

Людмила Анатольевна МАЛИЧ

кандидат экономических наук,
доцент кафедры «Товароведение и торговое предпринимательство»,
Донецкий национальный университет
ул. Челюскинцев, 198а, г. Донецк, 83015, Украина
E-mail: Ludmila_Malich@ok2invest.com
Телефон: +380623053146

Елена Викторовна ХАСАНОВА

соискатель,
Институт экономики промышленности Национальной Академии Наук Украины
ул. Университетская, 77, г. Донецк, 83015, Украина
E-mail: chasanova@mail.ru
Телефон: +380623050024

**ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНОЧНОЙ
КАПИТАЛИЗАЦИИ ПУБЛИЧНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ УКРАИНЫ**

Малич, Л. А. Финансово-экономические предпосылки формирования рыночной капитализации публичных акционерных обществ Украины [Текст] / Людмила Анатольевна Малич, Елена Викторовна Хасанова // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2013. – Том 13. – С. 303-310. – ISSN 1993-0259.

Аннотация

Раскрыта сущность финансово-экономических предпосылок формирования рыночной капитализации публичных акционерных обществ Украины. Рассмотрены требования к прохождению процедуры листинга на фондовой площадке «Украинская биржа». Проведен спектр-балльный анализ финансово-экономического состояния двадцати публичных акционерных обществ, которые классифицированы по группам интегрированных показателей, детально отражены результаты спектр-балльного анализа финансово-экономического состояния Открытого акционерного общества «Крюковский вагоностроительный завод». Рассмотрена и обоснована взаимосвязь рыночной капитализации публичного акционерного общества и его финансово-экономического состояния. Рассмотрены выявленные факторы микро-, мезо-, макроуровней, регулирование которых позволяет улучшить финансово-экономическое состояние и увеличить рыночную капитализацию публичных акционерных обществ. Подтверждена необходимость внедрения дополнительных функций кастодианов публичными акционерными обществами с целью увеличения рыночной капитализации, привлечения инвесторов, улучшения финансово-экономического состояния.

Ключевые слова: публичное акционерное общество, рыночная капитализация, инвестиционная привлекательность ПАО, функции кастодианов, спектр-балльный анализ, фондовая биржа.

Людмила Анатоліївна МАЛІЧ

Олена Вікторівна ХАСАНОВА

**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ
ПУБЛІЧНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ УКРАЇНИ**

Анотація

Розкрито суть фінансово-економічних передумов формування ринкової капіталізації публічних акціонерних товариств України. Розглянуто вимоги до проходження процедури лістингу на фондовій площадці «Українська біржа». Проведено спектр-бальний аналіз фінансово-економічного стану двадцяти публічних акціонерних товариств, які класифіковано за групами інтегрованих показників, детально

відображені результати спектр-бального аналізу фінансово-економічного стану Відкритого акціонерного товариства «Крюківський вагонобудівний завод». Розглянуто, обґрунтовано взаємозв'язок ринкової капіталізації публічного акціонерного товариства та його фінансово-економічного стану. Розглянуто виявлені чинники мікро-, мезо-, макрорівнів, регулювання яких дозволяє поліпшити фінансово-економічний стан і збільшити ринкову капіталізацію публічних акціонерних товариств. Підтверджено необхідність упровадження додаткових функцій кастодіанів публічними акціонерними товариствами з метою збільшення ринкової капіталізації, залучення інвесторів, поліпшення фінансово-економічного стану.

Ключові слова: публічне акціонерне товариство, ринкова капіталізація, інвестиційна привабливість ПАТ, функції кастодіанів, спектр-бальний аналіз, фондова біржа.

Ludmyla Anatoliivna MALICH

PhD,
Lecturer, Department of Commodity and Trade Enterprise
Donetsk National University
Chelyuskintsev str., 198 A, Donetsk, 83015, Ukraine
E-mail: Ludmila_Malich@ok2invest.com
Phone: +380623053146

Olena Viktorivna KHASANOVA

applicant,
Institute of Industrial Economics of the National Academy of Sciences of Ukraine
University str., 77, Donetsk, 83015, Ukraine
E-mail: chasanova@mail.ru
Phone: +380623050024

FINANCIAL AND ECONOMIC BACKGROUND OF FORMATION OF MARKET CAPITALIZATION OF PUBLIC JOINT STOCK COMPANY OF UKRAINE

Abstract

The article explains the essence of the financial and economic prerequisites for building a market capitalization of public companies in Ukraine. The requirements are considered for passing the listing on the "Ukrainian Stock Exchange". The spectrum - point analysis of the financial and economic condition of the twenty public companies has been held, these companies are classified and displayed in groups of integrated indicators. The article displays the results of a detailed spectrum - point analysis of the financial conditions of the Open Joint Stock Company "Kryukov Wagon Works." The relationship of market capitalization of public joint stock company and its financial and economic conditions are considered and substantiated. This article considers the identified factors of micro, meso, macro levels, the regulation of which can improve the financial and economic situation and increase the market capitalization of public companies. The necessity of additional functions – the custodian functions implementation in the public companies in order to increase their market capitalization, to attract investors, to improve the financial and economic indicators is confirmed.

Keywords: public joint stock company, market capitalization, investment attractiveness of public joint stock company, the functions of custodian; spectrum-point analysis, the Stock Exchange.

JEL Classification: M200, M410, O016, E440, G390

Введение. Экономика Украины в настоящее время находится на стадии развития рыночных отношений, когда акционерная форма хозяйствования предприятий является распространенной, постепенно присоединяется к международному пространству. Реформирование акционерной формы хозяйствования началось в Украине с 2009 года. Ее началом послужило принятие Закона Украины «Об акционерных обществах» в 2008 году [1]. Данный Закон Украины предусматривает изменение организационной формы открытых и закрытых акционерных обществ и переименование их на

публичные и частные. При этом акции публичных акционерных обществ (ПАО) должны котироваться хотя бы на одной фондовой бирже Украины. Котирование и обращение акций ПАО на фондовых площадках позволяет привлекать дополнительный капитал (первичное и вторичное публичное размещение акций на фондовых площадках) и является основой формирования их рыночной капитализации. Формирование рыночной капитализации публичных акционерных обществ тесно взаимосвязано с их финансово-экономическим состоянием. Интерес инвесторов к публичным акционерным обществам

формируется также на основе финансовых показателей деятельности предприятий, уровня корпоративного управления, перспектив развития, защиты прав инвесторов. Взаимосвязь финансово-экономических результатов деятельности публичных акционерных обществ, их рыночной капитализации и инвестиционной привлекательности подтверждает актуальность исследования.

Целью статьи является исследование и обоснование финансово-экономических предпосылок формирования рыночной капитализации публичных акционерных обществ Украины в современных условиях хозяйствования. К основным **задачам** исследования относятся следующие: рассмотреть сущность финансово-экономических предпосылок формирования рыночной капитализации публичных акционерных обществ, провести анализ финансово-экономического состояния ПАО Украины с использованием спектр-балльного анализа, выделить факторы, регулирование которых публичными акционерными обществами позволяет улучшить их финансово-экономическое состояние, обосновать взаимосвязь финансово-экономического состояния ПАО и их рыночной капитализации, выделить и предложить для внедрения дополнительные функции кастодианов с целью увеличения рыночной капитализации ПАО.

Основной материал. Вопросам деятельности открытых акционерных обществ, их корпоративному управлению, анализу деятельности в научной литературе посвящено много трудов. Среди исследователей можно назвать таких, как А. Б. Борисов, М. Братанов, Д. Мозгин, А. А. Сафонов, А. Федотов, В. Чинчинкеев. Однако вопросам деятельности публичных акционерных обществ, их рыночной

капитализации, инвестиционной привлекательности, взаимосвязи рыночной капитализации, финансово-экономического состояния и инвестиционной привлекательности публичного акционерного общества уделено недостаточно внимания, что подтверждает актуальность исследования.

Так в «Большом экономическом словаре» под рыночной капитализацией публичного акционерного общества рассматривается произведение курсовой стоимости акций на количество акций, составляющих акционерный капитал предприятия [2, с. 629].

Фондовый рынок Украины стремительно развивается, что позволяет проводить первичное и вторичное публичное размещение ценных бумаг акционерных обществ. Стремительное развитие украинского фондового рынка характеризуется созданием в 2009 году ПАО «Украинская биржа», внедрением рынка заявок, запуском и развитием срочного рынка (фьючерсы на индекс Украинской биржи, опционы на фьючерс на индекс Украинской биржи). В настоящее время на фондовом рынке Украины обращаются акции свыше 530 эмитентов, первичное публичное размещение облигаций произвели свыше 60 эмитентов [3; 4; 5]. Первичное публичное размещение ценных бумаг на фондовом рынке открывает перед эмитентами возможность привлечения дополнительного капитала. При этом IPO украинских эмитентов затрудняется тем, что многие из них не соответствуют требованиям, которые выдвигают биржевые площадки не только Украины, но и международного пространства. Так, для прохождения листинга на ПАО «Украинская биржа» выдвигаются требования к эмитентам относительно их срока существования, прибыльности, стоимости чистых активов (таблица 1).

Таблица 1. Требования ПАО «Украинская биржа» к эмитентам при прохождении процедуры листинга *

№ п/п	Требования к эмитентам	Уровень листинга	
		Первый	Второй
1	Срок существования эмитента, не меньше лет	3	1
2	Стоимость чистых активов, не меньше, млн. грн	100	50
3	Годовой доход от реализации товаров, работ, услуг за последний финансовый год, не меньше, млн. грн	100	50
4	Отсутствуют убытки по результатам деятельности эмитента	2 последних года из 3	за последний год

* составлено по данным ПАО «Украинская биржа»

Таким образом, необходимым условием при IPO является прибыльная деятельность эмитентов на протяжении последних как минимум трех лет, эффективное корпоративное управление, открытость эмитента. Следовательно, публичным акционерным обществам необходимо стремиться к прибыльной деятельности с целью не только

получения прибыли, но и формирования и увеличения их рыночной капитализации. Помимо финансово-экономического состояния эмитента на формирование его рыночной капитализации, в частности биржевого курса, влияет заинтересованность инвесторов (краткосрочных, среднесрочных, долгосрочных). Краткосрочные

инвесторы обращают больше внимания на текущее значение цен акций публичных акционерных обществ. Их интересует получение прибыли, формирующейся на курсовой разнице цен. Среднесрочного и долгосрочного инвестора интересует не только увеличение курсовой стоимости акций, а также финансово-экономическое состояние эмитента с целью управления эмитентом, получения дивидендов. Следовательно, рыночная капитализация публичного акционерного общества формируется не только на основе биржевого курса акций эмитента, но и учитывает его финансово-экономическое состояние. Управление двумя аспектами (биржевым курсом и финансово-экономическим состоянием эмитента) способствует увеличению рыночной капитализации публичного акционерного общества.

Однако финансово-экономическое состояние многих украинских публичных акционерных обществ в настоящее время остается в нестабильном, кризисном и предкризисном состоянии. Подтверждением данного вывода являются результаты проведенного спектр-балльного анализа [6] финансово-экономического состояния публичных акционерных обществ Украины.

Спектр-балльный анализ позволяет проанализировать финансовую отчетность эмитента и определить финансово-экономическое состояние акционерного общества (кризисное, предкризисное, относительно стабильное, стабильное) по следующим агрегированным показателям [6]:

K1.1 – агрегированный показатель устойчивости;

K2.2 – агрегированный показатель платежеспособности;

K3.3 – агрегированный показатель деловой активности;

K4.4 – агрегированный показатель оценки структуры баланса;

K5.5 – агрегированный показатель рентабельности.

Спектр-балльный анализ А. А. Сафонова [6] основывается на расчете шестнадцати показателей финансово-экономического состояния и хозяйственной деятельности публичного акционерного общества, на основе которых формируются агрегированные показатели (K1.1, K2.2, K3.3, K4.4, K5.5):

- коэффициент независимости,
- коэффициент соотношения заемных и собственных средств,
- коэффициент дебиторской задолженности,
- коэффициент абсолютной ликвидности,
- промежуточный коэффициент покрытия,
- коэффициент обеспеченности краткосрочных обязательств,

- общий коэффициент оборачиваемости,
- коэффициент оборачиваемости запасов,
- коэффициент оборачиваемости собственных средств,
- коэффициент текущей ликвидности,
- коэффициент соотношения чистых активов и собственных средств,
- коэффициент соотношения чистых активов и уставного капитала,
- рентабельность капитала,
- рентабельность собственных средств,
- рентабельность продаж,
- рентабельность текущих затрат.

На основе данных коэффициентов рассчитывается вес влияния, присваивается соответствующий балл, определяющий состояние публичного акционерного общества (для первых четырех агрегированных показателей при значении 0,3 присваивается кризисное состояние, 0,4-0,7 – предкризисное, 0,8-1,1 – относительно стабильное, 1,2 – стабильное; для пятого агрегированного показателя зоны риска имеют следующие значения: 0,4-0,5 – кризисное состояние, 0,6-0,9 – предкризисное, 1,0-1,4 – относительно стабильное, 1,5-1,6 – стабильное).

Итак, результаты спектр-балльного анализа финансово-экономического состояния ПАО позволили сделать следующие выводы:

- количество ПАО в зонах риска за 2009-2011 гг. изменяется (таблица 2). В частности, количество эмитентов, которые находились в кризисном состоянии по агрегированному показателю рентабельности, снизилось с 12 до 8 единиц (анализируемая выборка составляет 20 единиц) (таблица 2), что в процентном соотношении составляет уменьшение на 33%. Данные изменения свидетельствует о развитии, улучшении деятельности, уменьшении влияния и последствий мирового финансового кризиса;
- взаимосвязь финансово-экономического состояния публичных акционерных обществ и их рыночной капитализации прослеживается в результатах спектр-балльного анализа финансово-экономического состояния и изменении цен на их акции в период с 2009 по 2011 год. В частности относительно стабильное и стабильное финансово-экономическое состояние Открытого акционерного общества «Крюковский вагоностроительный завод» (таблица 3) взаимосвязано с увеличением и/или незначительным изменением стоимости акций эмитента (рисунок 1).

Так в июне 2009 года стоимость акций ОАО «Крюковский вагоностроительный завод» составляла в среднем 14,00 грн, в июне 2010 г. – 23,00 грн, в феврале 2011 г. – 39,00 грн, в июне и декабре 2011 г. – 25,00 грн за одну акцию. Следовательно, рыночная капитализация

публичного акционерного общества в 2009-2011 гг. составляла: июнь 2009 г. – 1,61 млрд грн, февраль 2011 г. – 4,47 млрд грн, июнь и декабрь 2011 г. – 2,87 млрд грн.

Таким образом, улучшение и/или стабильное финансово-экономическое состояние публичного акционерного общества оказывает прямое

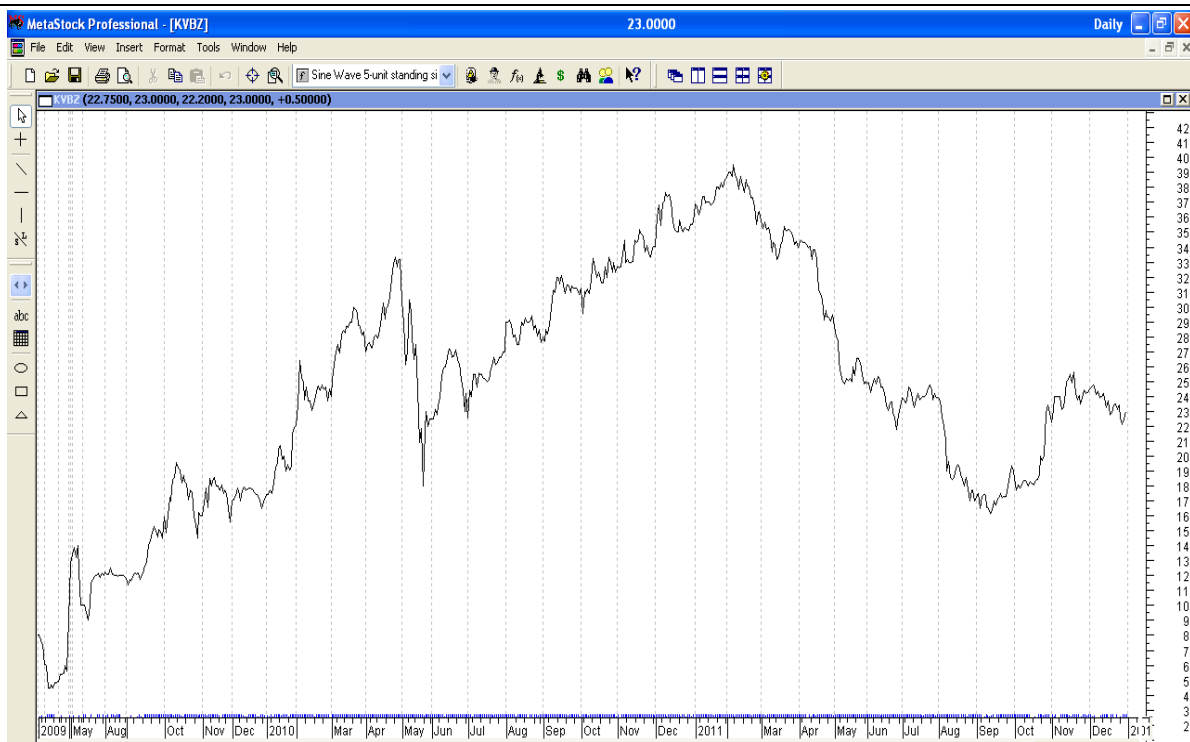
влияние на увеличение и/или стабильность цен на его акции на фондовых площадках. Однако не каждый инвестор будет рассчитывать фундаментальные показатели деятельности публичного акционерного общества для принятия инвестиционного решения.

Таблица 2. Количество ПАО Украины по финансово-экономическому состоянию в 2009-2011 гг. с учетом агрегированных показателей

2009 год	кризисное состояние	предкризисное состояние	относительно стабильное состояние	стабильное состояние
K1.1	8	9	3	0
K2.2	5	10	5	0
K3.3	0	2	10	8
K4.4	0	1	13	6
K5.5	14	2	3	1
2010 год				
K1.1	7	9	4	0
K2.2	5	9	5	1
K3.3	0	2	7	11
K4.4	0	1	15	4
K5.5	12	2	3	3
2011 год				
K1.1	7	11	2	0
K2.2	4	14	0	2
K3.3	0	1	3	16
K4.4	0	0	15	5
K5.5	8	8	1	3

Таблица 3. Результаты спектр – балльного анализа финансово-экономического состояния ОАО «Крюковский вагоностроительный завод» в 2009-2011 гг.

Коэффициент	Период/финансово-экономическое состояние эмитента		
	2009 год	2010 год	2011 год
K1.1	относительно стабильное	относительно стабильное	относительно стабильное
K2.2	относительно стабильное	стабильное	стабильное
K3.3	относительно стабильное	стабильное	стабильное
K4.4	стабильное	стабильное	стабильное
K5.5	кризисное	относительно стабильное	относительно стабильное



* составлено в программе технического анализа MetaStock Professional 10

Рис. 1. Изменение цен на акции ОАО «Крюковский вагоностроительный завод» в 2009-2011 гг.*

Среднесрочный инвестор будет основываться на результатах «внешнего» исследования: открытости эмитента, дивидендной политики и выплаты дивидендов, взаимоотношение эмитента с инвесторами и акционерами, эффективность корпоративного управления. Следовательно, увеличение рыночной капитализации, инвестиционной привлекательности публичного акционерного общества возможно с помощью регулирования факторов, на которые обращает внимание инвестор при «внешнем» исследовании публичного акционерного общества при принятии инвестиционного решения. К факторам микроуровня, которые публичному акционерному обществу рекомендуется регулировать, относятся:

- дивидендные выплаты. Публичному акционерному обществу рекомендуется при получении прибыли начислять и выплачивать дивиденды. Постоянная выплата дивидендов характеризует ПАО как стабильно и перспективно действующее и развивающееся;
- защита прав инвесторов. Обществу рекомендуется участвовать в удовлетворении интересов как мажоритарных, так и миноритарных акционеров, защищать их интересы, что приведет к соблюдению норм отечественного и международного законодательства, а также получению статуса публичного акционерного общества. Соблюдение норм законодательства и открытость публичного акционерного общества повлияет на улучшение имиджа, увеличение инвестиционной привлекательности;

– сотрудничество с международными компаниями. Публичным акционерным обществам рекомендуется заключать контракты, налаживать сотрудничество с международными компаниями. Данное направление открывает перспективу не только для расширения рынков сбыта, притока капитала, появления новых рабочих мест, а также возможность получения опыта ведения бизнеса и его внедрение. Сотрудничество с международными компаниями дает возможность в перспективе оформить слияние и/или поглощение с зарубежной компанией, что приведет не только к увеличению рыночной капитализации и инвестиционной привлекательности публичного акционерного общества, а также к привлечению и постоянному притоку дополнительного капитала.

К факторам мезоуровня, которые публичному акционерному обществу рекомендуется регулировать, относятся:

- развитие взаимоотношений с предприятиями других отраслей, которое приведет к расширению рынков сбыта, линейки поставщиков, открытию и развитию дополнительного производства, созданию новых рабочих мест, что в свою очередь приведет к увеличению прибыли и инвестиционной привлекательности публичного акционерного общества;
- экспортная ориентация публичного акционерного общества. Ориентация на экспорт позволит публичному акционерному

обществу приблизиться и находиться в международном пространстве. Удовлетворение потребностей отечественных и зарубежных потребителей позволит обществу не только привлечь дополнительный капитал, но и отвечать требованиям международного пространства.

Публичным акционерным обществам рекомендуется принимать участие в регулировании следующих факторов макроуровня:

- нормативно-законодательная база. Публичным акционерным обществам рекомендуется выдвигать на рассмотрение законодательным органам власти дополнения, изменения к существующим нормативно-правовым и регуляторным актам, выдвигать на рассмотрение новые положения, относящиеся непосредственно к их деятельности, что позволит органам власти более детально изучить деятельность сектора экономики и внести определенные правки в нормативно-законодательную базу. Данное участие ПАО позволит им также выступить в роли социально ответственного предприятия, предлагая для рассмотрения вопросы корпоративного управления.
- прозрачность рыночных отношений. Публичным акционерным обществам рекомендуется становиться открытыми, соответствовать международным стандартам, что позволит улучшить рыночную среду, увеличить свою инвестиционную привлекательность и государства в целом.

Открытость публичных акционерных обществ рекомендуется достигать с помощью внедрения дополнительных функций кастодианов [7; 8; 9; 10]. Дополнительные функции кастодианов включают в себя формирование информационно-консультационного пространства акционеров и инвесторов. Рекомендуется публичным акционерным обществам выполнять следующие функции кастодианов в информационно-консультационном пространстве:

- информационная поддержка акционеров относительно проведения общих собраний акционеров путем отправки писем, уведомлений не только стандартной почтой, но и электронными письмами, размещением информации не только в специализированных изданиях, утвержденные Национальной Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, но и в других популярных изданиях;
- информационная поддержка акционеров относительно начислений, выплаты дивидендов вышеуказанными путями и средствами;
- информационная поддержка акционеров и потенциальных инвесторов посредством

формирования и рассылки ежемесячных, ежеквартальных, полугодовых, годовых отчетов и прогнозов деятельности, размещение отчетов в сети Интернет;

- информационная поддержка акционеров и инвесторов относительно деятельности отрасли и перспектив ее развития;
- информационная поддержка акционеров и инвесторов относительно перспектив развития, планов развития и внедрения новых проектов; окружающей среды и конкурентных преимуществ;
- информационная поддержка акционеров и инвесторов относительно выявления, анализа и минимизации негативных факторов влияния на деятельность, рыночную капитализацию, инвестиционную привлекательность публичного акционерного общества;
- раскрытие информации относительно корпоративной политики и управления публичным акционерным обществом;
- информационная поддержка акционеров и инвесторов относительно котирования, торгов акциями публичного акционерного общества на фондовых площадках.

Выводы и перспективы дальнейших исследований. Таким образом, формирование рыночной капитализации публичных акционерных обществ Украины тесно взаимосвязано с финансово-экономической деятельностью эмитентов. Стабильное финансово-экономическое состояние ПАО является предпосылкой увеличения рыночной стоимости акций и рыночной капитализации. При этом публичные акционерные общества обладают возможностями увеличивать свою рыночную капитализацию и инвестиционную привлекательность посредством регулирования факторов, которые инвестор изучает при «внешнем» исследовании эмитента при принятии инвестиционных решений. Управление финансово-экономическим состоянием и факторами, внедрение дополнительных функций кастодианов публичными акционерными обществами позволит увеличить свою привлекательность для акционеров, отечественных и иностранных инвесторов, государства, привлечь дополнительный капитал, а также выйти и/или укрепить позиции в международном пространстве. К перспективам дальнейших исследований относится построение модели оценки инвестиционной привлекательности публичных акционерных обществ с учетом их финансово-экономического состояния и рыночной капитализации в современных условиях хозяйствования.

Список литературы

1. Про акціонерні товариства: закон України № 514-VI від 17 вересня 2008 р. / Верховна Рада України // Офіційний вісник України. – 2008. – № 81. – С. 7-49.
2. Борисов, А. Б. Большой экономический словарь: издание 2-е переработанное и дополненное / А. Б. Борисов. – М.: Книжный мир, 2007. – 860 с.
3. Информационная база и статистические данные [Электронный ресурс] / ПАО «Украинская биржа». – Режим доступа: www.ux.ua.
4. Информационная база и статистические данные [Электронный ресурс] / ПАО «Фондовая биржа ПФТС». – Режим доступа: <http://pfts.com/uk/>.
5. Информационная база и статистические данные [Электронный ресурс] / ПАО «Фондовая биржа «Перспектива». – Режим доступа: <http://fbp.com.ua/>.
6. Сафонов, А. А. Теория экономического анализа [Электронный ресурс] : учебное пособие / А. А. Сафонов // Владивостокский государственный университет экономики и сервиса. – 2001. – Режим доступа: http://abc.vvsu.ru/Books/u_ekon_an/page0049.asp.
7. Братанов, М. Практические вопросы кастодиального обслуживания операций с иностранными ценными бумагами / М. Братанов // Депозитариум. – 2008. – № 3 (61). – С. 22-25.
8. Мозгин, Д. Глобальные кастодианы: история развития и современные тенденции / Д. Мозгин // Депозитариум. – 2008. – № 1 (59). – С. 25-27.
9. Федотов, А. Кастодиальные услуги в России: включено ли управление денежными средствами? / А. Федотов // Депозитариум. – 2006. – № 7 (41). – С. 18-19.
10. Чинчикеев, В. Украинские кастодианы: желаемое и действительность [Электронный ресурс] / В. Чинчикеев // Акционер. – 2002. – № 2. – Режим доступа: http://bg-is.com/index.php?option=com_content&view=article&id=54:2010-07-14-13-56-37&catid=19:2010-07-12-23-19-00&Itemid=69.

References

1. Joint Stock Company: Law of Ukraine (2008) [*Pro akcionerni tovaristva: Zakon Ukraini*]. Kyiv: Verkhovna Rada Ukrainy.
2. Borisov, A. B. (2007). Big Economic dictionary [*Bolshoy ekonomicheskii slovar*]. Moscow: World of books.
3. Base of information and statistics. (2013). [*Inromacionnaia baza I statisticheskie dannie*]. Kyiv: Public company "Ukrainian Exchange".
4. Base of information and statistics. (2013). [*Inromacionnaia baza I statisticheskie dannie*]. Kyiv: Public company "Exchange PFTS".
5. Base of information and statistics. (2013). [*Inromacionnaia baza I statisticheskie dannie*]. Kyiv: Public company "Exchange PERSPECTIVA".
6. Safonov, A. A. (2001). Theory of Economic analysis [*Teoria ekonomicheskogo analiza*]. Vladivostok: Vladivostok State University of Economics and Service.
7. Bratanov, M. (2008). Practical issues of custodial service operations with foreign securities [*Prakticheskie voprosi kastodialnogo obslujivanja operacii s inostrannimi cennimi bumagami*]. Moscow: Depozitarium.
8. Mozgin, D. (2008). Global custodians: the history and development of modern trends [*Globalnie kastodiani: istoria razvitiia i sovremennie tentencii*]. Moscow: Depozitarium.
9. Fedotov, A. (2006). Custodial services in Russia: on a cash management? [*Kastodialnie uslugi v Rossii: vklucheno li upravlenie denezhnimi sredstvami*]. Moscow: Depozitarium.
10. Chinchikeev, V. (2002). Ukrainian custodians: desired and the reality [*Ukrainskie kastodiani: jelaemoe i deustvitelnoe*]. Shareholder.

Стаття надійшла до редакції 08.05.2013 р.