

УДК 338.49:336.763

С.В. Овчаренко,

асистент кафедри фінансів ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”

Т.О. Пожар,

к.е.н., ст.-викл. кафедри фінансів ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”

Напрями вдосконалення заходів у сфері здійснення первинного публічного розміщення акцій на ринку цінних паперів України

Svitlana V. Ovcharenko

assistant Department of Finance "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine"

Tetyana O. Pozhar,

PhD, Senior Lecturer, Department of Finance "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine"

Directions of improvement measures in the area of initial public offerings on the stock market of Ukraine

У статті окреслено основні перешкоди та суперечності у розвитку операцій первинного публічного розміщення акцій на вітчизняному ринку цінних паперів. Обґрунтована необхідність розроблення системи заходів у сфері регулювання ринку цінних паперів України в контексті забезпечення первинного публічного розміщення акцій вітчизняними емітентами, що дозволить підвищити ефективність проведення таких операцій, забезпечить підприємства необхідним обсягом доступних фінансових ресурсів.

This article outlines the main obstacles and contradictions in the operation of initial public offerings on the local stock market. Reasonable necessity to develop a system of measures in the field of securities regulation Ukraine in the context of

initial public offerings by domestic issuers, which will increase the efficiency of such operations, the company will provide the necessary amount of available financial resources.

Ключові слова: первинне публічне розміщення акцій, акціонерне товариство, ринок цінних паперів, подвійний лістинг

Keywords: initial public offering (IPO), joint stock company, the stock market, a dual listing

Постановка проблеми. На сучасному етапі набуває особливої актуальності визначення довгострокових орієнтирів розвитку економіки України, забезпечення систему капіталом, адже на сучасному етапі вітчизняні акціонерні товариства гостро відчують нестачу фінансових ресурсів, оскільки на сьогодні основним джерелом фінансування інвестицій в основний і оборотний капітал залишається прибуток і амортизація. Необхідно відзначити, що розвиток акціонерних товариств підійшов до такого рівня, коли потрібна диверсифікація джерел фінансування, особливо у бік збільшення ролі довгострокових джерел фінансування. Ці ресурси суб'єкти господарювання можуть отримати або у вигляді довгострокових кредитів, або у вигляді залучення коштів з використанням можливостей ринку цінних паперів. Використання позикових коштів певною мірою обмежується в зв'язку з існуючою структурою капіталу, яка вже порушує фінансову стійкість. У зв'язку з цим у першу чергу буде виникати необхідність у нарощенні власного капіталу, шляхом проведення первинного публічного розміщення акцій (ІРО), що дозволяє залучити достатній обсяг довгострокових капіталовкладень за рахунок можливості максимального розширення кола інвесторів, використовуючи ринок цінних паперів. Тому актуальним є активізація даного процесу ІРО за умови активної участі держави в формуванні вітчизняного ринку цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальні основи дослідження шляхів підвищення ефективності державного регулювання ринку цінних паперів здійснено в працях таких науковці, як: Бірюк С.О. [1], Головка А.Т. [2], Іваницька О.М. [3], Литньов О.В. [4]. В той же час, незважаючи на таку

важливість стимулювання операцій IPO на вітчизняному ринку цінних паперів, елементи системи регулювання даного процесу в контексті операцій первинного публічного розміщення акцій, як окремий об'єкт дослідження, залишаються здебільшого поза межами уваги науковців.

Метою статті є обґрунтування напрямів вдосконалення заходів у сфері здійснення первинного публічного розміщення акцій на ринку цінних паперів України.

Виклад основного матеріалу. Поглиблення ринкового реформування економіки на сучасному етапі знайшло своє відображення в активізації становлення ринку цінних паперів як ключового елемента сучасної ринкової інфраструктури. Це пов'язано з тим, що сутність IPO розглядається з точки зору як значення даного економічного явища для економіки, так і у розрізі цілей акціонерного товариства як суб'єкта економічних відносин. Це можна пояснити, якщо розглядати IPO на макро- та мікроекономічному рівні. З одного боку, сутність первинного публічного розміщення акцій тісно пов'язана з ринковими процесами, а отже, можемо говорити про існування особливого сегмента ринку цінних паперів – ринку IPO, тобто сукупності фінансових, організаційних і юридичних інституцій, які сприяють підприємствам-емітентам у розміщенні цінних паперів для широкого кола потенційних інвесторів. Тобто на даному етапі проявляється макроекономічна значимість процесу IPO. З іншого боку, стимулом проведення операцій первинного розміщення підприємствами є внутрішні потреби задоволення тих чи інших цілей, які характеризують мікроекономічний рівень. Тому стимулювання IPO вітчизняними емітентами має стати пріоритетним завданням держави, що дозволить підвищити капіталізацію ринку цінних паперів України та забезпечити акціонерні товариства достатнім обсягом довгострокових капіталовкладень.

Розвиток ринку цінних паперів України в контексті операцій IPO характеризується такими тенденціями:

- посилення ролі та місця ринку цінних паперів в економічній системі;

- збільшенням капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів, що характеризує зростання масштабів розвитку ринку;
- висока питома вага підприємств базових галузей економіки, зокрема паливно-енергетичного комплексу у загальній капіталізації ПФТС та Української біржі, а також у пулі вітчизняних «блакитних фішок»;
- висока частка неорганізованої торгівлі на ринку цінних паперів. Так, в останній рік перед кризою поза біржею проводилося більше 95% обсягів торгів, хоча в більшості країн частка позабіржових торгів не перевищує 60-70%, а в багатьох розвинених країнах перебуває в межах 5-25% [5];
- недостатня капіталізація фондового ринку. Так обсяги торгів на вітчизняному фондовому ринку були значно меншими за обсяги торгів, як на великих міжнародних біржах, так і на біржах країн-сусідів. Вітчизняні емітенти, які бажали залучити кошти, не могли отримати достатнього обсягу коштів в Україні, що було одним із основних факторів вибору іноземних фондових майданчиків при проведенні публічного чи приватного розміщення акцій компанії;
- недостатній розвиток ринку корпоративних облігацій. Так, вітчизняні емітенти лише почали освоювати ринок корпоративних облігацій. При цьому на відміну від IPO на вітчизняних фондових біржах було здійснено десятки вдалих випусків корпоративних цінних паперів, що дозволило отримати досвід по роботі з борговими цінними паперами, як для емітентів, так і для операторів ринку;
- нерозвиненість вітчизняного ринку деривативів. Так, в 2008 році практично не існувало біржового ринку деривативів, що ускладнювало можливість хеджування ризиків гравцями на ринку;
- недостатня прозорість вітчизняного фондового ринку. Недостатня прозорість вітчизняного фондового ринку підвищувала ризиковість інвестування на українському фондовому ринку. При цьому підвищені ризики на ринку привели до того, що серед вітчизняних та іноземних гравців на ринку переважали спекулянти, що підвищувало волатильність ринку та знижувало привабливість ринку з точки зору залучення коштів компаніями;

– нереалізованість пенсійної реформи в питанні створення та наповнення коштами недержавних пенсійних фондів.

За період з 2008 року до сьогодні Світова фінансова криза та дії учасників ринку привели до суттєвого переформатування ринку, зміни в багатьох проблемних питаннях та оголення нових проблем на ринку.

Так, падіння фондового ринку в кінці 2008 року продемонструвало, що модель швидкого росту ринку, за рахунок спекулятивного капіталу приводить до різкого скорочення ринку та значних збитків учасників ринку в разі раптових економічних потрясінь. Так, фінансова криза в Україні фактично розпочалася з фондового ринку, коли іноземні та вітчизняні інвестори почали фіксувати свою позицію, виходити з фондового ринку і виводити валюту з країни. Загальна паніка привела до нарощування відпливу вкладів з вітчизняної банківської системи, а падіння попиту на основну експортоорієнтовану вітчизняну продукцію на зовнішніх ринках лише ускладнило ситуацію в країні. Це свідчить про те, що модель спекулятивного екстенсивного розвитку фондового ринку приводить не лише до значних ризиків для стабільності функціонування фондової біржі, а й для стабільності функціонування вітчизняної економіки в цілому.

Іншим наслідком фінансової кризи і дій учасників ринку стало суттєве переформатування ринку. Так, у травні 2008 року найбільші учасники українського ринку цінних паперів підписали договір з «Фондовою біржею РТС» про створення в Києві нової біржі у формі відкритого акціонерного товариства. Така форма власності була вибрана для забезпечення з найперших днів максимальної прозорості корпоративного управління. І уже в кризовий 2009 рік на вітчизняному ринку почала функціонувати «Українська біржа». Створення нової біржі дозволило суттєво підвищити цивілізованість торгів на вітчизняному фондовому ринку. Так, на біржі було створено систему гарантій виконання угод, також значна увагу була приділена спрощенню умов інвестування для приватних інвесторів, впровадженню системи інтернет-трейдингу. У травні 2010 року був запущений строковий ринок - торгівлі ф'ючерсами. А 2011 рік ознаменувався запуском нового інструменту - опціонів.

Отже, можемо говорити про те, що за останні роки на вітчизняному ринку цінних паперів відбулися значні системні зміни. По-перше, дві провідні вітчизняні фондові біржі перейшли під контроль російської біржі ММВБ-РТС. Так, найбільша українська біржа з вітчизняним капіталом – дніпропетровська «Перспектива» контролює біля 33% відсотків загальних торгів цінними паперами в Україні, тоді як ПФТС та Українська біржа разом займають понад 60% ринку. По-друге, на ринку суттєво змінилася структура торгів, так біржа ПФТС сконцентрувалася на торгівлі приватними та державними облігаціями, торгівля акціями склала не більше 2% від загальних обсягів торгів на біржі [7]. В свою чергу основні обсяги торгів акціями перейшли на «Українську біржу» та «Перспективу». Це свідчить про недостатній розвиток вітчизняного ринку, цінних паперів значну гнучкість операторів ринку і як наслідок демонструє можливість ефективного регулювання ринку з боку держави. По-третє, за останні роки на ринку були введені додаткові інструменти, підвищення ліквідності ринку та хеджування ризиків на ринку. Так, на «Українській біржі» запроваджена система торгівлі ф'ючерсами та опціями, біржа «Перспектива» також зараз запускає можливість торгівлі ф'ючерсами на індекс біржі.

Отже, можна говорити про те, що навіть за невисокої ринкової активності та нестабільності торгів на фондовому ринку, фондові біржі, що працюють на ринку намагаються вдосконалювати якість послуг, що надаються клієнтам. Так, за останні роки на вітчизняних фондових біржах були запроваджені сучасні механізми та технології торгів, спрощено роботу на біржі для приватних інвесторів – фізичних осіб, а також введено строкові механізми торгів та механізми хеджування ризиків торгівлі на фондовому ринку.

При цьому, не зважаючи на позитивні зміни за останні роки, фінансова криза показала неможливість ефективного самостійного розвитку вітчизняного фондового ринку. Так, з середини травня 2008 року до 1 січня 2009 року індекс найбільшої вітчизняної біржі ПФТС впав на 68%. Після цього спостерігалось відновлення ринку на початку 2010 та 2011 років, після якого ринок знову скорочувався до показників на рівні 55-65% від показника травня 2008 року. При цьому необхідно вказати, що індекс біржі номіновано в гривні, тобто

враховуючи падіння курсу національної валюти динаміка індексу біржі є ще більш негативною.

Різке падіння індексів вітчизняних фондових майданчиків, пов'язано як з макроекономічною кризою в Україні і в світі, так і з значною часткою спекулятивного капіталу на вітчизняному фондовому ринку.

Враховуючи вищезазначене, можна виокремити основні причини, які стримують розвиток операцій IPO на вітчизняному ринку цінних паперів та стимулюють вихід вітчизняних емітентів на зарубіжні фондові майданчики, а саме: недостатність довгострокових фінансових ресурсів у національних інституційних інвесторів; складнощі об'єктивного ціноутворення в цій сфері у зв'язку із недостатньою ліквідністю, надмірними диспропорціями між показниками фінансового розвитку емітентів та динамікою біржової ціни; низька активність українських фондових бірж взагалі та міжнародних інвесторів зокрема, у зв'язку з непрозорим регулюванням обігу цінних паперів та валютного регулювання в Україні; неузгодженість правового регулювання операцій IPO з міжнародними стандартами. Всі ці фактори стимулювали розвиток українського ринку первинного публічного розміщення акцій, а вихід на зарубіжні фондові майданчики поклало початок розвитку процесу IPO в Україні.

На основі дослідження взаємозв'язку між темпами зростання ВВП та капіталізацією емітентів, з активи яких розташовані в Україні, автори прийшли до висновку, що навіть розміщуючись на зарубіжних фондових майданчиках, досліджувані емітенти своєю діяльністю здійснюють вплив на зростання вітчизняної економіки. А це у свою чергу свідчить про необхідність ППРА на ринку цінних паперів України та впровадження практики подвійного лістингу вказаних емітентів на вітчизняному ринку цінних паперів, рівень розвитку якого має прямий вплив на капіталізацію економіки.

Підводячи підсумок аналізу вітчизняного ринку цінних паперів, варто відзначити, що всі проблеми фондового ринку можна розподілити на проблеми

мікрорівня, які поступово вирішуються учасниками ринку цінних паперів та проблеми макрорівня, які можливо вирішити лише за умов активної участі держави в формуванні вітчизняного фондового ринку. Розглянемо більш детально основні шляхи вирішення макропроблем вітчизняного ринку цінних паперів, що дозволить підвищити привабливість ринку цінних паперів України для проведення на ньому первинного публічного розміщення акцій.

На сьогодні для підвищення ефективної роботи вітчизняного ринку цінних паперів необхідно вирішити ряд взаємозалежних питань – з одного боку необхідно підвищити попит на українських фондових ринках та їх капіталізацію, а з іншого - залучити нових вітчизняних та іноземних гравців на ринок, що дозволить підвищити ліквідність ринку та дасть змогу вітчизняним підприємствам залучати достатній обсяг коштів шляхом випуску боргових зобов'язань чи проведення первинного публічного розміщення акцій на біржі. При цьому досягти суттєвого припливу інвесторів, в тому числі і коштів недержавних пенсійних фондів, можливо лише за рахунок підвищення ліквідності фондового ринку, та підвищення якості активів, що переставлені на ринку. Також, додатково необхідно вирішити ряд організаційних проблем та внести законодавчі зміни, для спрощення процедури подвійного лістингу для підприємств, введення в дію центрального депозитарію, залучення іноземних інвестицій на вітчизняний ринок цінних паперів тощо.

Забезпечення сталого розвитку ринку цінних паперів України та його інфраструктури потребує вирішення широкого кола завдань, передбачених Програмою розвитку фондового ринку на 2012–2014 роки відповідно до основних положень Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада». Враховуючи вищезазначене, запропоновано систему заходів у сфері регулювання ринку цінних паперів України у розрізі активізації IPO вітчизняними емітентами на ринку цінних паперів України за наступними напрямками: організаційні, законодавчі та фінансові (рис. 1).

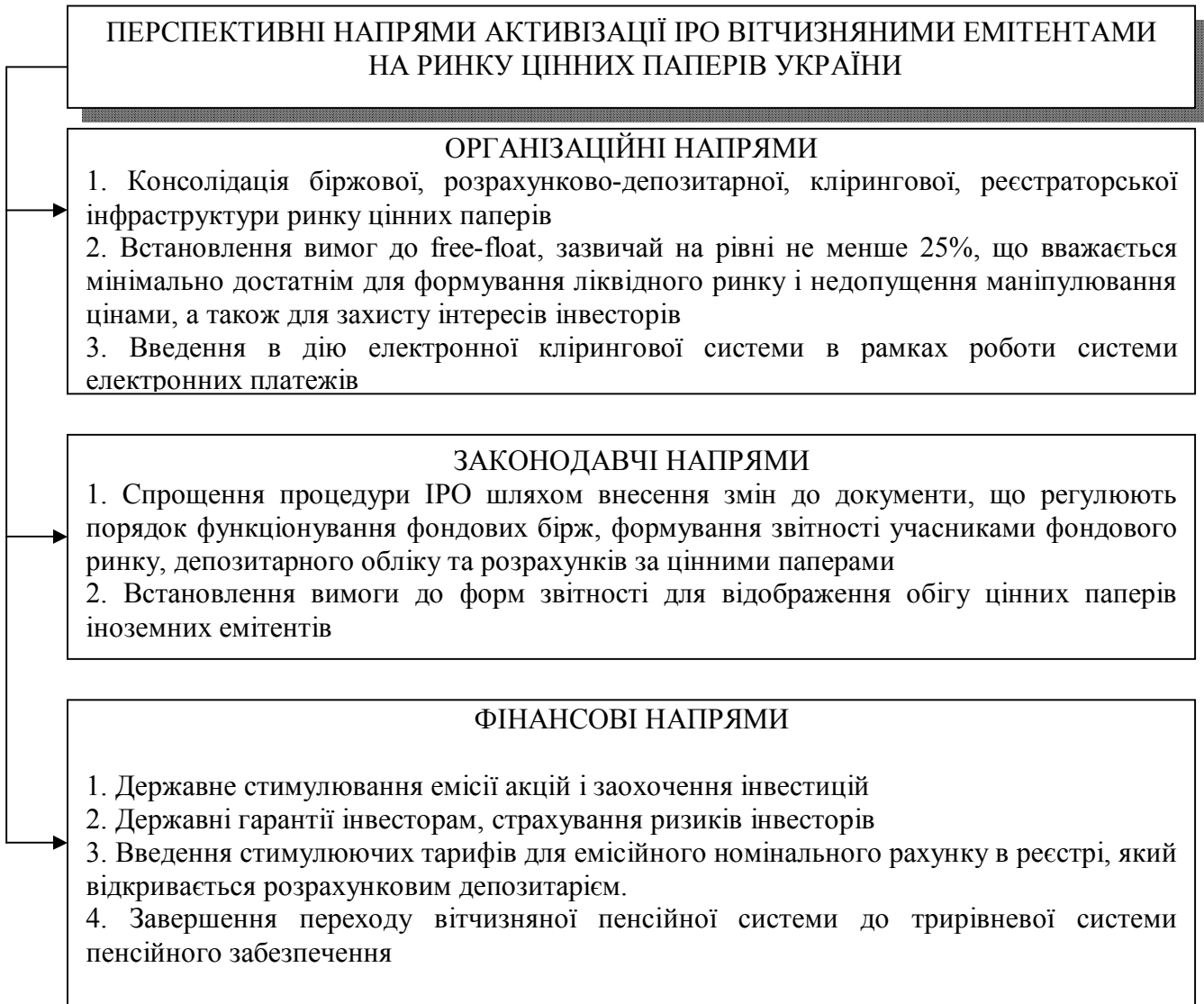


Рис. 1 Перспективні напрями активізації ІРО вітчизняними емітентами на ринку цінних паперів України (складено автором)

Зрозуміло, що реалізація всіх цих завдань потребує значного часу, фінансових ресурсів, організаційних, правових та технологічних заходів. Разом з тим якнайшвидше вирішення такого завдання, як суттєве розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками, є одним з найбільш актуальних питань для національного ринку цінних паперів. Дефіцит зазначених цінних паперів відчувається учасниками ринку вже досить давно і вкрай негативно впливає на перспективи розвитку ринку, розширення кола його учасників та підвищення якості його інфраструктури (через обмеженість інструментарію біржової торгівлі, складнощі для інвесторів у формуванні диверсифікованих портфелів цінних паперів, відсутність дієвих

інструментів хеджування цінних і валютних ризиків, відсутність інтересу до ринку з боку іноземних інвесторів тощо).

У світовій практиці залучення до біржового обігу цінних паперів іноземних емітентів зазвичай дозволяє вирішити дві проблеми:

– на початковому етапі розвитку ринку – позбавитись дефіциту в країні власних фінансових інструментів з високими інвестиційними характеристиками;

– на розвинених ринках – забезпечити підвищену конкурентоспроможність на світовому ринку капіталів, оскільки ступінь зрілості фондового ринку країни в сучасних умовах визначається, зокрема, його інтернаціоналізацією (тобто інтегрованістю до глобального ринку капіталів та забезпеченням здорової конкуренції локальних гравців з міжнародними за залучення та розміщення інвестицій) [8].

Вирішення проблеми забезпечення доступу українських інвесторів до фінансових інструментів іноземних емітентів є одним з елементів реалізації завдання щодо насичення ринку фінансовими інструментами з високими інвестиційними характеристиками, зрозумілими не тільки національним, але й іноземним інвесторам. Як наслідок, можна очікувати на розширення кола емітентів та інвесторів на українському ринку цінних паперів (зокрема, за рахунок міжнародних операторів), суттєве зростання ліквідності, збільшення інструментарію, появу стимулів для інтеграції інфраструктури фондового ринку з міжнародним ринком капіталів та інші драйвери розвитку. В іншому випадку, як свідчить еволюція національного ринку цінних паперів, його існування як суто локального (без врахування міжнародної складової) позбавляє ринок перспектив розвитку.

При цьому доцільно враховувати те, що іноземні інвестори, що працюють на ринках Східної Європи, це переважно інвестори які шукають підвищеного доходу на вкладені кошти і чим вищі ризики для роботи інвестора в країні, тим вищі інвестор матиме очікування в дохідності вкладених коштів. Тому, значна частина іноземних інвесторів, що готові вкладати кошти в Україну є спекулянтами, які будуть підвищувати волатильність вітчизняного ринку

цінних паперів. Для того, щоб залучити більш стабільних закордонних інвесторів державна політика має бути направлена на підвищення інвестиційної привабливості України, підвищення міжнародних кредитних рейтингів України з спекулятивного рівня до інвестиційного, забезпечити високий рівень захисту інвестицій в Україні тощо. Дані заходи важливо проводити не лише з метою сприяння якісному і кількісному розвитку вітчизняного фондового ринку, але й для сприяння швидкому розвитку економіки в цілому.

Паралельно з проведенням заходів щодо підвищення ліквідності вітчизняного ринку цінних паперів та залучення додаткових інвесторів на ринок держава має розробити заходи щодо стимулювання розміщення вітчизняних емітентів на українських фондових майданчиках. При цьому, якщо ринок корпоративних облігацій на сьогодні достатньо розвинений і вітчизняні підприємства доволі часто користуються даним інструментом, то ринок акціонерного капіталу в Україні занепадає. За останні роки жодне вітчизняне підприємство не провело первинного публічного розміщення акцій на вітчизняних фондових майданчиках, віддаючи перевагу складній процедурі проведення ППРА на іноземних фондових майданчиках. Навпаки, мажоритарні акціонери багатьох підприємств поступово скуповують акції на відкритому ринку, що приводить до скорочення долі акцій, що перебувають в free float на вітчизняних біржах. Саме тому держава має сприяти практиці проведення ППРА та переведення акцій іноземних емітентів на вітчизняний ринок цінних паперів.

Так, наприклад, сьогодні активно обговорюється питання про подвійний лістинг для зарубіжних компаній з активами в Україні, що представлені на закордонних фондових біржах. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України розробила положення про допуск іноземних цінних паперів на український ринок. Однак на сьогодні залишається інше питання, що пов'язане з Національним банком України. Справа в тому, що іноземні цінні папери відносяться до валютних цінностей, і на сьогодні для купівлі акцій іноземного підприємства брокер має отримати індивідуальну валютну ліцензію, що унеможливорює активну торгівлю цінними паперами. На сьогодні в НБУ

розробляється положення, як допустити дані цінні папери. З технологічної точки зору, жодних проблем взагалі немає, у вітчизняних депозитаріїв є кореспондентські рахунки з іноземними депозитаріями, цінні папери яких можуть заходити в нашу депозитарну систему і враховуватися без проблем. При цьому на ринку говорять і про першу компанію яка готова до подвійного лістингу, це найбільший в Україні виробник курятини Миронівський Хлібопродукт.

Саме вирішення такого більш локального завдання, як забезпечення паралельного обігу в Україні та за кордоном цінних паперів емітентів, що поки що не змогли залучити капітал в Україні та обрали для цього міжнародні фондові біржі, має стати передумовою для подальшої інтернаціоналізації, поліпшення міжнародною спільнотою сприйняття фондового ринку України в якості хоча б ринку, що розвивається (emerging market), та інших факторів розвитку національного ринку цінних паперів України.

Тобто актуальним є розгляд питань, пов'язаних з доступом на український ринок цінних паперів фінансових інструментів іноземних емітентів, переважна частина активів яких знаходиться в Україні, причому наша держава є основною країною, де такі підприємства ведуть свій бізнес (далі іноземні емітенти). Одразу слід зазначити, що такі підприємства в певних випадках лише досить умовно можна називати іноземними, оскільки вони створюються в іноземній юрисдикції саме для залучення коштів за кордоном, а всі основні бізнес-активи залишаються на території України, хоча й належать такій компанії.

Якщо казати про дійсно іноземні підприємства, де не тільки власники, але й активи знаходяться за межами України, то поки що національний фондовий ринок не має для їх залучення достатніх можливостей, оскільки недостатньо конкурентоспроможний на глобальному ринку капіталів через порівняно низький рівень ліквідності та невисокий рівень розвитку інфраструктури, що зумовлює статус національного ринку як найменш розвиненого – граничного (frontier market) за міжнародними класифікаціями.

Основні цілі та індикатори реалізації концепції доступу на український ринок цінних паперів фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

**Основні цілі та індикатори реалізації концепції доступу на український ринок цінних паперів іноземних емітентів
(складено на основі [8])**

Мета заходів	Індикатори реалізації
<ul style="list-style-type: none"> - активізація публічного ринку акцій, що має на меті активізацію залучення на ринок локальних інвесторів та вирішення проблеми дефіциту в Україні цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; - можливість залучення значно більшого кола іноземних інвесторів за наявності механізму обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні; - розширення лінійки інструментів інвестування в Україну, що має призвести до збільшення обсягів портфельних інвестицій; - побудова більш ефективної інфраструктури ринку цінних паперів; - розвиток інститутів торгівлі цінними паперами (фондові біржі, трейдери тощо), які сьогодні при вузькій лінійці об'єктів інвестування переживають періоди стагнації; - зростання рівня ліквідності національного біржового ринку; - інтеграція України до міжнародного фондового ринку шляхом взаємодії українських та іноземних регуляторів фінансових ринків; - поліпшення взаємодії української та міжнародних депозитарних систем 	<ul style="list-style-type: none"> - кількість іноземних емітентів в біржових списках та біржових реєстрах українських фондових бірж; - кількість біржових договорів щодо цінних паперів іноземних емітентів та частка у загальній кількості біржових договорів, укладених на українських фондових біржах; - сума біржових договорів щодо цінних паперів іноземних емітентів та її частка у загальному обсязі біржових договорів, укладених на українських фондових біржах; - кількість цінних паперів, які пройшли процедури паралельного допуску до торгів та лістингу на українських та іноземних фондових біржах; - співвідношення обсягів торгів цінними паперами іноземних емітентів, які володіють активами в Україні, на іноземних фондових біржах, та загального обсягу біржових договорів, укладених на українських фондових біржах; - частка цінних паперів іноземних емітентів в активах інституційних інвесторів (у розрізі категорій інвесторів)

Слід зазначити, що цінні папери іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні, більш звичні та зрозумілі саме для українських інвесторів. Окрім того, інвестиції у зазначені цінні папери фактично спрямовані в Україну, що різко зменшує можливість непередбаченого відтоку капіталу. Зараз цінні папери емітентів, активи яких розташовані в Україні, демонструють на міжнародних фондових майданчиках значно вищу ліквідність порівняно з

ліквідністю вітчизняних локальних цінних паперів на національних фондових біржах. До того ж частка залучень капіталу в українські бізнес-проекти саме через розміщення акцій таких емітентів на іноземних фондових біржах поступово зростає [6]. Таким чином, сьогодні іноземний біржовий ринок обігу фінансових інструментів, створених на базі українських активів, значно ширший та більш ліквідний за національний фондовий ринок.

У сфері регулювання ринку цінних паперів України передбачено реалізацію сформованої системи заходів щодо доступу акцій іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні, на вітчизняний ринок цінних паперів шляхом: встановлення прямих кореспондентських відносин центрального депозитарію України з міжнародними депозитаріями; створення центрального реєстратора (державної або напівдержавної структури, куди передаються реєстри найбільших акціонерних товариств); використання організаційних можливостей Всесвітньої федерації бірж для реалізації функцій контролю за обігом цінних паперів іноземних емітентів на кількох біржах одночасно; спрощення процедури отримання валютної ліцензії резиденту; запуску інформаційного порталу щодо результатів торгів цінним паперами іноземних емітентів на міжнародних фондових біржах; врегулювання питання щодо оподаткування витрат на купівлю цінних паперів іноземних емітентів, пов'язаних з волатильністю цін на такі цінні папери; спрощення процедури зарахування нерезидентом коштів на інвестиційний рахунок емітента.

Реалізація зазначених цілей має призвести до позитивних наслідків для більшості учасників ринку цінних паперів, а саме: держава, інвестори – українські та іноземні, професійні учасники фондового ринку, та сформувати науково-методичне підґрунтя для забезпечення IPO в Україні.

Висновки. Провівши аналіз особливостей розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та перспектив розміщення акцій нових емітентів на ринку, можна зробити висновок, що на сьогодні на ринку цінних паперів України існує ряд перешкод для проведення IPO. При проведенні публічного розміщення акцій емітенти, в першу чергу, орієнтуються на обсяги можливого залучення фінансування на ринку цінних паперів, ліквідність ринку, та гарантії захисту

інвестицій. Тому органи державної влади мають запровадити комплекс заходів направлених в першу чергу на зростання ліквідності ринку, та привабливості емітентів чиї цінні папери перебувають на ринку, на залучення додаткових інвесторів на ринок цінних паперів, а також на покращення заходів з регулювання ринку, та інвестиційного клімату в країні в цілому. При цьому заходи щодо стимулювання ринку цінних паперів необхідно проводити системно та по усім напрямках одночасно, оскільки учасники ринку взаємопов'язані і взаємозалежні.

Запропонована система заходів дозволить підвищити ліквідність ринку, привабливість акцій емітентів, залучити додаткових інвесторів, а також покращити заходи з регулювання ринку, та підвищити конкурентоспроможність вітчизняного ринку цінних паперів

Список використаних джерел.

1. Бірюк С. Державне регулювання ринку цінних паперів України в посткризовий період / С. Бірюк. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10 (72). – С. 14/

2. Головка А.Т. Законодавчі передумови впровадження міжнародних правил торгівлі цінними паперами в Україні / А.Т. Головка. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 12 (74). – С. 9-10.

3. Іваницька О. М. Державне регулювання розвитку фінансової інфраструктури: Монографія / О.М. Іваницька. - К.: Видавництво НАДУ, 2005. – 276 с.

4. Лытнев О. Основы финансового менеджмента [Електронний ресурс] /О. Лытнев – Режим доступу: <http://books.efaculty.kiev.ua/fnmen/3/g4/4.htm>

5. Описание индекса украинских акций [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/description.aspx>

6. Приступко А. Стан та перспективи законодавчого регулювання фондового ринку України [Електронний ресурс] / А. Приступко // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України – 2010. – Вип.2. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nzizvru/2010_2/p2_7.html

7. Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf

8. Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc

References.

1. Biryuk, S. (2009), "State Regulation of Stock Market in Ukraine post-crisis period", *Finansovii rinh Ukraini*, vol. 10, p. 14. (in Ukrainian).
2. Golovko, A.T. (2009), "The legal prerequisites for implementation of international rules of trade in securities in Ukraine", *Finansovii rinh Ukraini*, vol. 12, pp. 9-10. (in Ukrainian).
3. Ivanic`ka, O. 2005. *State regulation of the financial infrastructure*. Kiev: NADU, p. 276.
4. Lytnev, O. 2013. *Fundamentals of Finance Management*. [online] Available at: <http://books.efaculty.kiev.ua/fnmen/3/g4/4.htm> [Accessed: 17 Dec 2013].
5. ux.ua. 2009. *Description Index ukrainskikh shares*. [online] Available at: <http://www.ux.ua/ru/index/ux/description.aspx> [Accessed: 17 Dec 2013].
6. Pristupko, A. 2013. *Status and prospects of legislative regulation of the stock market of Ukraine*. [online] Available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nzizvru/2010_2/p2_7.html [Accessed: 17 Dec 2013]. (in Ukrainian).
7. Ssmc.gov.ua. n.d.. *Annual Report for 2012*. [online] Available at: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf [Accessed: 17 Dec 2013].
8. aust.com.ua (2013) *The concept of access to the Ukrainian stock market financial instruments of foreign issuers whose assets are located in Ukraine*. [online] Available at: www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc [Accessed: 17 Dec 2013].