

УДК 336.76

Старостенко Г.Г., Торшин Є.О.

ПЕРВИННЕ ПУБЛІЧНЕ РОЗМІЩЕННЯ АКЦІЙ НА ВАРШАВСЬКІЙ ФОНДОВІЙ БІРЖІ: УКРАЇНСЬКИЙ ПОГЛЯД

У статті розкрито сутність первинного публічного розміщення (IPO) в іноземній та вітчизняній практиці. Визначено основні переваги та недоліки здійснення первинного публічного розміщення акцій українськими емітентами. Проаналізовано динаміку українських IPO, обґрунтовано доцільність виходу вітчизняних емітентів на західні фондові ринку, зокрема на Варшавську фондову біржу. З'ясовано, які саме українські компанії можуть розраховувати на залучення інвестицій шляхом проведення IPO на зазначеній біржі та які перспективи на них очікують.

Ключові слова: *первинне публічне розміщення (IPO), капітал, емітенти, фондовий ринок, Варшавська фондова біржа (WSE).*

Постановка проблеми. Незважаючи на глобальну кризу фінансового сектору, перед українськими підприємствами стоїть питання пошуку ефективних джерел інвестиційних ресурсів для подальшого розвитку. Накопичення необхідної кількості внутрішніх ресурсів для розвитку бізнесу є неможливим, оскільки податкова й амортизаційна політика діють недостатньо ефективно, а конкуренція на збутових ринках стає дедалі жорсткішою, тому використання інвестиційних ресурсів підприємствами стає чи не єдиним шляхом примноження капіталу.

Джерела залучення коштів у вигляді банківських кредитів є досить дорогими, а випуск корпоративних облігацій є недоцільним, оскільки скорочення темпів розвитку економіки та щорічне зростання інфляції роблять український ринок облігацій непривабливим для інвесторів. Унаслідок цього одним із можливих шляхів залучення інвестицій підприємствами є продаж частини акціонерного капіталу через IPO.

Вітчизняний фондовий ринок відноситься до ринків, що розвивається, і, незважаючи на позитивну динаміку, все ще існує низка перешкод для проведення внутрішнього IPO, тому питання пошуку бази для проведення первинного публічного розміщення акцій українськими компаніями залишається відкритим.

Проблема публічного розміщення акцій у вітчизняній науці є досить новою й почала висвітлюватися лише в останнє десятиріччя. Дослідженню IPO присвячені наукові праці українських вчених, серед яких К.А. Забарний, Т.В. Ясінська, І.С. Проник, В.В. Корнеєв, І.С. Грозний, С.В. Коверга, І.М. Фищук та ін. Разом з тим певні аспекти цієї проблеми потребують подальшого дослідження.

Метою статті є визначення ролі IPO в розвитку вітчизняних компаній, дослідження основних проблем здійснення публічного розміщення на фондових ринках, обґрунтування доцільності виходу українських компаній на Варшавську фондову біржу.

Виклад основного матеріалу. За останні роки українські компанії почали активніше використовувати такий метод залучення фінансових ресурсів як первинне розміщення акцій. Незважаючи на глобальну кризу фінансового сектору, пік якої припав на 2008 рік, висхідна тенденція розвитку вітчизняного ринку IPO вже почала відновлюватися.

Для визначення ролі IPO в розвитку вітчизняних компаній необхідно перш за все з'ясувати його сутність, виявити місце в світовому та національному вимірах, адже, враховуючи відкритість економіки України та активний розвиток глобалізаційних процесів у світі, доцільним є проведення комплексного дослідження. Слід зауважити, що термін IPO може охоплювати первинне розміщення та обіг не лише акцій підприємств, але й інших емісійних цінних паперів, зокрема облігацій, депозитарних розписок, паїв. Хоча на практиці це визначення застосовується здебільшого до акцій.

За офіційним визначенням Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) IPO (Initial Public Offering) – це випуск нових акцій, що здійснюється приватними компаніями з метою перетворення їх на публічні [1].

Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) визначає IPO як первинне публічне розміщення, що відбувається, коли компанія вперше продає свої акції на публічному ринку для широкого кола інвесторів [2].

Відповідно до ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» первинне публічне розміщення цінних паперів – це їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб [3].

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України визначає публічне розміщення акцій як розміщення серед інвесторів акцій публічного акціонерного товариства, при якому пропозиція акцій адресована більш 100 фізичним та/або юридичним особам, крім акціонерів товариства, і при цьому існуючі акціонери емітента не мають переважного права на придбання розміщуваних акцій [4]. Отже, первинне публічне розміщення акцій в Україні – це перше публічне розміщення акцій акціонерних компаній у формі публічних акціонерних товариств для широкого кола приватних та інституційних інвесторів.

Вихід на публічний ринок шляхом здійснення первинного розміщення акцій може мати позитивні та негативні наслідки, адже кожна компанія має свою специфіку діяльності та свої особливості ведення бізнесу. Слід зауважити, що кожна компанія по-різному готова до такого виходу. Здійснення IPO на фондовій біржі дає емітенту цілий ряд незаперечних переваг, а саме:

1. Вихід на міжнародний фондовий ринок, що є джерелом залучення довгострокових інвестицій, оскільки фондовий ринок розвинених країн значно перевищує український за капіталізацією.

2. Забезпечення підвищеної ліквідності акцій компанії зменшує рівень їх волатильності, що в результаті стабілізує фінансовий стан компанії.

3. Визначення реальної вартості компанії та підвищення її капіталізації в результаті об'єктивної ринкової оцінки, що особливо актуально для вітчизняного бізнесу, оскільки більшість українських компаній мають занижену вартість.

4. Відсутність боргового тягаря, оскільки акціонерне фінансування не створює для компанії ніякого боргового обмеження. На противагу банківському кредиту, залучення коштів через IPO зберігає незалежність компанії від конкретного фінансового інституту та не передбачає майбутніх виплат. Публічне розміщення акцій забезпечує необмежений строк залучення капіталу та відсутність зобов'язань по обслуговуванню позички, на відміну від випуску облігацій.

5. Отримання біржового лістингу. Метою багатьох підприємств є одержання лістингу на фондовій біржі, що забезпечує суспільне визнання та суттєво полегшує торговельні операції з корпоративними акціями, оскільки біржовий лістинг сприймається багатьма потенційними інвесторами як надійний показник фінансового стану компанії.

6. Підвищення загального статусу, кредитного рейтингу та престижу компанії, що забезпечує легше налагодження комерційних зв'язків з партнерами, клієнтами та потенційними інвесторами.

7. Посилення економічної безпеки власників компанії, що відбувається за рахунок перекладу в міжнародну площину адміністративних, політичних і ризиків країни.

Поряд із суттєвими перевагами розміщення акцій варто звернути увагу й на негативні наслідки та ризики, що виникають перед емітентами в процесі здійснення IPO:

1. Нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, що проявляється в низькій капіталізації, недостатньо ефективній інфраструктурі, відсутності або недосконалості правового регулювання окремих сфер ринку, низькій популяризації фондового ринку.

2. Обмеженням для використання можливостей IPO є розмір компанії, адже для здійснення публічного розміщення акцій емітент повинен відповідати необхідним умовам щодо капіталізації, які встановлюють фондові біржі.

3. Організація розміщення вимагає використання певних грошових коштів зі сторони емітента для витрат, пов'язаних з розміщенням акцій на фондовій біржі.

4. Розкриття інформації. Переглянувши фінансову звітність компанії-емітента, конкуренти можуть визначити, в якому стані вона знаходиться, і в найнесприятливіший для неї момент можуть розпочати цінову війну, яка може призвести до втрати компанією своїх ринкових позицій.

Важливим для прийняття рішення про здійснення IPO є оцінювання витрат та економічного ефекту від такого заходу. Структуру витрат на здійснення IPO на фондовій біржі наведено в таблиці 1.

Таблиця 1.

Основні складові витрат при розміщенні акцій на фондовій біржі [5]

<i>Прямі затрати:</i>	<i>Непрямі витрати:</i>
<ul style="list-style-type: none"> •комісійні за IPO •вступні та лістингові внески •гонорари залучених учасників •витрати на відповідність вимогам •рекламні та інші витрати на IPO 	<ul style="list-style-type: none"> •недооцінка бізнесу (Underpricing) •витік виробничої інформації

Комісійні за здійснення першого публічного розміщення – це витрати, які несе підприємство на користь фондової біржі за надання можливості публічного розміщення акцій на біржі. Вступні та лістингові внески – це витрати, які варіюються залежно від обраного рівня котирувального листа. Витрати на відповідність вимог полягають у доведенні стану корпоративної звітності підприємства до вимог, чинних на цей час на фондовій біржі, їх перекладі тощо. Гонорари залучених учасників охоплюють гонорари фінансових консультантів, депозитарію тощо. Рекламні та інші витрати на IPO охоплюють проведення роад-шоу серед інвесторів, відрядження персоналу підприємства за кордон, прийняття іноземних делегацій тощо. Під недооцінкою бізнесу розуміють умисне заниження ціни акції для додаткового заохочення потенційних інвесторів. Зазвичай такий дисконт для компаній з країн СНД становить 4–5 % [5].

Первинне публічне розміщення акцій на міжнародних фондових ринках для українських підприємств є зовсім новою практикою. У 2005 році трьома українськими компаніями було здійснено перші розміщення акцій на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі (London AIM). Серед них, зокрема, XXI Century Investments (138,7 млн. дол.), Cardinal Resources (20,17 млн. дол.) та Ukrproduct Group (11 млн. дол.) [6].

За період з 2005 по 2010 рік одинадцять українських компаній здійснили публічне розміщення акцій на провідних біржових майданчиках Європи. Серед них Astarta Holdings, Kernel Holding, Ferrexpo, Avangard, Dragon – Ukrainian Properties & Development Plc, МНР («Миронівський хлібопродукт»), Ukrproduct Group, ТММ Company, Cadogan Petroleum, XXI Century Investments та KDD Group (рис. 1) [7].

Аналізуючи динаміку зростання акцій компаній, що здійснили IPO на провідних біржах Європи (рис. 1), можна зробити висновок, що найкращу динаміку показали компанії Astarta Holdings та Kernel Holding, які розміщувались на основному майданчику Варшавської фондової біржі (Warsaw Stock Exchange). У результаті компанія Astarta Holdings залучила через IPO 31 млн. дол. США, у Kernel Holding – 221 млн. дол. США [7]. Слід зазначити, що в обох випадках у процесі підготовки до IPO компаніями було здійснено значну реструктуризацію, запроваджено західні стандарти корпоративного управління. Незважаючи на значні структурні перебудови під час підготовки до

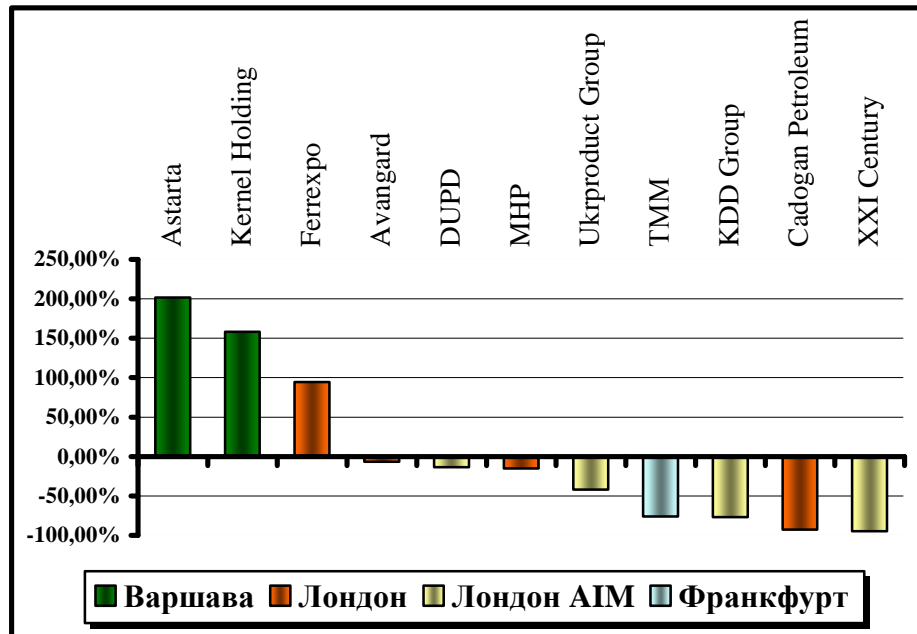


Рис. 1 Акції публічних українських компаній на європейських фондових біржах у 2005–III кв. 2010 рр.

розміщення, кожна компанія продовжувала успішно розвивати свій бізнес. За підсумками 2009 року Варшавською фондовою біржею було здійснено найбільшу кількість публічних розміщень серед усіх європейських бірж, а за обсягами розміщень вона поступилась лише London Stock Exchange та NYSE Euronext (табл. 2).

Таблиця 2.

Кількість та вартість IPO на європейських майданчиках у 2009 р. [7]

<i>Біржа (усі майданчики)</i>	<i>Кількість IPO</i>	<i>Вартість IPO (млн. Євро)</i>
1. Warsaw Stock Exchange	38	1594
2. NYSE Euronext	36	1908
3. London Stock Exchange	25	1660
4. Bourse de Luxembourg	20	1296
5. NASDAQ OMX	11	66
6. Deutsche Borse	6	137
7. Borsa Italiana	5	53
8. SIX Swiss	4	-
Разом	145	6714

Варшавська фондова біржа створює широкі можливості розвитку підприємствам, які знаходяться на різних етапах свого розвитку. Шанс на дебют мають не лише великі та середні підприємства, але також дрібні товариства з великим потенціалом зростання. Крім головного ринку для підприємств з твердою позицією існує також ринок New Connect – майданчик для дрібних фірм, які розміщують свої акції для вузького кола інвесторів [8].

Головний ринок Варшавської фондової біржі призначений здебільшого для підприємств з багатолітнім досвідом і досягли значних фінансових успіхів. Розміщення акцій компанії на головному ринку ВФБ є, як правило, успішним завершенням довготривалої праці. Цей ринок призначений для компаній, які:

- є високорозвиненими;
- здійснюють первинне публічне розміщення акцій (IPO) та мають намір провести чергові розміщення (SPO);
- зацікавлені залученням капіталу обсягом від трьох і більше мільйонів Євро до одного мільярда;
- мають рівень капіталізації не менше 5 млн. євро;
- чиї основні інвестори приймають рішення про довгострокове розпорошення капіталу серед менших інвесторів, особливо фінансових інвесторів;
- розуміють біржу та ринок капіталу як місце для фінансування свого розвитку хоча б у перспективі декількох років.

Отже, головний майданчик Варшавської фондової біржі є оптимальним варіантом для високорозвинених компаній локального та регіонального рівнів з достатньо високим рівнем капіталізації, стратегічна політика яких спрямована на залучення інвестиційних ресурсів за допомогою публічного розміщення акцій.

Альтернативний ринок New Connect був створений для молодих динамічних компаній, для яких частка капіталу – це шанс використати свої потенційні можливості. New Connect висуває своїм клієнтам менш формальні вимоги і дещо менші інформаційні зобов'язання. Станом на 11.03.2011 р. в лістингу New Connect знаходилось 210 компаній [9]. Цим ринком цікавляться інвестори, готові на вищий рівень ризику, зацікавлені інвестуванням з вищою ставкою повернення, приватні особи з великим капіталом – так звані businessangels, хеджінгові фонди, закриті фонди та деякі відкриті інвестиційні фонди, фонди private equity/venture capital. NewConnect призначений для компаній, які:

- перебувають на початковому етапі розвитку;
- зацікавлені залученням капіталу від декількох сотень тисяч євро до десяти і більше мільйонів;
- здійснюють так зване приватне розміщення (не вимагає проспекта);
- є представниками інноваційних секторів, які базуються на нематеріальних активах, таких як ІТ, електронні медіа, телекомунікація, біотехнологія, охорона довкілля, альтернативна енергія, сучасні послуги, а також інноваційні фірми з інших секторів;
- динамічно розвиваються, а в майбутньому мають шанс дебютувати на головному ринку ВФБ.

Основними перевагами проведення розміщення акцій на альтернативному майданчику Варшавської фондової біржі є легкі вимоги до процедур підготовки IPO, низька вартість залученого капіталу, потужний маркетинговий ефект, спеціальні мотиваційні програми. Слід зазначити, що обіг акцій, розміщених на

NewConnect, можливий на всій території Європейського союзу. Як ми бачимо, розміщення акцій на майданчику New Connect є одним з найкращих варіантів для українських компаній середнього розміру.

Для розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі вітчизняним підприємствам необхідно відповідати основним та поточним вимогам до лістингу (табл. 3).

Таблиця 3.

Вимоги до лістингу компаній на Варшавській фондовій біржі [7]

<i>Основні вимоги</i>
<ol style="list-style-type: none">1. Компанія не знаходиться в процесі процедури банкрутства чи ліквідації.2. Компанія не має обмежень щодо продажу акцій.3. Сумарна вартість акцій не менше 10 млн. євро.4. Фінансові звіти та аудиторські висновки за останні 3 роки.5. Розподіл акцій:<ul style="list-style-type: none">• не менше 15 % усіх акцій компанії повинні належать міноритарним акціонерам;• не менше 100 тис. акцій компанії вартістю не менше, ніж 1 млн. євро мають бути сконцентровані в руках міноритарних акціонерів.
<i>Поточні вимоги</i>
<ol style="list-style-type: none">1. Квартальна, піврічна, річна звітність, а також надання особливої інформації.2. Виконання прийнятих на ВФБ «Правил доброго корпоративного управління» не є обов'язком, але рекомендацією.

Одним із важливих факторів поліпшення інвестиційного клімату на фондовому ринку є розвиток ефективної системи розкриття інформації, що має досягатися за трьома основними напрямками: поліпшення правового середовища для системи розкриття інформації, забезпечення прозорості емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу та доступності інформації, що розкривається ними для широкого кола інвесторів; удосконалення механізму контролю й нагляду за виконанням вимог щодо розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог; використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збору, обробки, аналізу й публічного розкриття інформації. Варшавська фондова біржа, як і більшість бірж світу, встановлює певні вимоги щодо розкриття інформації емітентами, акції яких знаходяться в лістингу біржі. Згідно з цими вимогами, компанія-емітент зобов'язана розкривати інформацію у відповідних випадках, серед яких:

- укладення емітентом або будь-яким з його дочірніх підприємств договорів вагомою вартістю (що перевищує 10 % акціонерного капіталу);
- виконання або невиконання суттєвих договорів будь-якого характеру;
- надання забезпечуючої позики або гарантії, якщо їх розмір складає 10% або більше від розміру акціонерного капіталу емітента;

- будь-кий випуск облігацій вартістю, що перевищує 10 % акціонерного капіталу емітента;
- рішення про злиття емітента з іншою компанією, а також наміри щодо розторгнення договору про злиття емітента;
- призначення аудитора;
- зміни в складі правління або наглядової ради емітента.

Підготовка першого публічного розміщення для українських підприємств починається більш як за один рік до самого розміщення. Перш за все, компанія проводить оцінку альтернативних IPO джерел фінансування з точки зору стратегічних цілей компанії та власників. Не менш важливим елементом підготовки є вибір андеррайтера, за допомогою якого здійснюється визначення параметрів розміщення (обсяг розміщення, ціна акцій, майданчик, структура угоди, структура інвесторів), розроблення плану проекту. Наступним кроком у підготовці до IPO є прийняття радою директорів рішення про випуск акцій та опублікування протоколу засідання ради директорів. Зазначені дії є універсальними для всіх потенційних емітентів, незалежно від біржового майданчика, на якому планується здійснити розміщення. Говорячи про подальші етапи підготовки до IPO, слід зупинитися на особливостях підготовки публічного розміщення акцій на певній біржі, зокрема на ВФБ (табл.4).

Таблиця 4.

Графік підготовки до IPO на Варшавській фондовій біржі [7]

Фаза підготовки (4–6 міс.)		Маркетинг (до 1 міс.)	Реалізація (до 1 міс.)
<i>Підготовка</i>	<i>Документація</i>		
1. Створення SPV в Європі 2. Визначення розміру долі компанії на продаж 3. Визначення оптимальної структури 4. Вибір консультантів	1. Підготовка проспекту 2. Затвердження іноземним регулятором 3. Здійснення процедури паспортизації в польській комісії з фінансового нагляду 4. Реєстрація акцій 5. Допуск акцій до торгів	1. Премаркетинг 2. Розсилка 3. Road Show 4. PR заходи	1. Визначення граничних вартостей ціни 2. Збір заявок на придбання цінних паперів 3. Підписка на акції 4. Розподіл повного обсягу цінних паперів та укладання угод

Кожний етап підготовки до первинного публічного розміщення акцій компанією має свої особливості та специфіку. Так, фаза підготовки до IPO є найбільш тривалою й потребує великих зусиль зі сторони потенційного емітента. Приведення компанії у відповідність до вимог лістингу на фондовій біржі вимагає проведення комплексу заходів, пов'язаних з реструктуризацією та реорганізацією, які здійснюються шляхом покращення якісних та кількісних показників компанії та її бізнесу. Маркетингові заходи є не менш важливими,

ніж процедура підготовки. Наприклад, якісні PR заходи можуть відіграти ключову роль та стати вирішальним фактором при ухваленні рішень інвесторами. Слід відзначити, що процес самої реалізації IPO потребує високої концентрації зусиль та ресурсів компанії, адже безпосереднє розміщення акцій на фондовій біржі здійснюється у досить короткий проміжок часу.

Висновки. Українські підприємства потребують довгострокових капіталовкладень, які необхідні для розвитку економіки країни в цілому. IPO є одним із перспективних інструментів залучення інвестиційних ресурсів компаніями, з точки зору як вартості фінансових ресурсів, так і якісного розвитку корпоративного управління, бізнес-процесів у компанії. IPO має низку переваг порівняно з кредитуванням та випуском облігацій. Водночас здійснення первинного публічного розміщення акцій є найскладнішою процедурою порівняно з іншими способами залучення капіталу. Рішення підприємства про здійснення IPO має базуватися на ретельному економічному обґрунтуванні його доцільності та можливості проведення. Варшавська фондова біржа є одним з найкращих варіантів для публічного розміщення акцій українських емітентів, про що свідчать фінансовий успіх вітчизняних компаній, які вже здійснили розміщення та позитивна динаміка розвитку біржі в цілому. Слід зазначити, що наявність альтернативного майданчика ВФБ дає змогу навіть молодим компаніям з невеликою вартістю бізнесу залучати інвестиційні кошти на фондовому ринку. Не зважаючи на те, що більшість вітчизняних підприємств ще не готові до публічного рівня ведення бізнесу, здійснені IPO свідчать про перспективність розвитку цього напрямку.

Список використаних джерел

1. New York Stock Exchange Euronext [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nyse.com>.
2. Initial Public Offerings. U.S. Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.
3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України (від 23.02.2006// ВВР – 2006-№31) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>.
4. Про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства: Положення, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (від 22.02.2007// № 387) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0280-07>.
5. Ясінська Т.В. Особливості залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій на іноземних фондових ринках / Т.В. Ясінська, І.С. Процик // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – № 11. – С. 135–140.
6. Фищук І.М. Переваги та недоліки первинного розміщення акцій в умовах глобалізації фондового ринку/ І.М. Фищук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №9. – С. 48.

7. Путівник емітента – WSE IPO Factory [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ipowse.com.ua/images/media/presentation_ukr.ppt. – Заголовок з екрану.
8. Біржові майданчики Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.wseinternational.eu/?page=2298>. – Заголовок з екрану.
9. New Connect – Market Statistics [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.newconnect.pl/index.php?page=market_statistics_daily. – Заголовок з екрану.

Подано до редакції 23 лютого 2011 року

Старостенко Г.Г., Торшин Є.О.

Первичное публичное размещение акций на Варшавской фондовой бирже: украинский взгляд

В статье раскрыто сущность «IPO» в иностранной и отечественной практике. Определены основные преимущества и недостатки совершения первичного публичного размещения акций украинскими эмитентами. Проанализировано динамику украинских IPO, обосновано целесообразность выхода отечественных эмитентов на западные фондовые рынки, в том числе на Варшавскую фондовую биржу. Выяснено, какие именно украинские компании могут рассчитывать на привлечение инвестиций путём проведения IPO на Варшавской фондовой бирже и какие перспективы их ожидают.

Ключевые слова: *первичное публичное размещение (IPO), капитал, эмитенты, фондовый рынок, Варшавская фондовая биржа (WSE).*

Starostenko G.G., Torshyn Y.O.

Initial public offering of shares on Warsaw Stock Exchange: the Ukrainian look

The article revealed the essence of «IPO» in foreign and domestic practice. The main advantages and disadvantages of making an initial public offering of shares of Ukrainian issuers are defined. The dynamic of Ukrainian IPO is analyzed, the expediency of output of domestic issuers in Western stock markets, including the Warsaw Stock Exchange, is justified. Find out exactly which Ukrainian companies can expect for investment through making IPO on the Warsaw Stock Exchange, and what prospects await them.

Keywords: *initial public offering (IPO), capital, issuers, stock market, Warsaw Stock Exchange (WSE).*

Старостенко Ганна Григорівна – доктор економічних наук, професор кафедри економічної теорії, Національний університет державної податкової служби України.

Торшин Євген Олександрович – бакалавр факультету фінансів та банківської справи, Національний університет державної податкової служби України.