

ВНУКОВА Н.М., д.е.н., проф., ХНЕУ
КОВАЛЬЧУК В.А.
БАБЕНКО І.О.

РОЗВИТОК КЛАСТЕРНИХ ІНІЦІАТИВ У ТРАНСКОРДОННОМУ ПРОСТОРІ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Нова державна регіональна політика має стати міцним підґрунтям для активізації інвестиційно-інноваційного розвитку, підвищення конкурентоспроможності країни на зовнішніх ринках. Провідна роль у цьому процесі належить формуванню в Україні регіональних та міжрегіональних кластерів, що дозволить оптимізувати діяльність виробничих систем, активізує розвиток високотехнологічних і наукоємних виробництв, сприятиме використанню переваг спеціалізації компаній, створюючи на цій основі потужний синергетичний ефект соціально-економічного зростання як на регіональному, так і на національному рівні.

Протягом останніх років створення та розвиток кластерів визнано одним з найважливіших напрямів у стратегіях розвитку багатьох регіонів, у яких уже розпочато реалізацію кластерних ініціатив спільними зусиллями облдержадміністрацій, бізнесу, міжнародних та неурядових організацій.

Кластерними ініціативами охоплено майже всі регіони України, що свідчить про зацікавленість компаній у створенні бізнес-мереж та забезпечує надійну платформу для формування кластерної політики на державному рівні [3].

Розвиток світового фондового ринку свідчить про поступове відновлення після різкого падіння в період фінансової кризи 2008 – 2009 рр. Проте докризові обсяги капіталізації та торгів все ще не досягнуті.

Найбільш наглядним показником розвитку фондового ринку є його капіталізація в динаміці [12]. Піку свого розвитку за обсягами капіталізації світовий фондовий ринок досяг у 2007 році із показником близько 63 трлн. дол. США, після чого спостерігався різкий спад під час фінансової кризи із досягненням «дна» у березні 2009 року із показником близько 27 трлн. дол. США. Проте темпи відновлення обсягів капіталізації фондового ринку свідчать про можливість досягнення його до кризового рівня вже наприкінці 2011 року, що обумовлює актуальність дослідження процесів розвитку

фінансових послуг в сфері фондового ринку в Україні.

Для визначення напрямків та можливостей розвитку українського фондового ринку проаналізовано структуру світового фондового ринку за показниками капіталізації [9].

Основну частку світового фондового ринку займають США із показником більше 29%, на другому та третьому місцях з майже однаковими частками більше 7%, відповідно, Японія і Китай. Найбільш динамічним у розрізі приросту частки капіталізації у 2010 році був фондовий ринок Канади, Індії та інших Азіатських країн. Зменшились частки європейських фондових ринків: Франції, Італії, Іспанії.

Обсяги капіталізації фондового ринку України становлять менше 0,1 % світового фондового ринку. Проте він має позитивну динаміку розвитку, а також становить один з головних пріоритетів розвитку країни на 2011–2015 рр., що підтверджується Програмою розвитку фондового ринку України, затвердженою ДКЦПФР, Проектом Стратегії розвитку фондового ринку України до 2015 року, Проектом Стратегії розвитку фінансового сектору України на період до 2015 року, Концепцією Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні.

За темпами приросту капіталізації лідерами є канадська біржа TSX Group, Гонконгська фондова біржа, американська NASDAQ та Франкфуртська Deutsche Borse [13].

Розвиток українських фондових бірж значно відстає від провідного світового досвіду, проте в Україні також спостерігається позитивна динаміка щодо обсягів торгів на фондових біржах, що свідчить про певні зрушення у напрямку розвитку фондового ринку [2; 10].

У 2010 році обсяг торгів на українських фондових біржах зріс майже в 4 рази, що свідчить про відновлення динаміки розвитку фондового ринку. При цьому лідерами за темпами зростання були провідні українські фондові біржі – ПФТС (зростання у 4,36 рази) та Українська біржа (зростання у 5,44 рази). Сумарна частка торгів на трьох фондових біржах в Україні (ПФТС, Перспектива, УБ) становить 95 % загального обсягу торгів, що свідчить про вкрай низьку ефективність діяльності інших бірж та ставить під питання доцільність їх існування.

Одним з найбільш динамічних та перспективних секторів фондового ринку, особливо з точки зору активізації процесів руху капіталу та залучення інвестицій є ринок IPO, світові обсяги якого у 2010 році склали більше 200

млрд. дол. При цьому найбільш швидкими темпами зростає європейський ринок, обсяг залучених коштів на якому у 4-му кварталі 2010 р. зріс в 4 рази у порівнянні з попереднім кварталом і склав 10 млрд. євро. Проте за загальними обсягами Європа вже третій рік поспіль займає лише третє місце із результатом 26 млрд. дол. після КНР і Тайваню, що разом залучили близько 98 млрд. дол., а також США із підсумком 30 млрд. євро. Що стосується України, протягом 2010 р. українським компаніям вдалось шляхом IPO залучити близько 400 млн. дол., більше половини з яких було залучено на Варшавській фондовій біржі компаніями аграрного сектору. За оцінками представництва ВФБ у 2011 р. планується вихід на біржу ще 10 українських компаній. У цілому, за даними компанії Ernst & Young [11], з 2005 року компаній з активами в Україні залучили за кордоном через 22 IPO і 40 приватних розміщень \$ 4,1 млрд., у тому числі 61% на LSE, 21% на WSE і 18% на Франкфуртській фондовій біржі. Для порівняння обсяг російських і казахстанських IPO і приватних розміщень за цей період був у 35 разів більше, при цьому на частку LSE довелося 89%, Гонконгської фондової біржі – 10%.

Пік українських розміщень був зафіксований в 2007 році, коли було здійснено сім IPO і 18 приватних розміщень на \$ 1,98 млрд. Через рік число IPO зменшилася до трьох, приватних розміщень – до п'яти, а їх обсяг упав до \$ 733 млн. У 2009 році пройшли три останні приватних розміщення на \$ 59 млн., а в 2010 році став відновлюватися ринок українських IPO: у цьому році їх було проведено сім на \$ 448 млн., а в 2011 році (до 5 травня) – два на \$ 70 млн. У галузевому розрізі, що представлений на рис. 7.1 на 19 розміщень в аграрному секторі припало 27% всіх залучених коштів, 15 розміщень в секторі нерухомості – 29%, 10 у фінансовому секторі – 10%, шість в харчовій промисловості – 14%, чотири у роздрібній торгівлі – 3%. Крім того, за два розміщення в гірничорудній промисловості було залучено 11%, два в фармацевтичному секторі – 2%, а на частку дев'яти інших довелося ще 4%.

Як видно за рис. 1, найбільшу частку за кількістю компаній, що здійснили розміщення на закордонних фондових біржах, становлять компанії аграрного сектору. Необхідно звернути увагу, що саме в період 2010 – 2011 рр. спостерігається значна активізація здійснення IPO українськими компаніями аграрного сектору, параметри яких представлено у табл. 1 [7].

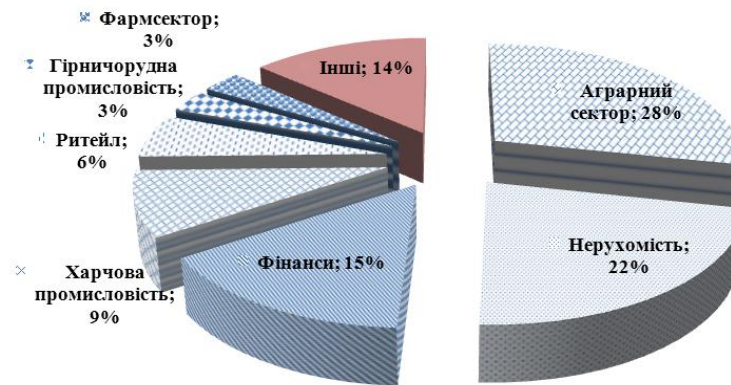


Рис.1. Галузева структура українських розміщень за кількістю компаній у період 2005 р. – 05.05.2011 р.

Таблиця 1

ІРО українських компаній аграрного сектору

Назва компанії	Дата розміщення	Пакет акцій, %	Ринкова капіталізація, млн. дол.	Фондова біржа
Astarta	Серпень 2006	20	158	WSE
Kernel	Листопад 2007	33	661	WSE
МНР	Травень 2008	22,32	1 662	LSE
Avanguard	Травень 2010	20	938	LSE
Agroton	Листопад 2010	26	207	WSE
Milkiland	Грудень 2010	22	438	WSE
Agroliga	Грудень 2010	16,68	63	WSE
KSG Agro	Квітень 2011	19,76	200	WSE
Industrial Milk Company	Квітень 2011	30,3	161	WSE

Наявність в Україні великої кількості підприємств, які швидко розвиваються й мають потреби в нових джерелах фінансових інвестицій, обумовлює актуальність вивчення можливих шляхів залучення капіталу і, зокрема, виходу підприємств на міжнародні фондові ринки, що підтверджується розвитком процесів євроінтеграції.

На основі наведених даних щодо розвитку світового і українського фондового ринку, динаміки здійснення українських розміщень на закордонних фондових біржах можна зробити висновок, що спостерігається

підвищення ринкового інтересу інвесторів до IPO українських компаній, перш за все, аграрного сектору. Необхідно зауважити, що переважна частка українських розміщень здійснюється на Варшавській фондовій біржі. За оцінками представництва ВФБ у 2011 р. планується вихід на біржу ще 6–8 українських компаній.

Такі тенденції в цілому відповідають напрямкам, затвердженим у державних програмах з розвитку фондового ринку України на різних рівнях, а також програмам з євроінтеграції, що обумовлює актуальність дослідження розвитку кластерних ініціатив у фінансовому транскордонному просторі у сфері послуг на фондовому ринку, зокрема, з публічної пропозиції (оферти) акцій (IPO).

В той же час, для українських підприємств залучення капіталу шляхом публічної пропозиції (оферти) акцій є відносно новим процесом, який потребує обґрунтування доцільності здійснення, а також вдосконалення організаційного та методичного забезпечення. В цьому сенсі необхідно також дослідити можливість співробітництва у транскордонному фінансовому просторі з метою удосконалення організації процесів IPO за участю України на міжнародному рівні.

Підготовка і проведення IPO передбачає реалізацію багатьох заходів на різних етапах, впродовж, в середньому, від 4–х місяців до року, що потребує визначення послідовності та змісту дій компанії на кожному з цих етапів. Тому для визначення переліку потенційних учасників фінансового кластера у сфері послуг з IPO необхідно створити модель, яка ілюструє послідовність етапів підготовки та здійснення IPO та передбачає залучення конкретних суб'єктів фондового ринку на кожному з цих етапів.

У процесі підготовки публічної пропозиції (оферти) акцій задіяні наступні учасники:

емітент (компанія, що здійснює розміщення акцій);

фінансовий посередник (lead manager проекту), яким найчастіше виступає інвестиційний банк або компанія з управління активами, аудиторські компанії, юридичні компанії, консалтингові компанії, PR– агентства;

фондова біржа;

державні органи влади країни розміщення з питань реєстрації та регулювання діяльності юридичних осіб, та функціонування фондового ринку;

– депозитарій;

- біржовий агент (андерайтер);
- інвестори.

За рівнем узгодженості інтересів з іншими учасниками процесу підготовки і проведення IPO лідируючу позицію займає фондова біржа, що пояснюється її функціональним призначенням як суб'єкта фондового ринку, а саме – організація та забезпечення умов для узгодження інтересів емітентів та інвесторів в процесі операцій з цінними паперами з точки зору забезпечення певного рівня надійності та зменшення ризиків для інвесторів та забезпечення доступу до ресурсів для емітентів. Такі результати обумовлюють можливість визначення фондової біржі ядром фінансового кластера в сфері послуг на фондовому ринку.

Особливості процесу публічної пропозиції акцій обумовлюють також високі оцінки узгодженості інтересів емітента та фінансового посередника з іншими учасниками, оскільки саме вони є ініціаторами процесу та саме вони формують команду з розміщення відповідно до визначеної стратегії.

Нижчі оцінки інших учасників пояснюються різними чинниками. Наприклад, деякі учасники задіяні тільки на окремому етапі в рамках підготовки публічної оферти, що обумовлює низький ступінь їх взаємодії з іншими учасниками, проте такі учасники можуть створювати субкластери в рамках фінансового кластера. Інші учасники (наприклад, інвестори) є протилежною з точки зору ринкових інтересів стороною до ініціатора процесу, що також обумовлює низький рівень узгодженості їх інтересів.

Роль органів державної влади у процесі підготовки та здійснення компанії IPO є контролюючою з точки зору дотримання вимог законодавства, тому їх недоцільно відносити до безпосередніх учасників фінансового кластера, оскільки вони практично не виконують активних функціональних ролей в процесі публічної оферти.

Отже, кінцевий перелік потенційних учасників транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO є таким:

- емітент (компанія, що здійснює розміщення акцій);
- фінансовий посередник (lead manager проекту), яким найчастіше виступає інвестиційний банк або компанія з управління активами;
- аудиторські компанії;
- юридичні компанії;
- консалтингові компанії;

- PR– агентства;
- фондова біржа (ядро кластера);
- депозитарій;
- біржовий агент (андерайтер);
- інвестори.

Для визначення пріоритетної галузі потенційних емітентів для створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку необхідно врахувати тенденції розвитку фондового ринку та галузей економіки України за спів ставити їх за декількома критеріями.

Для вирішення завдання вибору пріоритетної галузі було використано метод аналізу ієрархій, запропонований Т. Сааті [6].

В якості альтернатив було обрано галузі, в яких було здійснено найбільше розміщень протягом 2005 – 2011 рр. (згідно рис. 1): аграрний сектор, нерухомість, фінанси, харчова промисловість.

Для здійснення вибору застосовані експертні оцінки пріоритетності альтернатив за окремими критеріями в рамках пріоритетності факторів. Ієрархія вибору пріоритетної галузі для створення транскордонного фінансового кластера представлена на рис. 2.

В результаті проведеного аналізу у табл. 2 визначено найбільш пріоритетні галузі економіки для створення фінансового кластеру залучення капіталу.

Таблиця 2

Результати аналізу пріоритетності галузі потенційних емітентів

Галузь	Вектор пріоритету	Ранг
Аграрний сектор	0,486	1
Нерухомість	0,202	3
Фінанси	0,079	4
Харчова промисловість	0,233	2

Отже, за результатами аналізу методом ієрархій встановлено пріоритетність агропромислового сектору з точки зору наявності потенційних емітентів для створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг IPO на фондовому ринку.

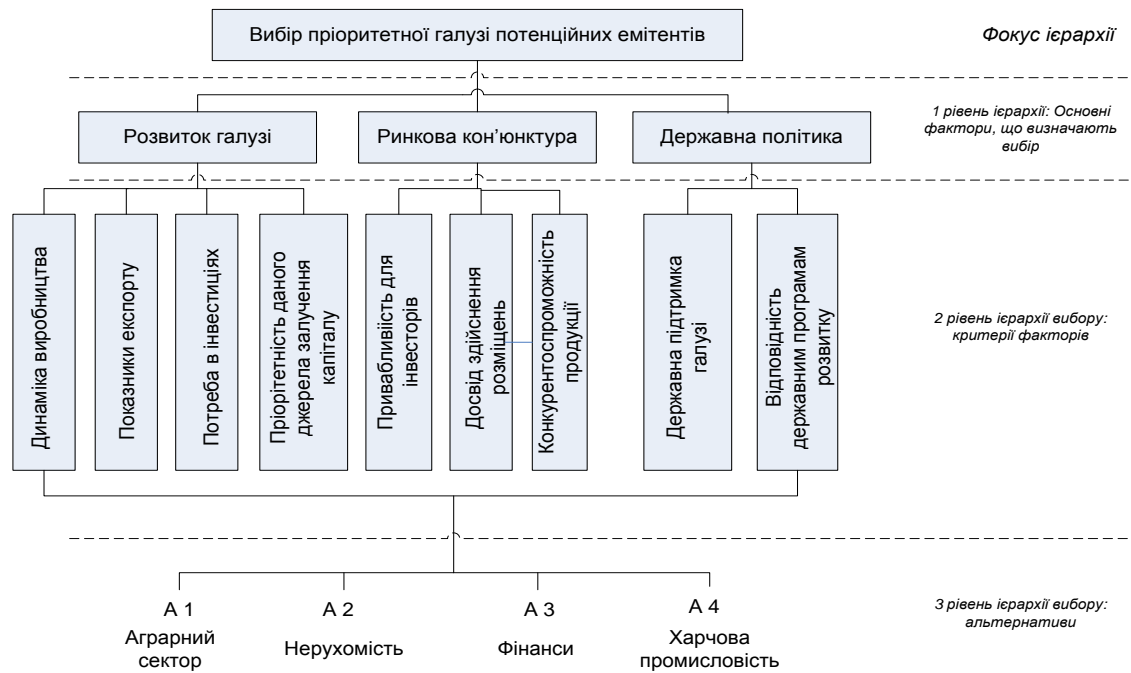


Рис. 2. Сценарії створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку

Аналіз проводився на основі статистичних даних та результатів досліджень, зокрема, наступних. У табл. 3 проаналізована структура товарного експорту та імпорту України у 2010 році [13].

Таблиця 3

Структура товарного експорту та імпорту України у 2010 році

Складова експорту (імпорту)	%
Експорт	
Мінеральні продукти, в т.ч. нафта і газ	13,1
Чорні метали	28,4
Машинобудування	11,0
Продукція хімічної промисловості	6,8
Транспортні засоби і дорожнє обладнання	6,3
Готові продукти харчування	5,0
Зернові культури	4,8
Жири і масло	5,1
Інше	19,5
Імпорт	
Транспортні засоби і дорожнє обладнання	6,0
Мінеральні продукти, в т.ч. нафта і газ	34,8
Готові продукти харчування	4,1
Машинобудування	13,4
Продукція хімічної промисловості	10,6
Інше	31,1

За даними табл. 3 Україна займала у 2010 році 3–те місце в світі за обсягами експорту ячменю (16,7 % світового ринку), 4–те місце за обсягами експорту кукурудзи (6 %) та 6–е місце за обсягами експорту пшениці (5,4 %). З точки зору досвіду проведення розміщень перевага агропромислового сектору є очевидною за кількістю проведених розміщень (рис. 1). Згідно проведеним дослідженням [7; 11], агропромисловий сектор є одним тих, які найбільше потребують інвестицій в Україні. Сприятливим фактором на користь агропромислового сектору виступає також державна підтримка розвитку цієї галузі, створення пільгових умов оподаткування та залучення інвестицій. Окрім того, залучення капіталу для компаній агропромислового сектору шляхом IPO є більш привабливим у порівнянні з іншими галузями через, по–перше, труднощі доступу до кредитних ресурсів (викликані проблемним питанням ліквідної застави), а по–друге, підвищений інтерес закордонних інвесторів саме до цієї галузі економіки України.

З точки зору привабливості для інвесторів основною причиною підвищення зацікавленості в агропромислових компаніях залишається відносно низька ціна на головний ресурс (землю) цієї галузі в Україні, що в 10–100 разів нижча за світові, яка в перспективі може значно зрости із початком вільної торгівлі землею [13].

В Україні діє мораторій на продаж сільськогосподарської землі, але після його скасування вартість землі складе 500 дол. США за 1 га, а за 5 років вона може зрости до 3–4 тис. дол. США [4].

Три з одинадцяти найбільших агрохолдингів України за розмірами земельного фонду, перелік яких представлено у табл. 4, вже здійснили IPO [13].

Обсяги інвестицій поступово зростають всупереч впливу фінансової кризи, в той час як в обсягах вкладень в основний капітал спостерігалось різке падіння у 2009 році до обсягів 2005 – 2006 рр., що свідчить про зростання необхідності залучення додаткових ресурсів.

Отже, в результаті проведеного аналізу було встановлено, що пріоритетною галуззю потенційних емітентів України для створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку є агропромисловий сектор.

Основною метою створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку є досягнення певних переваг з точки зору організації підготовки і здійснення публічної оферти акцій, серед яких основними є такі:

доступ вітчизняних компаній до значних обсягів фінансових ресурсів;
 співпраця з іноземними партнерами;
 покращення іміджу на міжнародних ринках капіталу;
 розширення діяльності;
 підвищення ефективності здійснення публічної пропозиції акцій (з точки зору обсягів отриманих ресурсів);
 встановлення сталих ділових зв'язків.

Таблиця 4

Найбільші агрохолдинги України за розмірами земельного фонду

Агрохолдинг	Земельний банк станом на початок 2010 року, тис. га
Українські аграрні інвестиції	330
ММК ім. Ілліча	225
Нафком–Агро	200
Миронівський хлібопродукт	180
Астарта Київ	166
Дакор	163
Мрія Агрохолдинг	158
Агротрон	150
Приват– Агрохолдинг	150
Райз–Агро	130
Укррос	105

Підтвердженням отриманих результатів є також дані щодо динаміки інвестицій в агропромисловий сектор України, що представлені на рис. 3 [13].

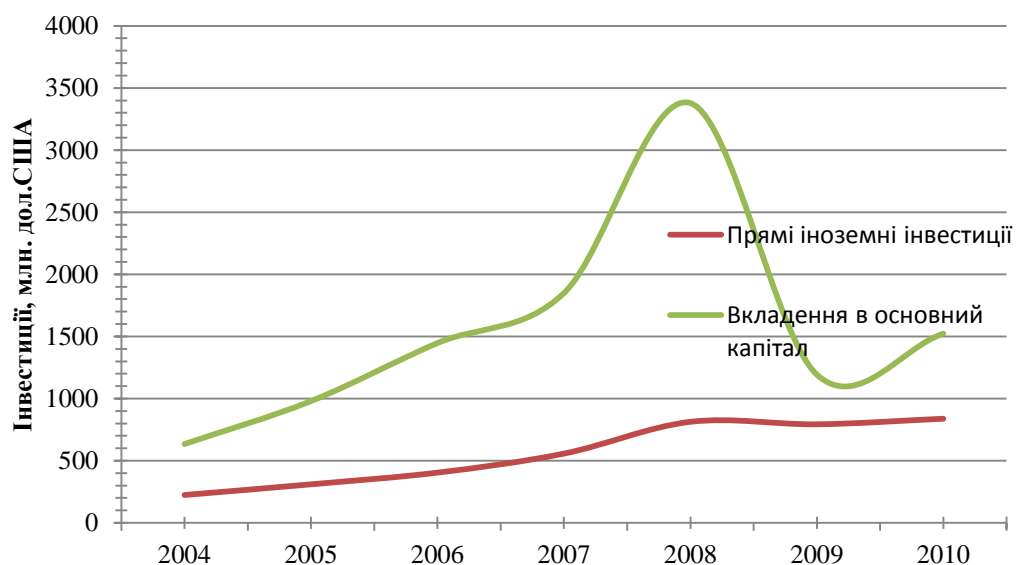


Рис. 3. Інвестиції в агропромисловий сектор України у 2004–2010 рр.

Проте через невідповідність рівня розвитку фондового ринку України європейським фондовим ринкам (на які орієнтоване створення транскордонного фінансового кластера) існують певні обмеження і бар'єри на шляху до створення такого кластера.

За умови створення транскордонного фінансового кластера в сфері послуг фондового ринку необхідно також звернути увагу на диспропорції у рівні розвитку ринку фінансових послуг країн, що може обумовити низький рівень конкурентоздатності фінансових установ однієї країни порівняно з іншою, що представлено у табл. 5 [13].

Таблиця 5

Розвиток ринку фінансових послуг деяких країн

Країна	Населення, млн. чол.	Кількість фінансових установ				На 1 млн. чол.
		01.05.04	01.01.07	01.01.09	06.12.10	
Німеччина	81,757	2268	2106	2061	1997	24,42
Іспанія	46,072	512	366	477	412	8,94
Франція	65,447	1577	1440	1354	1219	18,62
Італія	60,34	854	856	853	810	13,42
Угорщина	10,013	238	241	243	246	24,56
Польща	38,163	659	729	716	710	18,6
Україна	45,822	157	169	182	176	3,84

Іншим бар'єром є низький ступінь довіри іноземних інвесторів до українських компаній. Причинами цього є низький рівень розкриття інформації емітентами, а також високий рівень тонізації економіки України.

Окрім того, свою роль відіграє негативний досвід вкладень у акції українських компаній, який полягає в тому, що велика частка їх акцій, що здійснили розміщення за кордоном, з часом суттєво знизилась в ціні у порівнянні з ціною розміщення, що відображено на рис. 4 [4]. Причиною такої ситуації, окрім глобальних ринкових чинників, можуть бути завищені показники оцінки вартості українських компаній перед розміщенням, що в подальшому призводить до знецінення акцій.

Окрім зазначених бар'єрів, у процесі створення транскордонного фінансового кластера можуть виникати труднощі невідповідності законодавства країн – учасниць кластера. Цю проблему на сучасному етапі розвитку України покликана зменшувати Програма адаптації українського законодавства

до європейського Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в рамках розвитку фондового ринку України та процесів євроінтеграції.

Отже, основними групами бар'єрів на шляху до створення транс-кордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку є: інфраструктурні проблеми, пов'язані із недостатнім рівнем розвитку фондового ринку України, невідповідність нормативно-правового поля та недовіра іноземних інвесторів до оцінок інвестиційної привабливості інвестиційних компаній.

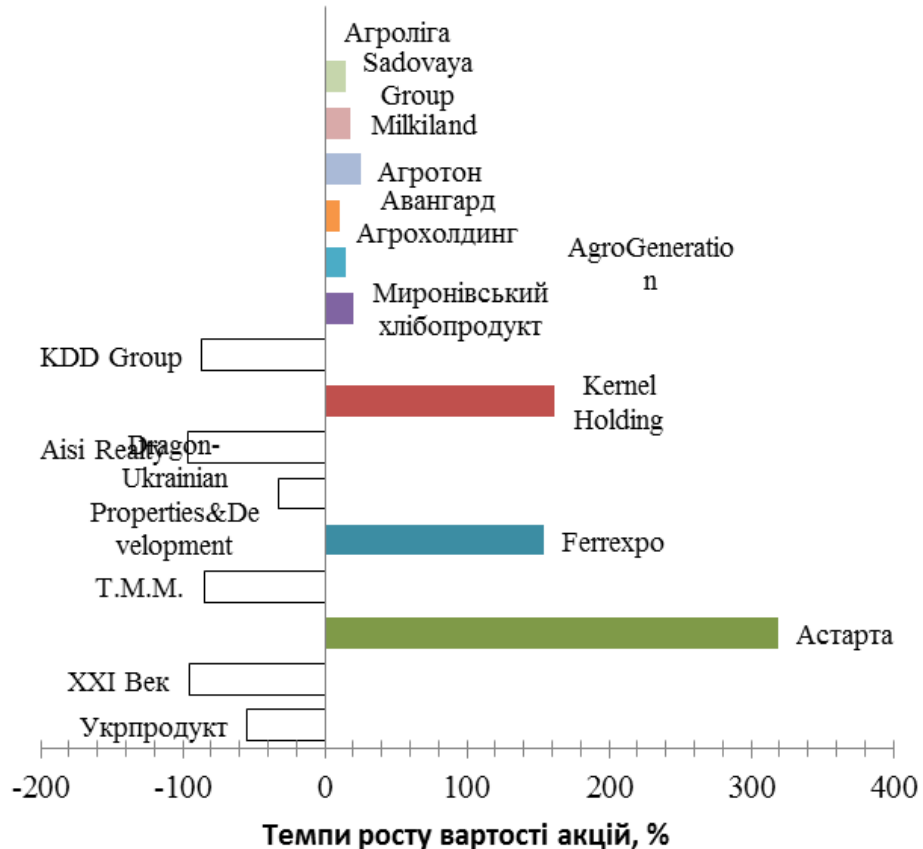


Рис. 4. Зміна вартості акцій українських компаній, що здійснили IPO, на кінець 2010 р. у порівнянні з ціною розміщення

На основі попереднього аналізу складу потенційних учасників фінансового кластеру були визначені наступні його учасники:

- емітенти (компанії агропромислового сектору України) (П 1);
- фінансовий посередник (банк або КУА) (П 2);
- команда консультантів (субкластер: аудиторські компанії; юридичні компанії; консалтингові компанії; PR– агентства), участь яких в процесі підготовки публічної оферти акцій є не обов'язковою (П 3);

- фондова біржа (ядро кластера) (П 4);
- депозитарій (П 5);
- біржовий агент (андерайтер) (П 6);
- інвестори (П 7).

Для визначення рівнів моделі кластера необхідно проаналізувати зв'язки між потенційними учасниками кластера методом ієрархій [1].

Відношення між елементами представлені на рис. 5, де напрямок стрілки обумовлюється направленістю залежності: стрілка вказує на елемент, від якого залежить елемент, з якого вона виходить.

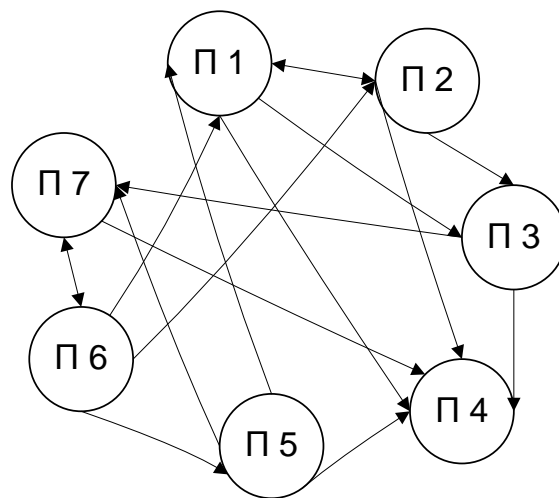


Рис. 5. Направлений граф відносин між елементами транскордонного фінансового кластера в сфері послуг з IPO на фондовому ринку

На основі рис. 5 побудована матриця досяжності, яка дозволяє розділити всю множину вершин на підмножину рівнів.

Таким чином, модель транскордонного фінансового кластера у сфері послуг на фондовому ринку, зокрема, ринку IPO, представлена на рис. 6.

Ядром кластера є фондова біржа, яка в процесі свого функціонування формує певний круг інвесторів, які здійснюють свої операції на цій біржі. На наступному етапі приєднується субкластер консультантів, які за наявності потреби можуть обслуговувати розміщення акцій на фондовій біржі. Далі до кластера приєднуються, безпосередньо, потенційні емітенти та фінансові посередники, які керуватимуть розміщенням. На двох останніх етапах здійснюється приєднання до кластера допоміжних (обслуговуючих установ): депозитарію та біржового агента (андерайтера).

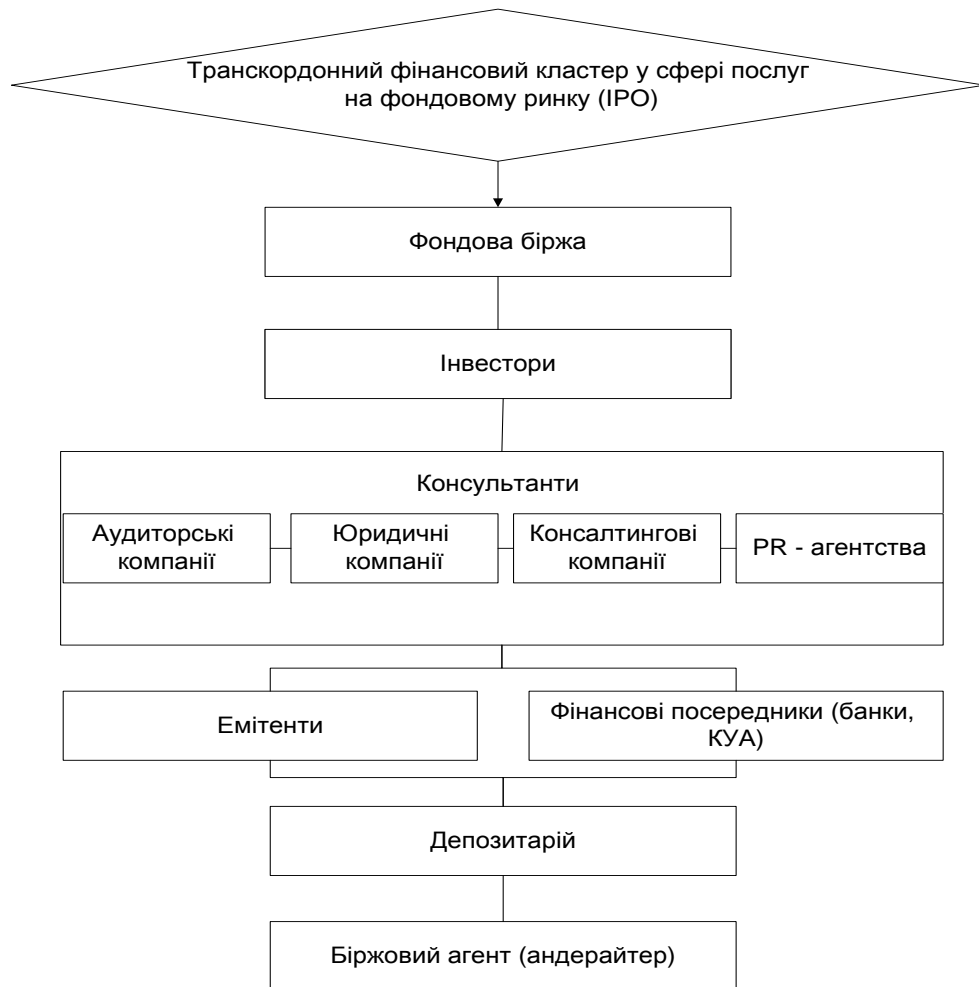


Рис. 6. Модель транскордонного фінансового кластера у сфері послуг на фондовому ринку в контексті здійснення ІРО (за рівнями формування)

Метою створення транскордонного фінансового кластера за цією моделлю є удосконалення організації процесу надання послуг на фондовому ринку, зокрема публічної оферти (ІРО).

Активізація кластерних ініціатив у фінансовому транскордонному просторі, зокрема в сфері функціонування фондового ринку, обумовлюється тенденціями розвитку ринку фінансових послуг і, зокрема, діяльності фондових бірж, як на національному, так і на глобальному рівнях.

Список літератури

1. Внукова Н. М. Фінансовий кластер як складова інтеграції України до ЄС / Н. М. Внукова, Д. В. Гунько: у кн. Фінанси підприємств: Проблеми теорії та практики : монографія. – Х. : АдВА, 2009. – 179 с.

2. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (офіційний сайт) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/>
3. Ковальчук В.А. Значення кластерного механізму та державно-приватного партнерства у стимулюванні регіонального розвитку / В.А. Ковальчук // Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції «Проблеми управління соціально-економічним розвитком України». – Х.: ХНЕУ, 2012. – С.298-303.
4. Кононенко О., Маханько О. Аналіз фінансової звітності. – 4-те вид., переробл. та доповн. – Х. : Фактор, 2006. – 208 с.
5. Організація забезпечення створення фінансових кластерів транскордонного співробітництва: Монографія / за заг. ред.. д.е.н., проф. Внукової Н.М.. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2011. – 104с.
6. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий / Т. Саати; [пер. с англ. Р. Г. Вачнадзе]. – М. : Радио и связь, 2004. – 278 с.
7. Урожай украинских IPO в апреле. 26.04.2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.wse-watch.com/aktualnosci/37>.
8. Фінансові послуги у забезпеченні становлення кластерних ініціатив Єврорегіону: Монографія / за заг. ред.. д.е.н., проф. Внукової Н.М.. – Х. :ХНЕУ, 2011. – 228 с.
9. Финансовый советник [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dmitriklimov.com/investicii/>.
10. Фондовый рынок Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fundmarket.ua/>.
11. Юристы и инвестбанкиры ожидают более 10 украинских IPO в ближайший год – исследование. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bin.ua/news/finance/stockmarket/>.
12. The World Federation of Exchanges [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.world-exchanges.org/>.
13. Z – Украина: статистика, экономика, тенденции [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zet.in.ua/>.