

УДК 336.64

ЕТАПИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ У
КОНТЕКСТІ СТАНОВЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Н.Е. Деєва

Донецький національний технічний університет

Вітчизняний фондовий ринок вже пройшов кілька складних етапів свого розвитку і потребує розробки його більш ефективної моделі. Проблеми функціонування фондового ринку, у т.ч. етапізація його розвитку, знаходяться у центрі уваги багатьох вчених. Баула О.В., розглянувши особливості ринків цінних паперів у перехідних економіках, виділяє у їхньому розвитку три етапи, кожний наступний з них формується на базі попереднього [1]. Перший етап (80-ті - початок 90-х років ХХ ст.) характеризується активним створенням первинного ринку цінних паперів. На другому етапі (1994-1999 рр.) завершилась адаптація учасників ринків цінних паперів до нових правил, сформувалося необхідне правове середовище та основні інститути-регулятори ринку цінних паперів. Третій етап (з 2000 р. і до сьогодні) розвитку ринку цінних паперів в країнах Центральної та Східної Європи характеризується активною торгівлею державними цінними паперами і корпоративними облігаціями, в тому числі і на вторинному ринку.

Представлений підхід до етапізації є надто узагальненим, оскільки фінансові ринки навіть таких найбільше близьких за своїм економічним станом країн, як Росія, Білорусія, Казахстан і Україна, показують відмінність динаміки і напрямків розвитку організаційно-економічних механізмів їхнього регулювання. У низці країн із фінансовими ринками, що розвиваються, в тому числі в Угорщині, Іспанії, Казахстані і Україні, здійснюються перехідні кроки до моделі функціонального/цільового регулювання фінансового ринку [2, с.23]. Найбільших успіхів в оптимізації системи органів регулювання досяг Казахстан, ще в 2004 р., сформувавши ефективний мегарегулятор фінансового ринку – Агентство з регулювання і нагляду фінансового ринку і фінансових організацій. У світі відбувається активна консолідація торгової та розрахункової інфраструктур. У Прибалтиці – в усіх трьох країнах і біржа, і депозитарії були куплені шведською OMX, а тепер належать американській NASDAQ, У Східній Європі Віденська біржа контролює біржі в Будапешті, Празі і Любляні.

Сьогодні фондовий ринок України перебуває в нестандартній ситуації і переживає своєрідну стадію «зламу», якою визначатиметься його майбутнє. Серед основних проблем указують: ризик втрати неза-

лежності українського фондового ринку з приводу продажу ПФТС Московській міжбанківській валютній біржі (ММВБ), подальшого об'єднання ММВБ і Російської торговельної системи (РТС) [3]. Рекуненко І.І. відмічає, що в Україні виділені ним 4 етапи розвитку фінансового ринку мало чим відрізняються від етапів розвитку даного ринку в Росії. Тому і механізм регулювання інфраструктури фінансового ринку відбувався за схожим сценарієм [4]. Старюк П.Ю. виділяє 4 етапи еволюції цілей власників в Росії: це розвал радянської системи власності і масова приватизація; перерозподіл власності та її реструктуризація; відділення власності від менеджменту; перехід до вартісної моделі управління корпораціями [5, 13]. Глобалізація вже торкнулася нашої країни, але, всупереч проголошеним інтеграційним процесам, особливий інтерес до українського фондового ринку має Росія, а не Європа.

Мета статті – виявлення закономірностей еволюції фондового ринку України на основі виділення окремих етапів і з'ясування на цій основі перспектив його розвитку у контексті забезпечення ефективності корпоративного управління.

У кожній країні світу корпоративний сектор економіки має свої закономірності розвитку. В умовах України поштовх становленню акціонерної форми власності дали приватизаційні процеси, роздержавлення і корпоратизація підприємств. Корпоратизація – це перетворення державного підприємства відповідно до Указу Президента України від 15 червня 1993 р. № 210/93 у відкрите акціонерне товариство, акції якого належать державі, засновником якого є відповідний орган, уповноважений управляти державним майном (розд. 4, п.4.2) [6].

Моделі корпоративного управління в Україні почали складатися на початку дев'яностих років і ввібрали в себе чимало негативних моментів перехідного періоду. Перший етап розвитку корпоративного управління і фондового ринку України – 1991-1995 рр. Поштовх цьому етапу дало прийняття Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», який визначав умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулював посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів [7]. Міністерство фінансів, як головний регулюючий орган із боку держави, проводило роботу зі створення фондового ринку та його нормативно-методологічного забезпечення. Фонд Державного майна України та Антимонопольний комітет України здійснювали регулювання приватизаційних процесів. У цей час приймаються також перші нормативні акти зі створення об'єднань професійних учасників ринку.

Сертифікатна приватизація в Україні, забезпечивши швидке зро-

стання недержавного сектора економіки, не створила умов для залучення інвестицій у розвиток підприємств, розпорошила власність серед значної кількості дрібних власників і не сприяла появі ефективного власника, який має довгостроковий інтерес у розвитку підприємства, не забезпечила надходження коштів від приватизації до державного бюджету. Незрілість внутрішнього і зовнішнього інституціонального середовища вітчизняних корпорацій обумовлювали низьку ефективність їх функціонування, недостатню активність на фондовому ринку, конфлікти інтересів, рейдерство тощо.

Другий етап (1996-1999 рр.) пов'язаний із прийняттям Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [8], який визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні. Важливою подією стало прийняття Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [9]. Динаміку загального обсягу випусків цінних паперів, зареєстрованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) наведено на рис. 1.

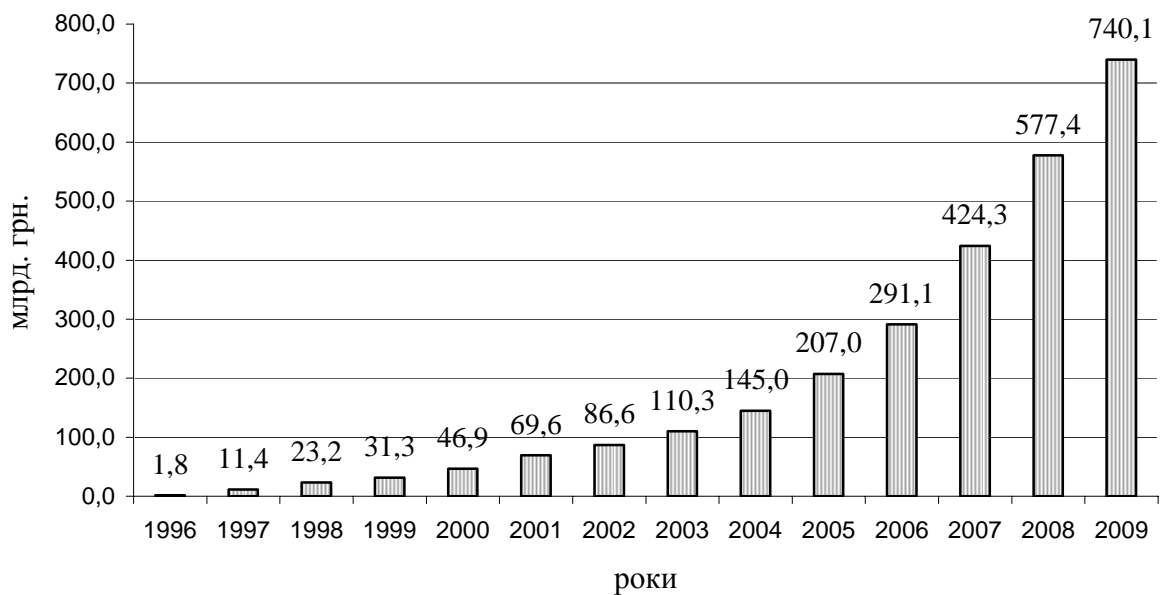


Рис. 1 Динаміка загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні (побудовано за даними [10])

Цей етап характеризується активізацією діяльності на фондово-

му ринку, що виявилось у збільшенні обсягів емісій цінних паперів із 1,86 до 31,29 млрд. грн. 1999 р. мав би стати роком кардинальних змін методології та практики проведення приватизації. Однак, продовження терміну використання майнових сертифікатів, складне проходження законопроектів із питань приватизації у Верховній Раді України стали основною причиною неготовності необхідної законодавчої бази інвестиційного (грошового) етапу приватизації. У 1999 р. практично завершився пільговий продаж, здійснено продаж 35 пакетів акцій на фондових біржах і ПФТС на суму 164,7 млн. грн. Найбільші обсяги продажу державних пакетів акцій ВАТ зафіксовано на Українській міжбанківській валютній біржі (42,64 % від загального продажу) та Українській фондовій біржі (25,85 % від загального продажу), вартість проданих у 1999 р. на фондових біржах та ПФТС пакетів акцій у 1,35 разів перевищило номінальну вартість цих пакетів [11]. Пропонуючи до продажу па фондових біржах та ПФТС акції високоліквідних підприємств, ФДМУ оперативно визначав початкові ціни акцій цих підприємств, враховуючи їх ринковий рівень (попит та пропозицію).

Третій етап (2000-2003 рр.) характеризується розробкою системи інформаційного забезпечення по обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі та програмного забезпечення по веденню реєстрів державних прав. ФДМУ починає розміщення акцій, які належать державі й випущені в бездокументарній формі в процесі приватизації та корпоратизації, на рахунках у цінних паперах, відкритих зберігачами; активно використовує для продажу об'єктів, які підлягають приватизації, торги акціями на фондових біржах України та в Першій фондовій торговельній системі (ПФТС).

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку значну увагу приділяла проблемам розкриття інформації підприємствами-емітентами цінних паперів та розбудови інформаційно-прозорого національного ринку цінних паперів. Було розроблено та прийнято «Положення про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами - емітентами облігацій», затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 січня 2000 р. №3 та зареєстроване в Міністерстві юстиції України № 63/4284 від 3 лютого 2000 р. Принципово новим підходом є використання диференційованого підходу до емітентів з метою отримання від них інформації (залежно від розміру активів емітента). Упровадження Положення дозволило здійснювати збір, обробку та оприлюднення інформації з використанням сучасних інформаційних технологій.

З метою вдосконалення порядку надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій Комісією прийнято Положення про порядок надання особливої інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій (рішення №5 від 10 лютого 2000 р., зареєстровано в Міністерстві юстиції України № 108/4329 від 28 лютого 2000 р.). Уперше визначено детальний перелік особливої інформації, яку необхідно згідно з Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» надавати до Комісії та інформувати громадськість. Визначено склад особливої інформації, форми та порядок її подання до Комісії та оприлюднення. У 2000 р. подали звіти за 1999 р. 9218 відкритих акціонерних товариств в обсязі регулярної інформації, за попередні два роки було подано 7500 звітів.

Важливим стало прийняття у липні 2001 р. Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [12], яким встановлено загальні правові засади у сфері надання фінансових послуг, здійснення регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг.

Основні напрями вдосконалення правових засад корпоративного управління в акціонерних товариствах були визначені Указом Президента «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 21.03.2002 р. №280/2002 та Розпорядженням Кабінету Міністрів України «Про затвердження заходів щодо реалізації пріоритетних напрямів розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» від 18.01.2003 р. №25-р. Поетапно проводилася робота із впровадження Принципів корпоративного управління. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління для акціонерних товариств України, розглянуто та схвалено рішенням ДКЦПФР від 02.06.02 р. №190. Запровадження на практиці Принципів корпоративного управління має здійснюватися товариствами, зокрема, через: повсякденне добровільне застосування принципів та рекомендацій щодо ефективного корпоративного управління; включення до внутрішніх документів товариства положень Принципів. Прийняття акціонерним товариством внутрішніх нормативних документів з основних питань діяльності, особливо в умовах обмеженості норм чинного законодавства, заохочується Державною Комісією з цінних паперів і фондового ринку. Наявність таких внутрішніх документів, які ґрунтуються на найкращій практиці корпоративного управління, та можливість ознайомлення з ними потенційних інвесторів позитивно впливатиме на інвестиційні рішення останніх щодо цінних паперів товариства.

Логічним продовженням розвитку корпоративного управління в Україні було затвердження рішення ДКЦПФР від 12.11.03 № 571 Принципів корпоративного управління, які містять ключові засади, на основі яких мають розвиватися корпоративні відносини в Україні та конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів. Принципи корпоративного управління – своєрідний національний кодекс, де основою корпоративного управління визначено як управлінські, так і етичні норми. При розробці Принципів за основу взято такі документи: Принципи корпоративного управління ОЕСР; Основоположні принципи корпоративного управління Євро-акціонерів 2000; Принципи та рекомендації щодо корпоративного управління ЄАТЦП; Політика з корпоративного управління та прозорості на новостворюваних ринках (ІМФ); Глобальні принципи корпоративного управління CalPERS. Хоча Принципи корпоративного управління мають рекомендаційний характер, із їх прийняттям корпоративні відносини в акціонерних товариствах переходять на якісно новий рівень, враховуючи інтереси інвесторів та менеджерів, працівників, споживачів, кредиторів, держави, громадськості та інших зацікавлених осіб.

Четвертий етап (2004-2008 рр.) співпадає з проміжком часу між двома знаковими подіями: прийняттям Принципів корпоративного управління та Закону України «Про акціонерні товариства». Протягом цього періоду проводилася робота з удосконалення системи реєстрації прав власності, пов'язаної зі створенням інфраструктури ринку цінних паперів; з координації заходів у сфері фінансового моніторингу; зі створення та контролю за діяльністю якісно нових інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів; із розвитку системи розкриття інформації на ринку цінних паперів та формування єдиної системи збору, обробки та аналізу інформації, яка отримується від учасників ринку цінних паперів; створення системи нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів.

На виконання розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» від 01 квітня 2004 р. № 208-р та Положення про умови конкурсу з визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, затвердженого рішенням Комісії від 01 червня 2004 р. № 236, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку провела конкурс з визначення агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки. Переможцем конкурсу стало Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг».

Усвідомлюючи необхідність поширення принципів корпоратив-

ного управління в Україні та надання всім учасникам фінансового ринку достовірної інформації щодо впровадження і застосування корпоративного управління окремими суб'єктами господарювання, а також задля здійснення об'єктивної оцінки якості корпоративного управління за бажанням самих компаній, Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» розробило методологію оцінки рівня корпоративного управління [13]. Рейтинг корпоративного управління може перебувати в межах від рівня А (найвищий рівень рейтингу) до рівня Е (найнижчий рівень рейтингу). Рейтинги рівнів В, С та D можуть мати проміжні значення рівня (+, без знаку, -). Прогноз рівня рейтингу корпоративного управління (позитивний, стабільний, негативний або у розвитку) є коментарем щодо тенденції його подальшої зміни (можливої, але не обов'язкової). Визначений рівень рейтингу корпоративного управління має обов'язкові позначки «ua» (ознака української національної шкали) та «RCG» (ознака рейтингу корпоративного управління).

З метою недопущення порушень прав та розмивання часток дрібних акціонерів під час деномінації акцій акціонерного товариства Комісія затвердила зміни до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду, затвердженого рішенням Комісії від 02.02.2005 р. №33 «Про затвердження Змін та доповнень до Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду товариства, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.09.2000 р. №125. Згідно з цими змінами, обов'язковою умовою консолідації акцій є забезпечення умов обміну акцій старої номінальної вартості на цілу кількість акцій нової номінальної вартості для кожного з акціонерів. Також цими змінами передбачено обов'язок акціонерного товариства. Яке прийняло рішення про деномінацію, здійснити викуп акцій в акціонерів, які не голосували за прийняття рішення про деномінацію або голосували проти такого рішення і звернулися з письмовою заявою про викуп акцій.

Протягом цього періоду мала місце значна кількість корпоративних конфліктів, пов'язана із проблемними питаннями в сфері корпоративного управління, які потребують законодавчого врегулювання. До типових порушень прав акціонерів належать: позбавлення акціонерів права на отримання інформації про діяльність товариства, ненадання для ознайомлення річних звітів, балансів, протоколів загальних зборів; створення численних перепон акціонерам щодо участі у загальних зборах, що призводить до позбавлення прав акціонерів в управ-

лінні акціонерним товариством; проведення загальних зборів акціонерів без наявності кворуму; відсутність у акціонерів документів, що підтверджують права власності на цінні папери товариства; позбавлення акціонерів права на отримання дивідендів, за наявністю відповідного рішення загальних зборів [14]. Найчисельнішими серед усіх судових справ, стороною в яких виступала ДКЦПФР, є справи щодо оскарження фізичними особами – акціонерами рішень загальних зборів акціонерів, на яких прийняте рішення про додатковий випуск акцій, оскарження реєстрації додаткових випусків акцій, скасування реєстрації випуску акцій.

ДКЦПФР своїми нормативними актами намагалася доповнити національне законодавство нормами, які врегулювали хоча б основні проблемні питання в сфері корпоративного управління. Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку розроблено і Кабінетом Міністрів України 07.03.2006 р. прийнято розпорядження №131-р «Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006 – 2010 роки». Зазначені заходи направлені на прискорення розвитку фондового ринку України, підвищення капіталізації економіки, запровадження ефективної системи захисту прав інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів.

Важливим фактором розбудови цивілізованого фондового ринку є інформаційна відкритість та прозорість. Створення інформаційної прозорості та відкритості фондового ринку, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів міжнародним стандартам забезпечується розкриттям емітентами цінних паперів інформації щодо фінансово-господарської діяльності, перспектив розвитку при умові усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку.

Рішенням ДКЦПФР від 13.07.2006 р. №570 схвалено Концепцію розкриття інформації на фондовому ринку України. Зазначеним документом задекларовано декілька основних засад: по-перше, безоплатність розміщення емітентом інформації в загальнодоступній базі Комісії з використанням технологій Інтернету; по-друге, впровадження в звітності стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів; по-третє, поступове впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності. Концепція спрямована на побудову системи розкриття інформації на фондовому ринку, яка надасть можливість інвестору та іншим зацікавленим особам самотійно оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами в економіці, створить умови для добросовісної конкуренції між емітентами

цінних паперів. Головна мета Концепції – визначити стратегічні напрями розвитку системи розкриття інформації на фондовому ринку України, забезпечити її цілісність, відповідність єдиній державній політиці на ринку цінних паперів та захисту інвесторів.

Протягом четвертого етапу загальний обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні збільшився зі 145 до 574,4 млрд. грн.

П'ятий етап (з 2009 р.) збігається із поетапним впровадженням положень Закону України «Про акціонерні товариства» на фоні розвитку кризових явищ в економіці. Із 30.04.2011 р. втрачають чинність статті 1-49 Закону України «Про господарські товариства» у частині, що стосується акціонерних товариств. Отже, у поточний час триває приведення статутів та інших внутрішніх положень акціонерних товариств, створених до набрання чинності Законом України «Про акціонерні товариства», у відповідність з його нормами. Тому своєчасне усунення деяких перешкод та суперечностей може позитивно вплинути на розвиток корпоративного сектора і фінансового ринку загалом.

2009 рік, попри кризу, був багатим на події на фондовому ринку України, зокрема, розпочав роботу новий Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП). Протягом 2009-2010 рр. спостерігається збільшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі ПАТ ФБ «Перспектива», ПрАТ «УМВБ», ЗАТ «УМФБ» порівняно з 2008 р. та зменшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторі торгівлі ПрАТ ФБ «ПФТС», що свідчить про зміцнення організованого ринку цінних паперів.

Метою проекту Програми розвитку фондового ринку України на 2011 - 2015 роки [15] є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно-спрямованого сегменту в умовах фінансової глобалізації, зростаючого рівня інтернаціоналізації світової економіки та виконання ним основної функції, яка полягає у забезпеченні вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу через створення відповідних правових, інституційних, технологічних та організаційних умов.

Таким чином, з вищевикладеного виходить:

1. Основний науковий результат статті полягає у етапізації розвитку корпоративного управління і фондового ринку: I етап (1991-1995 рр.) – створення правових основ приватизації і функціонування фондового ринку, сертифікатна приватизація, низька ефективність функціонування створених корпорацій, їх недостатня активність на фондовому ринку тощо. II етап (1996-1999 рр.) – створення спеціаль-

ного наглядового органу на ринку цінних паперів та національної депозитарної системи, збільшення активності на ринку корпоративних цінних паперів, продаж акцій державних підприємств через ПФТС та фондові біржі. III етап (2000-2003 рр.) – створення інформаційного забезпечення по обігу цінних паперів та розкриття діяльності емітентів цінних паперів, активізація обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі; поетапне впровадження найкращої практики корпоративного управління і прийняття Принципів корпоративного управління. IV етап (2004-2008 рр.) – створення рейтингової інфраструктури ринку цінних паперів; координація заходів у сфері фінансового моніторингу; розвиток системи розкриття інформації на ринку цінних паперів та формування єдиної системи збору, обробки та аналізу інформації яка отримується від учасників ринку цінних паперів. П'ятий етап (з 2009 р.) збігається із поетапним впровадженням положень Закону України «Про акціонерні товариства» на фоні розвитку кризових явищ в економіці, підвищення ролі організованого ринку цінних паперів, розбудови депозитарної системи тощо.

2. На першому та другому етапах основним завданням українських власників була максимізація об'єму підконтрольних активів і отримання їх найбільш дешевим способом за рахунок доступу до адміністративного ресурсу. Третій та четвертий етапи характеризуються перерозподілом власності та її реструктуризацією, а також відділенням власності від менеджменту. Основною метою п'ятого етапу (починаючи з 2009 р.) є антикризовий фінансовий менеджмент, перехід до вартісної моделі управління корпораціями, збільшення капіталізації окремих емітентів і фондового ринку у цілому.

3. Основними завданнями подальших етапів розвитку фондового ринку України пропонуються:

- максимальне використання потенціалу біржового ринку шляхом створення умов для активізації конкуренції між організаторами торгів, стимулювання участі роздрібних та іноземних інвесторів на фондовому ринку;

- розвиток ринкової інфраструктури шляхом: консолідації біржової системи фондового ринку; модернізації депозитарної системи України та створення ефективної системи клірингу та розрахунків за договорами щодо цінних паперів; підвищення вимог до професійної діяльності та якості послуг, що надаються на фондовому ринку; поліпшення саморегулювання на фондовому ринку;

- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку шляхом поступового переходу від інституціональної до функціональної моделі, переважно за групами фінансо-

вих інструментів; створення у перспективі мегарегулятора фінансово-го ринку;

- підвищення ролі організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно-інформаційних системи) в удосконаленні корпоративного управління, врахування вимог щодо дотримання компанією стандартів корпоративного управління, а також розкриття інформації про них при процедурах лістингу цінних паперів.

Метою подальших досліджень є обґрунтування концептуальних засад створення мегарегулятора фінансового ринку.

Література

1. Баула О.В. Розвиток інститутів ринку цінних паперів у світових господарських системах [Електронний ресурс] / О.В. Баула // Економічна теорія та економічна історія. – 2007. – №4. – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/En_etei/2007_4/zbirnuk_ETEI_07_4.pdf>
2. Лансков П. Основні моделі та тенденції розвитку регулювання на фінансовому ринку Росії [Текст] / П. Лансков // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 7/8. – С.24-26.
3. Лесовін О. Якісний розвиток фондового ринку неможливий без стратегії [Електронний ресурс] / О. Лесовін // Дзеркало тижня. – № 1 (780). – 15-22 січня 2010 р. – Режим доступу: <<http://www.dt.ua/2000/2040/68239/>>
4. Рекуненко І.І. Особливості правового регулювання інфраструктури фінансового ринку України у сучасних умовах [Електронний ресурс] / І.І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – №2. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/2009_2/27.1.03.pdf
5. Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления [Текст] / П. Ю. Старюк П.Ю // Корпоративные финансы. – 2007. - №2. – С. 5-16.
6. Про Державну програму приватизації: Постанова Верховної Ради України від 26 січня 1994 р. № 3876-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1994. – № 19. – Ст. 113.
7. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р. № 1201-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – ст. 508. (Закон втратив чинність на підставі Закону № 3480-IV від 23.02.2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – ст. 268).
8. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
9. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. –1998. – № 15. - Ст. 67.
10. Звіт Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2009-2.zip>

11. Звіт Фонду державного майна України про виконання Державної програми приватизації на 1999 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.spfu.gov.ua/ukr/reports/spfu/1999.pdf>>

12. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

13. Методологія оцінки рівня корпоративного управління. – Режим доступу: <<http://www.credit-rating.com.ua/ru/RCM.html>>

14. Звіт Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <[http://www.ssmc.gov.ua/\(X\(1\)S\(zc2nlv45wfmod545docidkaf\)\)/UserFiles/File/2006/part3.pdf](http://www.ssmc.gov.ua/(X(1)S(zc2nlv45wfmod545docidkaf))/UserFiles/File/2006/part3.pdf)>

15. Програма розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/Program2015.pdf>>

04.03.2011