УДК 336.761

ВИМІР ТА ОЦІНКА РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ УКРАЇНСЬКОГО БІРЖОВОГО РИНКУ

Ігор Ройко
аспірант кафедри Фінансові ринки ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

У статті досліджуються теоретичні та методичні підходи до вимірювання динаміки основних показників ринкової капіталізації та оцінки сучасного біржового ринку акцій України. Зокрема проаналізовані стан та динаміка показників ринкової капіталізації у 2012-2013 роки. В результаті сформульовано декілька характерних для цього ринку трендів.

Постановка проблеми. Український біржовий ринок акцій перебуває у 2013 році у стані якісної трансформації. Саме на 2013 рік припала радикальна зміна інфраструктурної моделі біржового ринку, на порядку денному стоїть проблема консолідації біржової системи України. Особливістю і складністю цих трансформаційних процесів є як нестабільність внутрішньої макроекономічної ситуації, так і не стабільність на зовнішніх глобальних фінансових ринках. Ряд дослідників зазначають, що у порівнянні з міжнародними фінансовими ринками: «сьогодні найбільшими проблемами є не тільки недостатня ліквідність і малий розмір фондового ринку України, але й невизначеність його кількісних параметрів. З огляду на те, що біржі недостатньо ефективно виконують цінову функцію…, сумнів викликають усі оцінки обсягу торгів і капіталізації фондового ринку» [9].

В цих умовах не упереджена оцінка та об'єктивний вимір ринкової капіталізації біржового ринку акцій на підставі міжнародне визнаних підходів та методик, запровадження їх у регуляторний моніторинг цього ринку дозволить отримати дієвий вимірювач реального стану цього ринку.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Дослідження проблем оцінки та аналізу ринкової капіталізації фондового ринку України в останні роки актуалізувались і знаходяться у центрі уваги наукової спільноти. На особливу увагу заслуговують роботи Деєвої Н.Е. [4,5], Шишкова С.Є. [4, 9], Шумської С.С. [8], Ляховець О.Р. [6], Солтис О. [7] та інших.

Мета статті - дослідити теоретичні та методичні підходи до вимірювання динаміки ринкової капіталізації сучасного біржового ринку акцій України та оцінити її основні показники у період 2012 -2013 року з метою формулювання декількох ключових для цього ринку трендів.

Виклад основного матеріалу. Практично всі дослідники проблем біржового ринку акцій підкреслюють, що найбільш презентабельним показником цього ринку є показник ринкової капіталізації. - показник, «який оцінює сукупну ефективність фондового ринку, її потужність, конкурентоспроможність на внутрішньому і зовнішньому ринках» [7]. У дослідженнях ринкової капіталізації в останні роки превалюють два основних підходи. Один з них концентрується на проблемах визначення та оцінки ринкової капіталізації окремого акціонерного товариства, його бізнесу. Продуктивним є, на наш погляд, доповнення цього аналізу проблематикою корпоративного управління [5]. Другий підхід розширює аналіз ринкової капіталізації ринку до масштабів всієї економіки: «Системний підхід у дослідженні категорії капіталізації, а саме капіталізації економіки, викликає необхідність також і визнання багатовекторності критеріїв ефективності, оскільки будь-який один критерій не відображає всієї множини відносин системи, а також важливої

ролі неформалізованих (зокрема, суб'єктивних) її складових. Це саме стосується і кількісних оцінок капіталізації економіки» [8]. Обидва підходи мають право на існування, якщо розглядати їх як більш вузький або більш широкий погляд на таке складне явище як ринкова капіталізація. Але за будь-якого підходу залишається питання стосовно конкретного вимірювання того чи іншого економічно-фінансового показника у тому числі показника ринкової капіталізації біржового ринку акцій. При чому важливо, щоб цей вимір відповідав усталеним міжнародним практикам та традиціям.

У нормативно-правових актах України встановлено, що слід розуміти під ринковою капіталізацією окремого емітента або акціонерного товариства. Так у національному стандарті N 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» зазначено, що: «Ринкова капіталізація цілісного майнового комплексу визначається як добуток ринкового курсу однієї акції акціонерного товариства, що існує на загальну кількість акцій такого товариства. Ринковий курс однієї акції за даними про продаж визначається з використанням інформації про останню угоду, укладену в день, що визначений як дата оцінки, а за відсутності укладених угод в цей день - з використанням інформації про останню укладену угоду до дати оцінки, на яку визначається курс...» [1]. У діючому Положенні НКЦПФР «Про функціонування фондових бірж» встановлено, що «ринкова капіталізація емітента - ринкова вартість акцій емітента, яка визначається фондовою біржею відповідно до методики, затвердженої цією біржею, та оприлюднюється на власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі)» [2]. Дуже важливо було нормативно зафіксувати такі базові для подальшого виміру ринкової капіталізації поняття як біржовий список (допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів) та біржовий реєстр (складова біржового списку, що містить інформацію щодо лістингових цінних паперів). Крім того, при проходженні процедури лістингу емітента акцій за відповідним рівнем встановили вимоги до рівня ринкової капіталізації (так для першого рівня - не менше 100 млн. грн., а для другого - не менше 50 млн. грн.). Суттєвою новацією було і запровадження вимоги до емітентів акцій, які проходять лістинг за першим рівнем, до мінімальної частки акцій у вільному обігу протягом попереднього кварталу, яка повинна становити не менше 15 відсотків (за виключенням: акцій у власності інвесторів, що володіють понад 10% акцій; акцій, що мають обмежений обіг; акцій, що належать державі). Хоча, слід визнати, що реалізація цієї вимоги українськими фондовими біржами призвела до суттєвого скорочення першого рівня лістингу українських бірж з 13 акцій на 1.01.2013 року до 1 акції ПАТ «Моторсіч» на 1.08.2013 [Див. Табл. №1].

Державний регулятор встановив перехідний період у 6 місяців для приведення фондовими біржами України своєї діяльності у відповідність до вимог своїх нормативно-правових актів що функціонування фондових бірж. Саме тому, ми вважали за доцільне аналізувати показники біржового ринку акцій, що відображають ринкову капіталізацію, станом на 1 серпня 2013 року. Саме у липні 2013 року у біржових реєстрах ряду українських фондових бірж відбулись зміни і організація торгівлі вже здійснювалась згідно нових вимог НКЦПФР. З 1.07.2013 року всі фондові біржі зобов'язані оприлюднювати на своїх веб-сайтах показники ринкової капіталізації. Головне питання полягає у тому, що сьогодні нормативно не встановлено, а щодо яких емітентів повинна оприлюднюватись така публічна інформація.

Є дві основні традиції відображення рівня ринкової капіталізації біржового ринку акцій. Перша - у розрахунок приймаються виключно лістингові емітенти акцій, друга - допущені до торгів. Першу традицію презентують Всесвітня федерація фондових бірж (The World Federation of exchanges або WFE) та Федерація європейських фондових бірж (Federation of European Securities exchanges або FESE). Так WFE підкреслює, що ринкова капіталізація фондової біржі це загальна кількість акції (простих та привілейованих), емітованих вітчизняними компаніями, що лістингуються на цій фондовій біржі, помножених на відповідні ціни цих акцій. Показник відображає загальну вартість ринку в певний момент часу. «Ринкова капіталізація може включати не тільки

вартість звичайних акцій вітчизняних емітентів, що лістингуються на фондовій біржі, а й вартість акцій іноземних емітентів, що лістингуються на даній фондовій біржі, однак лише за умови, що вони не котируються на жодній з інших фондових бірж...» [10]. При визначенні ринкової капіталізації ринку за традицією WFE, до показника не включаються вартість цінних паперів інститутів колективного інвестування, опціонів, варантів, ф'ючерсних контрактів, акцій біржових фондів (Exchange traded funds - ETF), фінансових інструментів, що можуть бути конвертовані в інші цінні папери. Додатково не включаються до розрахунку показника акції компаній, що допущені до торгів на біржі, але не пройшли процедуру лістингу на цій біржі. Практично аналогічно трактується показник ринкової капіталізації біржового ринку акцій і у FESE. Необхідно лише додати обмеження FESE на включення до розрахунку ринкової капіталізації біржі акцій так званих холдингів, тобто компаній, бізнес яких полягає у володінні акціями інших компаній [11].

Українські фондові біржі «Перша фондова торгівельна система» (PFTS Stock Exchange) з листопада 2005 року і «Українська біржа» (Ukrainian Exchange) з жовтня 2011 року є членами-кореспондентами Всесвітньої федерації фондових бірж. Українська біржа у жовтні 2012 року отримала статус афілійованого члена WFE. На сьогодні жодна українська фондова біржа не є членом Федерації європейських фондових бірж (FESE). Але враховуючи можливу асоціацію з Євросоюзом, питання членства може швидко актуалізуватись.

Інша традиція - визначати ринкову капіталізацію щодо допущених до торгів емітентів акцій. Цілий ряд українських бірж (УМВБ, ПФТС, УБ та ТБ КМВБ) є членами Міжнародної асоціації бірж країн СНД (МАБ СНД). Відповідно до традицій цієї міжнародної організації, яка змушена враховувати специфіку «молодих» біржових ринків країн СНД, при розрахунку показників ринкової капіталізації дозволяється враховувати не тільки капіталізацію лістингових емітентів акцій, а і капіталізацію емітентів акцій допущених добіржових торгів [12].

Ми вважаємо за доцільне і можливе здійснити підрахунок ринкової капіталізації українських фондових бірж використовуючи європейську (FESE) та міжнародну (WFE) традиції визначення показнику ринкової капіталізації українських фондових бірж, тобто взявши за основу методику підрахунки ринкової капіталізації лише за лістинговими емітентами акцій. Розрахунок здійснено за даними офіційних веб-сайтів 10 українських фондових бірж станом на 1 січня 2013 року, станом на 1 липня 2013 року та на 1 серпня 2013 року, остання дата включена тому, що саме у липні 2013 року відбулись зміни у біржових реєстрах чотирьох фондових бірж [Див. Табл.1].

Хоча необхідно зауважити, що сім емітентів станом на кінець 2012 року і дев'ять емітентів станом на 1 серпня 2013 року мали на двох біржах (УБ та ПФТС) подвійний лістинг, за методиками WFEта FESE емітент може включатись в підрахунок капіталізації лише тієї біржі, де він вперше пройшов процедуру лістингу. Сукупна ринкова капіталізація емітентів, які мали подвійний лістинг на УБ та ПФТС складала на кінець 2012 року - 20 364 млн. грн., а станом на 1 серпня 2013 року - 20 623 млн. грн. Враховуючи той факт, що ці фондові біржі знаходяться у процесі консолідації і питання подвійного лістингу нормативно в Україні ще не врегульовано, ми вважали за можливо врахувати ринкову капіталізацію таких емітентів на кожній з цих бірж.

Станом на кінець 2012 року в лістингу 10 українських бірж знаходились всього 126 емітента акцій, з них перший рівень - 13 емітентів акцій, другий - 111 емітентів [Таб.1]. Станом на 1.08.2013 року у біржових реєстрах знову лише 128 емітентів акцій, але вже першого рівня тільки один емітент, решта - другий рівень. Три біржі мають у своїх біржових реєстрах менше ніж по 10 емітентів акцій, а ще три біржі взагалі не мають у своєму біржовому реєстрі жодного емітента акцій (за виключенням корпоративних фондів). Можна констатувати, що у 2012 році і в 2013 році проходження лістингу на фондових біржах не було пріоритетом для абсолютної більшості вітчизняних публічних акціонерних товариств. Головне питання полягає у тому, а чи є сенс з боку держави штучно стимулювати проходження публічними акціонерними товариствами процедури біржового лістингу.

Таблиця 1

Біржові реєстри акцій українських фондових бірж, 2012-2013 роки

	Станом на 1.01.2013			Станом на 1.08.2013		
	Рівень 1	Рівень 2	Реєстр	Рівень 1	Рівень 2	Реєстр
ПФТС	5	38	43	0	42	42
ПФБ	0	29	29	0	31	31
КМФБ	0	19	19	0	21	21
УБ	8	10	18	1	16	17
ФБ Перспектива	0	8	8	0	8	8
УМФБ	0	6	6	0	6	6
СЄФБ	0	3	3	0	3	3
ФБ ІННЕКС	0	0	0	0	0	0
УФБ	0	0	0	0	0	0
УМВБ	0	0	0	0	0	0
Разом	**13**	**113**	**126**	**1**	**127**	**128**

У таблиці 2 зведені результати підрахунки ринкової капіталізації емітентів акцій, що пройшли процедуру лістингу за виключенням акцій корпоративних інвестиційних фондів станом на кінець 2012 року, за перше півріччя 2013 року та станом на 1 серпня 2013 року у розрізі 10 українських фондових бірж. Таким чином загальна ринкова капіталізація біржових реєстрів українських фондових бірж станом на кінець 2012 року склала 303,4 млрд. грн., станом на кінець першої половини 2013 року становила 373,5 млрд. грн., а на 01.08.2013 - 368,4 млрд. грн. Зростання загальної ринкової капіталізації було зумовлене зростанням капіталізацій фондових бірж ПФБ (+32,6 %), ПФТС (+43,5%) та КМФБ (+55,6%). Лише одна біржа (Українська біржа) показувала стійку тенденцію у 2013 році до зменшення (-37,9%) ринкової капіталізації своїх емітентів акцій, при чому лише за липень 2013 року ринкова капіталізація емітентів Української біржі зменшилась на 20,6 відсотків, що і спричинило зниження загальної ринкової капіталізації біржових реєстрів всіх бірж у липні 2013 року на 1,3 відсотки.

Не очікувано «велика» капіталізація виявилась на Придніпровській фондовій біржі: 61 відсотків від загальної ринкової капіталізації всіх біржових реєстрів України [Див. Рис.1] станом на кінець 2012 року і майже 66 відсотків станом на 1 серпня 2013 року [Див. Рис.2], практично за незмінного складу біржового реєстру.

У структурі загальної ринкової капіталізації біржових реєстрів акцій фондових бірж України у 2013 році, крім частки Придніпровської біржі, суттєво змінились частки ще двох бірж.

Якщо на початок 2013 року УБ і ПФТС мали частки в загальній капіталізації відповідно 19% і 14% (друге та третє місце), то на 1 серпня 2013 року їх місця в загальні структурі змінились. На друге місце вийшла ПФТС з часткою у 16 відсотків, а на третє - УБ з часткою у 10 відсотків. Частки всіх інших бірж у 2013 році, практично, залишились незмінними.

Нам видається, що доцільно порівняти динаміку ринкової капіталізації цих бірж з динамікою їх біржових індексів. Зазвичай до індексних кошиків біржових індексів включають найбільш ліквідних емітентів акцій, що торгуються на цих біржах. Нормативними

Таблиця 2

Ринкова капіталізація біржових реєстрів акцій, 2012-2013 роки, млн. грн.

Фондові біржі	**2012**	**1п2013**	**1.08.2013**
ПФБ	184 258	241 266	244 414
ПФТС	41 854	59 659	60 102
УБ	58 210	45 565	36 182
КМФБ	11 372	17 611	17 698
ФБ Перспектива	3 481	3 498	3 715
СЄФБ	2 626	2 996	2 996
УМФБ	1 599	2 987	3 387
УФБ	0	0	0
УМВБ	0	0	0
ФБ ІННЕКС	0	0	0
РАЗОМ	**303 400**	**373 582**	**368 494**

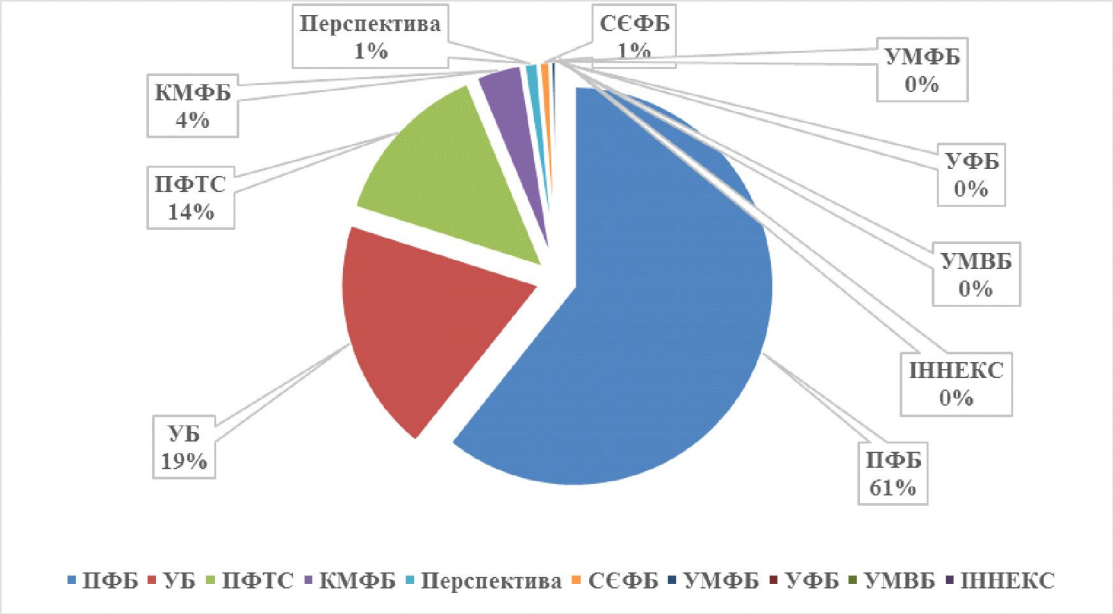

Рис.1 Загальна ринкова капіталізації біржових реєстрів акцій у 2012 році.

актами НКЦПФР передбачається обов'язкова вимога розраховувати біржові індекси фондовими біржами. За 2013 рік індекс ПФТС (20 емітентів, розраховується з листопада 1997 року) втратив 3,4 відсотки, а ринкова капіталізація реєстру виросла більш ніж на 43 відсотки, за того ж складу біржового реєстру. При чому більшість індексного кошику ПФТС - лістингові емітенти. Дещо інша ситуація з Українською біржею. Індекс УБ (10 емітентів, розраховується з березня 2009 року) у 2013 році знизився на 6,3 відсотки, а ринкова капіталізація - зменшилась майже на 38 відсотків, і в індексному кошику УБ - більшість емітентів з біржового реєстру. Всі інші фондові біржі показують у 2013 році незмінну стабільність як своїх біржових реєстрів, так і показників ринкової капіталізації.

Аналіз трендів показників ринкової капіталізації може бути розширено за рахунок вимірювання ринкової капіталізації лістингових емітентів акцій «ТОП-10 за капіталізації» [Див. Табл. 3] у порівнянні з ринковою капіталізацією таких же лістингових емітентів акцій «ТОП-10 за ліквідністю» [Див. Табл. 4]. Це також одна з традицій відображення показників ринкової капіталізації біржового ринку акцій WFE.

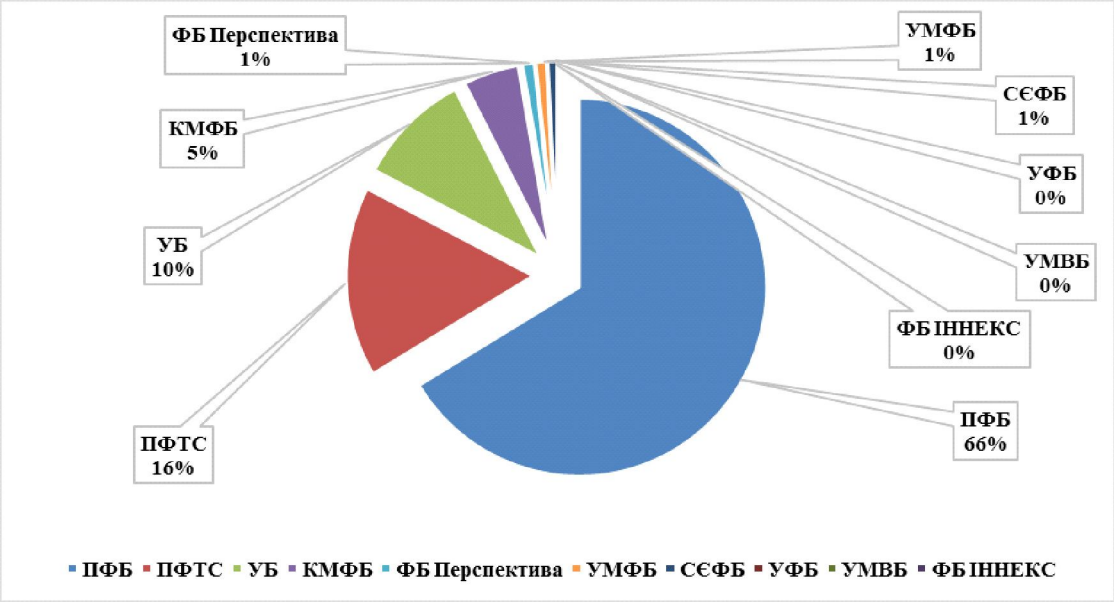

Рис.3 Загальна ринкова капіталізація біржових реєстрів акцій на 1.08.2013р.

Сума ринкових капіталізацій «ТОП-10 за капіталізацією» емітентів на перше серпня 2013 склала 187,5 млрд. грн., це майже 51 відсоток загальної ринкової капіталізації всіх біржових реєстрів 10 українських бірж станом на цю дату. Дев'ять з них знаходяться у біржовому реєстрі Придніпровської фондової біржі і лише один емітент - в біржовому реєстрі ПФТС. Викликає подив те, що серед цієї десятки жодного відомого на українському біржовому ринку емітента акцій.

Для вимірювання «ТОП-10 за ліквідністю» відібрані лістингові емітенти акцій УБ і ПФТС, які складають індексний кошик індексу УБ, як найбільш «реально» ліквідні емітенти біржового ринку акцій. Станом на 1 серпня 2013 року їх ринкова капіталізація склала майже 23 млрд. грн. Таким чином, розрив між найбільш капіталізованими та найбільш ліквідними емітентами склав більш ніж вісім разів.

Можна припустити, що частина публічних емітентів акцій на фондових біржах занадто «перекапіталізовані», а більш ліквідні емітенти акцій - «недокапіталізовані». Видається, що вирішення цієї проблеми слід шукати у підвищенні вимог до ліквідності емітентів при проходженні процедури біржового лістингу та делістингу, хоча є і небезпека втрати якоїсь частини малоліквідних емітентів у чому не зацікавлені українські фондові біржі.

Таким чином можна зафіксувати стійкий тренд посилення розриву між ринковою капіталізацією та ліквідність емітентів акцій на українських фондових біржах. На нашу думку вирішення цієї проблеми вже вийшло за рамки власне біржового ринку акцій. В той же час, окремі регулятивні зміни у порядках вимірюванні ринкової капіталізації та визначення біржового курсу акцій могли би посприяти більш адекватному відображенню цих показників.

ВИСНОВКИ

Ринкова капіталізація біржового ринку акцій є самодостатнім економічним показником, яка не зводиться ні до суми ринкових капіталізацій публічних емітентів акцій, ні до більш загальної категорії капіталізації ринкової економіки. Саме у показниках рин-

Таблиця 3

«ТОП 10 за ринковою капіталізацією» лістингових емітентів акцій, млн. грн.

ФБ	Назва емітента	Рівень лістингу	01.08.2013
ПФБ	ПАТ «Силові електронні прилади управління»,	2	32 537, 6
ПФБ	ПАТ «АВК-ФІНАНС»	2	28 321,3
ПФБ	ПАТ «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «ТРІЙКА ІНВЕСТ»,	2	25 662,0
ПФБ	ПАТ «Київшляхбуд»	2	25 604,2
ПФБ	ПАТ «УКРФАРМ-ІНВЕСТ»,	2	19 008,0
ПФБ	ПАТ «ОСТ-ІНВЕСТ»,	2	16 982,1
ПФТС	ПАТ «Ужгородський Турбогаз»	2	11 760,0
ПФБ	ПАТ «ПРАЙМБУДІНВЕСТГРУП»,	2	9 477,1
ПФБ	ПАТ «Укрдорбуд»,	2	9 142,6
ПФБ	ПАТ «Укрмедіаінвест»,	2	8 994,7
	Разом		**187 489,6**

Таблиця №4

«ТОП-10 за ліквідністю» лістингових емітентів акцій, млн. грн.

ФБ	Назва емітента	Рівень лістингу	01.08.2013
УБ	ПАТ «Мотор Січ»	1	3 762,4
ПФТС	ПАТ «Алчевський металургійний комбінат»	2	1 025,9
УБ	ПАТ «Авдіївський коксохімічний завод»	2	644,3
УБ	ПАТ «МК Азовсталь»	2	2 661,1
УБ	ПАТ «Райффайзен Банк Аваль»	2	3 060,7
ПФТС	ПАТ «Центенерго»	2	1 939,4
УБ	ПАТ «Донбасенерго»	2	602,9
УБ	ПАТ «Єнакієвський металургійний завод»	2	368,2
УБ	ПАТ «Укрнафта»	2	6 388,1
ПФТС	ПАТ «Укрсоцбанк»	2	2 472,5
	Разом		**22 924,96**

кової капіталізації біржового ринку акцій ринкова економіка може віднайти своє вартісне відображення. Іншими словами в ринковій капіталізації біржового ринку акцій як у конкретному знаходить своє відображення загальна капіталізація ринкової економіки у цілому. Головне питання полягає у адекватному вимірі цієї капіталізації, який і дозволить здійснювати об'єктивну оцінки власне самої ринкової капіталізації.

Ми вважаємо, що вимірювання ринкової капіталізації біржового ринку акцій може здійснюватись в Україні за міжнародно визнаними методиками та традиціями. На наш погляд, найбільш доцільним було б закріплення в нормативних актах та біржовій практиці, вимірювання ринкової капіталізації біржового ринку акцій лише на базі лістингових емітентів акцій, взявши за основу традиції такого вимірювання Всесвітньої федерації фондових бірж (WFE) та Федерації європейських фондових бірж (FESE).

Слід визнати, що сьогоднішній стан речей з вимірюванням ринкової капіталізації біржового ринку акцій далекий від досконалості і не завжди дає адекватну ринкову оцінку цього стану навіть з урахуванням рівня розвитку українського біржового ринку. Так суттєвий розрив між ринковою капіталізацією та ліквідністю українського біржового ринку не може бути подоланий у короткі терміни. Його зміна не можлива, у тому числі, і за рахунок глибокої консолідації біржової системи України. Крім того, якщо процес становлення нових інфраструктурних інститутів буде тривалим, то можуть виникнути проблеми з визначенням ринкового біржового курсу акцій за широким колом акціонерних товариств і не тільки. Відповідно і вимір показників ринкової капіталізації біржового ринку акцій буде не повністю об'єктивним.

В той же час, ми вважаємо, що постійний публічний моніторинг як за ринковою капіталізацією біржового ринку акцій, так і за його ліквідністю, буде слугувати об'єктивним підґрунтям для розробки ефективної державної політики у сфері регулювання фінансового ринку України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Постанова КМУ від 29.11.2006 р.№1655 (Про затвердження Національного стандарту N 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»; поточна редакція - прийняття від 29.11.2006//Офіційний портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.zakon.rada.gov.ua.

2. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж. НКЦПФР; Рішення від 22.11.2012 № 1688// Офіційний портал Верховної Ради України [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.zakon1.rada.gov.ua.

3. *Антонов С.М., Шишков С.Є.* Визначення ринкової вартості цінних паперів: основні проблеми та шляхи їх вирішення//Економіка і прогнозування. - 2010.-№1 С.67-98

4. *Дєєва Н.Е.* Капіталізація фондового ринку України: проблеми оцінки й реакція на кризу// Економічний вісник Донбасу. - 2009. - № 4 (18). - С. 115-121.

5. *Дєєва Н.Е.* Корпоративне управління в умовах розвитку фінансового ринку: автореф. дис. докт. екон. наук: спец. 08.00.04// Н.Е. Деєва. - Донецьк, 2012.- 30 с.

6. *Ляховець О.О.* Динаміка капіталізації українського фондового ринку [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://lib.chdu.edu.ua/pdf/naukpraci/economy/2012/189-177-6.pdf

7. *Солтис О.* Оцінка ефективності функціонування фондового ринку України //Галицький економічний вісник. - 2012. - №3(36). - с.102-108

8. *Шумська С.С.* Капіталізація економіки:системний підхід та методологічні напрями досліджень //Економічна теорія. - 2012.- №1. - С.35-49

9. *Шишков С.Є.* Біржовий механізм розвитку фондового ринку України: автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.00.08// С.Е. Шишков. - Київ, 2011.- 26 с.

10. World Federation of exchanges: Statistics; Statistics Definitions. [Електронний ресурс] - Режим доступа: http://www.world-exchanges.org/statistics/statistics-definitions

11. Federation of European Securities exchanges statistics methodology,

January 2010, version 5.2 - 25 pages. [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://www.fese.eu/_lib/files/FESE_Statistics_Methodology_5_2_January10_FINAL.pdf

12. Международная Ассоциация Бирж стран СНГ: - Бюллетень биржевой статистики 2012г. - 48 страниц [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://mab.micex.ru/papers/264/20130828182134.pdf, Информационный обзор бирж - членов МАБ СНГ, справочник 2013 года - 56 страниц [Електронний ресурс] - Режим доступу: http://mab.micex.ru

13. Офіційні веб-сайти українських фондових бірж: [Електронний ресурс] Режим доступу до матеріалів: Київська міжнародна фондова біржа:// www.kise.com.ua; Придніпровська фондова біржа:// www.pse.com.ua; Східно-Європейська фондова біржа: // www.eese.com.ua; Українська міжбанківська валютна біржа: // www.uice.com.ua; Українська міжнародна фондова біржа: // www.uise.com.ua; Українська біржа: //www.ux.ua; Українська фондова біржа:// www.ukrse.kiev.ua; Фондова біржа «ІННЕКС»://www.innex-group.com; Фондова біржа «Перспектива»:// www.fbp.com.ua; Фондова біржа ПФТС://www.pfts.com.

РЦПУ