

Червякова С.В.

*асистент кафедри теоретичної та прикладної економіки
ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”
м. Суми, Україна*

ПРОБЛЕМИ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ІНОЗЕМНИХ ЕМІТЕНТІВ ЯК ПЕРЕДУМОВА ІНТЕРНАЦІОНАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

Тема обігу цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку іноземних емітентів, активи яких розміщені в Україні, не є новою для розгляду, але наразі набула більшої актуальності у зв'язку з наявністю значної заінтересованості з боку вітчизняних операторів та самих емітентів. Під іноземними емітентами в даному контексті розуміють підприємства, переважна частина активів яких знаходиться в Україні, причому наша держава є основною країною, де такі суб'єкти господарювання ведуть свій бізнес. 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 компанії, 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 конкурентоспроможній 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.

На сьогодні підприємства, які воліють залучати значні обсяги довгострокових фінансових ресурсів на ринку цінних паперів, використовують

механізм первинного публічного розміщення (ІРО).

Характерною рисою ринку первинного публічного розміщення акцій, які здійснили українські підприємства, є те, що вітчизняні емітенти залучають інвестиційні ресурси шляхом розміщення акцій на зарубіжних фондових майданчиках. Як показує практика, в останні роки найбільш популярним фондовим майданчиком, де було здійснено найбільшу кількість розміщень, та залучено коштів, є Варшавська фондова біржа. Структура розміщень вітчизняних ІРО відповідає світовим тенденціям в цій сфері. Оскільки саме Європа посіла друге місце після Китаю серед світових ринків за показником обсягу залучених коштів [1, с. 50]. Проте слід відзначити, що цікавими для вітчизняних емітентів можуть виступати російські фондові майданчики та, в разі істотного реформування, вітчизняні біржі .

З вибором біржі тісно пов'язаний вибір моделі виходу на зарубіжний ринок. На практиці існують декілька шляхів проведення первинного публічного розміщення акцій: пряме розміщення та розміщення акцій іноземного холдингу.

Що стосується прямого розміщення акцій (без зміни юрисдикції підприємства-емітента), то певні юридичні обмеження, які зазначені в нормативно-правових актах України та деяких аспектів валютного регулювання (зокрема, купівля акцій українських емітентів на фондовому ринку можливе через торговця цінними паперами (укладання окремого договору поручення) чи шляхом відкриття в Україні інвестиційних рахунків) призвели до того, що «пряме» публічне розміщення акцій українськими емітентами на зарубіжних майданчиках не використовується.

Розміщення акцій іноземного холдингу (holding company) передбачає лістинг акцій через холдингову структуру, тобто необхідно заснувати в ЄС материнську компанію (основну холдингову) по відношенню до української. Акції такої компанії проходять лістинг на цільовому ринку фондової біржі. Зазвичай для того щоб створити таку модель, акції української компанії передаються безпосередньо основній холдинговій фірмою або через проміжну організацію. Структура з використанням безпосереднього зв'язку між

українською і материнською компаніями часто обумовлена податковими міркуваннями. Перевагами холдингової моделі є те, що інвестору простіше брати участь в лістингу цінних паперів: він прямо інвестує в акції компанії-резидента зі звичною моделлю корпоративного управління. Серед недоліків слід підкреслити, що при цьому Україна втрачає економічний потенціал, оскільки всі активи переводяться в іншу юрисдикцію, то відповідно і всі податки від діяльності будуть надходити в іншу країну.

Враховуючи переваги холдингової моделі та обмеження у вітчизняному законодавстві практично всі вітчизняні емітенти за період з 2005 по 2011 рр. здійснили розміщення шляхом побудови холдингової моделі. Найбільш популярними юрисдикціями для створення холдингової моделі серед вітчизняних емітентів є: Люксембург; Кіпр; Нідерланди; Швейцарія; Австрія; Великобританія; Офшорні території (Британські Віргінські Острови та ін.) [2, с. 33].

Саме вирішення такого 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 фондового ринку України.

Слід зазначити, що цінні папери таких умовно іноземних емітентів 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 іноземних емітентів 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. Таким чином, сьогодні іноземний біржовий ринок обігу фінансових інструментів, створених на базі українських активів, значно ширший та більш ліквідний за національний фондовий ринок.

З огляду на пов'язаність поставлених завдань із питаннями валютного та монетарного регулювання, основним принципом має стати адекватність проведення заходів із допуску цінних паперів іноземних емітентів основним напрямкам валютної та монетарної політики центрального банку, а також забезпечення належного захисту прав інвесторів. Тому пропонується:

- введення жорсткого контролю за функціонуванням ринку цінних паперів іноземних емітентів в Україні (допуск, обіг, супровід) з боку НБУ та НКЦПФР, впровадження збалансованої системи індикаторів для допуску (обсяг допуску тощо);

- обмеження з боку НБУ об'єму обігу цінних паперів іноземних емітентів з метою недопущення погіршення стану платіжного балансу України;

- неможливість допуску до обігу на території України цінних паперів емітентів, які мають обмежену ліквідність на іноземних біржових майданчиках;

- забезпечення безумовної можливості оперативного отримання українськими інвесторами достовірної інформації про іноземних емітентів та їх цінні папери, допущені до обігу в Україні;

- створення механізмів для адекватного захисту та реалізації прав українських інвесторів в такі цінні папери;

- створення для вітчизняних та іноземних інвесторів умов, які б забезпечили активну торгівлю цінними паперами іноземних емітентів саме в Україні.

Таким чином, йдеться про вибірковість, дозованість доступу та обігу іноземних цінних паперів, а також про ретельний контроль за цим сегментом ринку. Ці аспекти мають бути відображені у відповідних нормативно-правових актах з метою створення для НБУ можливості забезпечити дієвий контроль за допуском та важелі впливу на обіг цінних паперів іноземних емітентів шляхом застосування обмежувальних норм з урахуванням стану розвитку економічного

середовища в державі, необхідності забезпечення врівноваженого стану на валютному ринку; враховуючи стан грошово-кредитного ринку.

Необхідно зазначити, що зазначені цілі та умови їх досягнення є складовою більш широкого кола завдань, пов'язаних з поліпшенням інвестиційного клімату в Україні в цілому.

Література:

1. Фищук І. М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку [Текст] / І. М. Фищук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №9. – с. 48-52.

2. Таранченко З. Стратегія вихода на IPOдиум [Текст] / З. Таранченко // Стратегии. – 2006. – №11 – С. 32–33.

Червякова, С.В. Проблеми обігу цінних паперів іноземних емітентів як передумова інтернаціоналізації вітчизняного фондового ринку [Текст] / С.В. Червякова // Економіка в умовах глобалізації світових економічних процесів: матеріали XXIV Міжнародної науково-практичної конференції (5–6 квітня 2013 р.). – Львів: ЛЄФ, 2013.– Ч. 1. – С. 49-51.