний продаж чинним акціонерам великого пакету акцій (secondary public offering — SPO); розміщення компанією, що вже торгує акціями на біржі, додаткового випуску акцій на відкритому ринку — вторинне публічне розміщення (primary public offering — PPO); публічне розміщення емітентом напряму первинним інвесторам, оминаючи біржовий ринок (direct public offering — DPO).

Під терміном IPO може розумітися первинне розміщення та обіг різноманітних емісійних цінних паперів, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні. Деякі українські емітенти депозитарних розписок або компанії, що продають акції у процесі приватних розміщень, позиціонують продаж своїх цінних паперів як повноцінний процес IPO, оскільки, випускаючи ADR третього — найвищого рівня, виконують вимоги до емісії та виходу на біржу як для первинного публічного розміщення.

Сьогодні на міжнародному ринку капіталу виділилося кілька бірж, що домінують у економічному співтоваристві й характеризуються найвищою капіталізацією, значними обсягами торгів і найбільшою ліквідністю: Нью-Йоркська (NYSE Euronext), Лондонська (London Stock Exchange — LSE), Токійська (TSE) фондові біржі та американська електронна біржа NASDAQ. На них обертаються цінні папери й похідні фінансові продукти найвідоміших компаній, у тому числі депозитарні розписки та вторинні розміщення іноземних організацій. Більшість бірж створили або створюють альтернативні ринки: NYSE Euronext-Alternext, LSE-Alternative Investments Market (AIM), Північно — європейська OMX-First North, Гонконгівська фондова біржа — Growth Enterprise Market (GEM), Франкфуртська фондова біржа (Frankfurter Wertpapier Bourse) — Open Market, Варшавська фондова біржа (Warsaw Stock Exchange) — New Connect. Головною метою цих альтернативних майданчиків є надання можливості залучати кошти невеликим компаніям та заробити інвесторам, які мають схильність до високого ризику [8, с. 99]. У силу найбільш сприятливого інвестиційного і бізнес-клімату більшість IPO проводиться в США та Великій Британії, які практикують вихід на ринок не тільки великих емітентів, а й малих і середніх компаній та орієнтуються на фондовий ринок як на основне джерело інвестицій. Проте серед двох глобальних лідерів біржових майданчиків Нью-Йорк зорієнтований більшою мірою на вторинне розміщення акцій. Натомість Лондон та Гонконг за обсягами залучених капіталів є лідерами щодо первинного розміщення капіталів.

Українські емітенти здійснюють розміщення цінних паперів на таких іноземних майданчиках, розташованих по мірі зменшення привабливості, Варшавська фондова біржа (WSE), Лондонська фондова біржа (LSE), Deutsche Borse (основний майданчик — Франкфуртська фондова біржа (FSE), NYSE-Euronext, NASDAQ OMX First North in Stockholm.

Для українських підприємств за останні роки однією однією з найбільш привабливих є Варшавська фондова біржа (ВФБ), яка змогла створити для іноземних емітентів сприятливі та зрозумілі умови залучення інвестицій. Перевагою розміщення капіталу на ній є лояльне законодавство, відносно невисокі витрати для розміщення та проста порівняно з біржами інших країн процедура виходу на біржу. Основною умовою розміщення цінних паперів на ВФБ є реєстрація емітента у одній з країн Євросоюзу. Якщо вимога не дотримується, виходом є реєстрація в одній із країн Євросоюзу іноземної дочірньої компанії, в яку вносяться акції емітента. З уваги на сприятливі правову та податкову бази, компанії такого типу найчастіше створюються в Голландії, на Кіпрі та в Люксембурзі. Головний ринок ВФБ

призначений для компаній, які [9, с. 556]: є високорозвиненими; здійснюють IPO та мають намір провести SPO; зацікавлені залученням капіталу обсягом від трьох і більше мільйонів євро до одного мільярда; мають рівень капіталізації не менше 5 млн євро; чиї основні інвестори приймають рішення про довгострокове розпорощення капіталу серед менших інвесторів, особливо фінансових інвесторів; розуміють біржу та ринок капіталу як місце для фінансування свого розвитку хоча б у перспективі декількох років. Отже, головний майданчик ВФБ є оптимальним варіантом для високорозвинених компаній локального та регіонального рівнів з достатньо високим рівнем капіталізації. Ринок NewConnect є платформою, де молоді компанії з невеликою вартістю бізнесу отримують можливість залучати інвестиційні кошти на фондовому ринку. Ще однією платформою є ринок Catalyst, призначений для недержавних боргових інструментів — комунальних та корпоративних облігацій, а також для інвестиційних сертифікатів.

Кількість корпорацій із активами в нашій країні на Лондонській біржі така сама, як і на ВФБ, проте більшість їх допущена на альтернативний ринок (AIM) фондового майданчика. Основною відмінністю допуску емітента до AIM від LSE є менша вартість, відсутність вимог до мінімального розміру капіталізації і тривалості присутності на ринку певний час. Вимогами до емітентів є: наявність проспекту емісії; забезпечення обороту капіталу на достатньому рівні протягом не менш як 1 року з моменту допуску до торгів; звітність компанії по стандартам US GAAP, UK GAAP або МСФО; відсутність обмежень щодо вільного трансферу акцій компанії; наявність брокера та консультанта. Основними вимогами при оцінці компанії є: професіоналізм менеджменту, висока якість або інноваційність продукції, великі обсяги продаж для виробників стандартної продукції. Саме тому альтернативна інвестиційна секція LSE AIM є найбільш привабливою для реалії українських компаній — емітентів, які мають успішний досвід проведення IPO на цій секції.

Переваги IPO в порівнянні з іншими формами залучення капіталу:

- вихід компанії на міжнародний фондовий ринок, який є надійним джерелом довгострокових інвестицій. Завдяки емісії акцій корпорація залучає довгостроковий капітал в обмін на зобов'язання виплачувати дивіденди і враховувати очікування інвесторів щодо спрямування фінансових ресурсів на реалізацію певної стратегії розвитку емітента. На противагу банківському кредиту залучення коштів через IPO не призводить до зростання боргового тягаря і зберігає незалежність компанії від конкретного фінансового інституту;

- формування об'єктивної ринкової оцінки вартості корпорації та підвищення рівня її капіталізації, оскільки вартість публічного підприємства, як правило, завжди вище вартості закритого приватного підприємства;

- покращення фінансового стану корпорації внаслідок забезпечення вищої ліквідності акцій компанії, збільшення власного капіталу за рахунок зростання акціонерного капіталу в результаті продажу акцій підприємства, а також за рахунок додаткового капіталу внаслідок отримання емісійного доходу;

- можливість залучення інвестицій в майбутньому на більш вигідних умовах, оскільки покращення співвідношення залучених ресурсів до власних збільшує фінансовий левелідж, тим самим дозволяє підприємству, за необхідності, залучати додатковий залучений капітал під нижчі відсотки;

- зростання ефективності діяльності компанії унаслідок підвищення рівня корпоративного управління, прозорості та корпоративної культури. Отримання біржового лістингу забезпечує суспільне визнання та полегшує торгівельні операції з корпоративними акціями, сприяє підвищенню статусу та кредитного рейтингу компанії;

- поліпшення репутації, іміджу корпорації, оскільки її високий публічний статус, котирування акцій на фондових ринках створює додаткові конкурентні переваги та сприяє зростанню числа партнерів і клієнтів. Більше того, біржа, на якій обертаються цінні папери корпорації, зацікавлена у збільшенні об'ємів торгів і здійснює додатковий активний маркетинг, який не завжди може собі дозволити емітент.

Недоліками IPO є:

- наявність чисельних вимог і значні фінансові затрати, оскільки первинне публічне розміщення акцій вимагає значних витрат корпорації при підготовці та проведенні самої операції;

- ризики втрати контролю над корпорацією, оскільки існують ризики недружного поглинання, блокування стратегічних рішень міноритарними акціонерами;

- забезпечення прозорості корпорації, оскільки необхідно розкривати інформацію про структуру власності, рівень заробітної плати та винагород менеджменту, фінансовий стан тощо. Інформація, що оприлюднюється публічними корпораціями, стає доступною широкому колу осіб, серед яких можуть бути і конкуренти-фірми.

Перевагами операцій IPO для інвесторів є можливість отримання суттєвого доходу, оскільки акції певної компанії, які вперше продаються на ринку, мають тенденцію до стрімкого зростання в ціні. Негативні аспекти пов'язані з великим ризиком зворотного варіанту розвитку подій і стрімким падінням акцій.

Розміщення українськими корпораціями цінних паперів на фондових біржах світу є бажаним, але далеко не для всіх доступним методом залучення інвестицій. Причиною цьому є: їх низька конкурентоздатність на світовому ринку, недостатня якість корпоративного управління, відмінності у форматах подання інформації емітентом, жорсткіші умови лістингу за кордоном, несприятлива зовнішня оцінка всіх аспектів інвестиційного клімату нашої країни, включаючи захист бізнесу.

Представництво українських корпорацій у лістингу іноземних бірж стимулює їх підвищувати стандарти своєї діяльності. З одного боку, це ускладнює процес інвестування, з іншого — сприяє формуванню нового типу суб'єктів господарювання.

В Україні існують істотні проблеми у сфері реалізації прав акціонерів і прозорості дій корпорацій. Основна частка акціонерного капіталу зосереджена в невеликій групі великих власників, а міноритарні акціонери не мають можливості впливати на діяльність підприємства, отримувати повноцінну фінансову інформацію, мати ринкову оцінку фінансового стану підприємства [10, с. 35]. Законодавство в Україні забезпечує слабкий захист від небажаних інвесторів при здійсненні відкритого розміщення акцій. На Заході перед проведенням IPO компанії вживають спеціальних заходів — змінюють статут для впровадження ротації директорів, щоб унеможливити заміну всіх директорів одночасно, виставляють на продаж акції з визначеними правами, які не дозволять недобросовісним покупцям перебрати на себе управління.

Процедура IPO займає близько року і включає в себе чотири основних етапи:

- попередній етап — забезпечення необхідних стандартів корпоративного управління, приведення фінансової звітності у відповідність до міжнародних стандартів; дотримання вимог з розкриття фінансової та іншої інформації;

- підготовчий етап — формування проектної команди (менеджерів проекту), вибір партнерів: інвестиційного банкіра, фінансового, юридичного консультантів, аудитора, брокерів, андеррайтера, консультанта з маркетингу для пошуку незалежних директорів та їх введення до складу ради директорів компанії. Результатом співпраці цих суб'єктів є визначення параметрів розміщення (обсягу, ціни акцій і спра-

ведливої вартості пакету загалом, майданчика, структури угоди, структури інвесторів), а також прийняття радою директорів рішення про випуск акцій;

— основний етап — випуск проспекту емісії акцій як документу, у якому публічне акціонерне товариство, що здійснює IPO, зобов'язане розкрити інформацію про себе і свою діяльність, а також про умови розміщення акцій. Емісія акцій передусє видання прес-релізу, завдяки якому відбувається ознайомлення засобів масової інформації з подією;

— післяемісійний етап — робота з інвесторами, публікація регулярної звітності, підтримка корпоративного сайту (профілю інвестора), розкриття важливих фактів із життя компанії, випуск аналітичних звітів, організація виступів топ-менеджерів на міжнародних форумах і дискусійних майданчиках, організація прес-супроводу діяльності компанії.

Таким чином, на всіх етапах організації процедур IPO важливою умовою є забезпечення транспарентності корпоративного управління і фінансового стану емітента.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Основний науковий результат статті полягає у систематизації біржових механізмів залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями: первинне публічне і приватне розміщення акцій, вторинне публічне і приватне розміщення акцій, випуск глобальних і депозитарних розписок. Встановлено фактори, які роблять привабливим для вітчизняних корпорацій вихід на зарубіжні фондові біржі, а також умови, яким мають задовольняти емітенти та проспекти їх емісій.

Визначено переваги і недоліки первинного публічного розміщення акцій на зарубіжних торговельних майданчиках. Позитивними сторонами є: вихід компанії на міжнародний фондовий ринок; формування об'єктивної ринкової оцінки вартості корпорації та підвищення рівня її капіталізації; покращення фінансового стану корпорації; можливість залучення інвестицій у майбутньому на більш вигідних умовах; зростання ефективності діяльності компанії унаслідок підвищення рівня корпоративного управління, прозорості та корпоративної культури; поліпшення репутації, іміджу корпорації. Негативно позначаються на діяльності корпорації, яка здійснює первинне публічне розміщення акцій, наявність чисельних вимог і значні фінансові затрати; ризики втрати контролю над корпорацією; необхідність забезпечення прозорості її діяльності. Але вказані недоліки носять умовний характер і визначаються вадами інституціонального середовища національного фінансового ринку, які будуть зникати по мірі збільшення зрілості його фондового сегмента і підвищення рівня корпоративного управління в Україні.

Перспективами подальших досліджень є розробка пропозицій із удосконалення державного регулювання функціонування фондових бірж.

Література:

1. Юрса М.Я. Публічне розміщення акцій на міжнародних фондових біржах як інструмент зовнішнього корпоративного фінансування / М. Я. Юрса // Наукові праці НДФІ. — 2010. — Вип. 1. — С. 91—97.
2. Познякова О.І. Проблеми та перспективи розміщення цінних паперів українських компаній на варшавській фондовій біржі та її альтернативних майданчиках / О.І. Познякова, М.Р. Вільгард // Молодий вчений. — 2016. — № 4. — С. 160—164.
3. Возна В.О. Концепції проведення первинного публічного розміщення акцій на світових фондових біржах / В.О. Возна // Магістеріум. Економічні студії. — 2014. — Вип. 56. — С. 41—43.

4. Пасько О.В. Модифікації думки та пояснювальні параграфи в аудиторських звітах публічних компаній України, акції яких котуються на Варшавській фондовій біржі / О.В. Пасько, М.І. Гордієнко // Облік і фінанси. — 2014. — № 3. — С. 125—135.

5. Сьомченков О.А. Про подвійний лістинг пайових інструментів іноземних компаній з активами в Україні на національних фондових біржах / О.А. Сьомченков // Фінанси України. — 2013. — № 7. — С. 105—120.

6. Бобров Є.А. Особливості розміщення акцій українських компаній на зарубіжних фондових біржах / Є.А. Бобров // Фінанси України. — 2007. — № 11. — С. 73—85.

7. Каблов О. В. Перспективи первинного публічного розміщення акцій українських емітентів на альтернативній інвестиційній секції Лондонської фондової біржі / О.В. Каблов // Формування ринкових відносин в Україні. — 2012. — № 11. — С. 231—234.

8. Давиденко Н.М. Переваги залучення фінансових ресурсів аграрними корпораціями шляхом виходу на іноземні фондові біржі / Н.М. Давиденко // Облік і фінанси. — 2012. — № 3. — С. 96—101.

9. Старостенко Г.Г. Первинне публічне розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі: український погляд / Г.Г. Старостенко, Є.О. Торшин // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. — 2011. — № 1. — С. 549—558.

10. Гавриленко А.С. Розміщення корпоративних цінних паперів на фондових біржах України: особливості / А.С. Гавриленко // Формування ринкових відносин в Україні. — 2014. — № 9. — С. 32—36.

References:

1. Jursa, M. Ja. (2010), "Public offering of shares on international stock exchanges as a tool of external corporate finance" *Naukovi praci NDFI*, Vol. 1, pp. 91—97.
2. Poznjakova, O. I. Vil'gard, M. R. (2016), "Problems and prospects of placement of Ukrainian companies securities on the Warsaw Stock Exchange and its alternative platforms", *Molodyj vchenyj*, No. 4, pp. 160—164.
3. Vozna, V. O. (2014), "Concepts of initial public offerings in global stock markets", *Magisterium. Ekonomichni studii*, vol. 56, pp. 41—43.
4. Pas'ko, O. V. Gordijenko, M. I. (2014), "Modifications opinions and explanatory paragraphs in audit reports of public companies in Ukraine, whose shares are quoted on the Warsaw Stock Exchange", *Oblik i finansy*, No. 3, pp. 125—135.
5. S'omchenkov, O.A. (2013), "Dual listing on equity instruments of foreign companies with assets in Ukraine on national stock exchanges", *Finansy Ukrainy*, No. 7, pp. 105—120.
6. Bobrov, Je. A. (2007), "Features placement of shares of Ukrainian companies on foreign stock exchanges", *Finansy Ukrainy*, No. 11, pp. 73—85.
7. Kablov, O. V. (2012), "Prospects IPO of Ukrainian companies on the AIM of the London Stock Exchange Section", *Formuvannja rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, No. 11, pp. 231—234.
8. Davydenko, N. M. (2012), "Advantages of raising funds by agricultural corporations entering foreign stock exchanges", *Oblik i finansy*, No. 3, pp. 96—101.
9. Starostenko, G. G. Torshyn, Je. O. (2011), "Initial public offering on the Warsaw Stock Exchange: Ukrainian opinion", *Zbirnyk naukovykh prac' Nacional'nogo universytetu derzhavnoi' podatkovoi' sluzhby Ukrainy*, No. 1, pp. 549—558.
10. Gavrylenko, A. S. (2014), "Placing corporate securities on stock exchanges in Ukraine: Features", *Formuvannja rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, No. 9, pp. 32—36.

Стаття надійшла до редакції 20.11.2016 р.