

# ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

## ПРИЧИНЫ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ВАРШАВСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ И СРАВНЕНИЕ С МОСКОВСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕЙ

С.Г. Главина

Российский университет дружбы народов  
*ул. Миклухо-Макляя, 6, Москва, Россия, 117198*

Статья посвящена выявлению причин роста привлекательности региональных фондовых бирж на примере одной из самых привлекательных бирж Европы — Варшавской фондовой биржи. Проведен качественный и количественный анализ работы двух основных площадок — New Connect и Main List по основным показателям: капитализации, движению основных индексов, обороту торгов акциями, количеству и объему новых размещений и т.д. Кроме того, было проведено сопоставление условий листинга на Варшавской и Московской фондовых биржах с целью выявления комплекса привлекательных для эмитента условий. В статье выявлены и обоснованы причины, позволившие Варшавской фондовой бирже занять одну из лидирующих позиций в регионе. Проанализирована разница в развитии двух региональных фондовых площадок.

**Ключевые слова:** Варшавская фондовая биржа, ВФБ, первичное публичное размещение, Московская биржа, региональная фондовая биржа.

Одним из основных показателей развитости национального фондового рынка является желание эмитентов, в том числе и иностранных, проводить первичные публичные размещения, заинтересованность национальных инвесторов в акциях компаний, а также привлекательность рынка для иностранных инвесторов. В классическом понимании первичное публичное предложение (Initial Public Offering, IPO) — это процесс выпуска акций компанией-эмитентом впервые на фондовый рынок, где они предлагаются к покупке широкому кругу инвесторов. Таким образом, рынок IPO является частью рынка ценных бумаг, на котором эмитенты привлекают капитал.

И Варшавская фондовая биржа (ВФБ, Warsaw Stock Exchange, WSE), и Московская биржа (МБ, МОЕХ) являются региональными фондовыми биржами Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Различие состоит в привлекательности биржи для инвесторов и эмитентов и ее популярности соответственно.

В ходе исследования А. де Арси и И. Филатчева (2012) проведено сравнение ВФБ и Венской фондовой биржи с целью выяснения причин привлекательности ВФБ для иностранных эмитентов, которые заинтересованы в проведении IPO на данной бирже [1]. Однако данное исследование затрагивает только финансовую привлекательность размещения и анализ фактора интернационализации фирмы на зарубежных рынках капитала.

В статье «Российской фондовый рынок (состояние и проблемы)» В. Фёдоров значительное внимание уделил вопросу развития российского рынка IPO, затрагивая не только проблемы его развития, но и вопросы привлекательности национального фондового рынка для российских компаний. Кроме того, обширное обзрение в его исследовании получила проблема развитости российского фондового рынка и его конкурентоспособности. Однако в данной работе не проводится сравнения с другими рынками, что не позволяет сделать вывод о причинах развитости рынка [2].

Проблемы развития российского рынка IPO также затрагиваются в статье Н.С. Айранетова. Автор описывает все особенности проведения IPO в России или российскими эмитентами как в России, так и за рубежом, а также приводит описание этапов развития российского рынка IPO. Тем не менее при описании российского рынка IPO автор учитывает также и размещение российских компаний на зарубежных площадках, не затрагивая вопрос о невысоком интересе российских компаний в национальных размещениях, а также о слабой привлекательности российской площадки [3].

На данный момент проблемы развития региональных фондовых бирж, в частности Варшавской, не получили широкого освещения. В изданиях, посвященных исследованию вопросов IPO [4; 5], внимание в большей степени уделено этапам самого процесса IPO и его участникам, а также дается достаточно полная характеристика глобальных фондовых бирж Европы, Америки и Азии, региональные биржи практически не упоминаются.

Основным источником информации, используемым в исследовании, стали официальные отчеты аудиторских компаний (PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young, KPMG), а также официальные публикации самой ВФБ. Ежегодник Варшавской фондовой биржи публикует ежегодно отчет о фактических показателях всех площадок фондовой биржи, кроме того, в ежегоднике публикуются экспертные оценки и прогнозы [6; 7]. Обзор рынка IPO в Европе, публикуемый PricewaterhouseCoopers с 2009 г., позволяет выявить основные тенденции на Европейском рынке IPO, а также учесть мнение экспертов по данному вопросу [8—11].

На сегодняшний день проявляется заметное снижение интереса к проведению IPO на российских площадках даже у национальных эмитентов, не говоря уже о конкурентной привлекательности для иностранных компаний. Российские компании стремятся к проведению первичного размещения за рубежом, что во многом объясняется снижением интереса инвесторов к такого рода размещениям. В со-

временных условиях национальные инвесторы заинтересованы лишь в размещении гигантских компаний, составляющих национальное достояние страны. ВФБ, в свою очередь, является одной из самых привлекательных фондовых бирж в Европе. Тот факт, что инвесторы воспринимают ВФБ преимущественно как региональную, ориентированную на средние и малые компании, является основным фактором успешности биржи. Таким образом, размещение на региональных площадках становятся привлекательным для тех компаний, которые не могут соответствовать условиям листинга глобальных фондовых бирж. Понимание причин успешности региональных бирж на примере ВФБ может стать основой для исследований бирж других регионов.

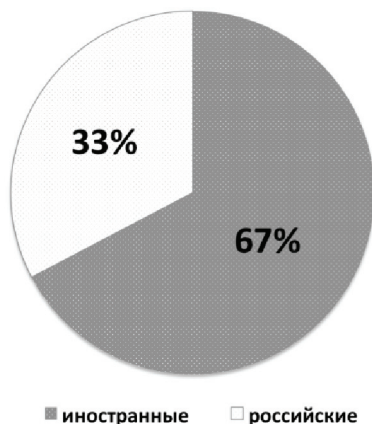
Большой интерес представляет сравнение ВФБ с другими сопоставимыми европейскими фондовыми биржами, из которых следует выделить Московскую фондовую биржу, которая в настоящий момент не входит в число ведущих региональных фондовых площадок даже региона [2].

**Рынок IPO Московской биржи и его место на рынке Европы.** Московская биржа является крупнейшей фондовой биржей в Российской Федерации, а также крупнейшей по количеству клиентов и объему торгов [12]. Биржа была создана в декабре 2011 г. путем объединения двух крупнейших фондовых площадок России — ММВБ и РТС и получила название ММВБ-РТС Объединенная биржа, в августе 2012 г. получила наименование «Московская биржа».

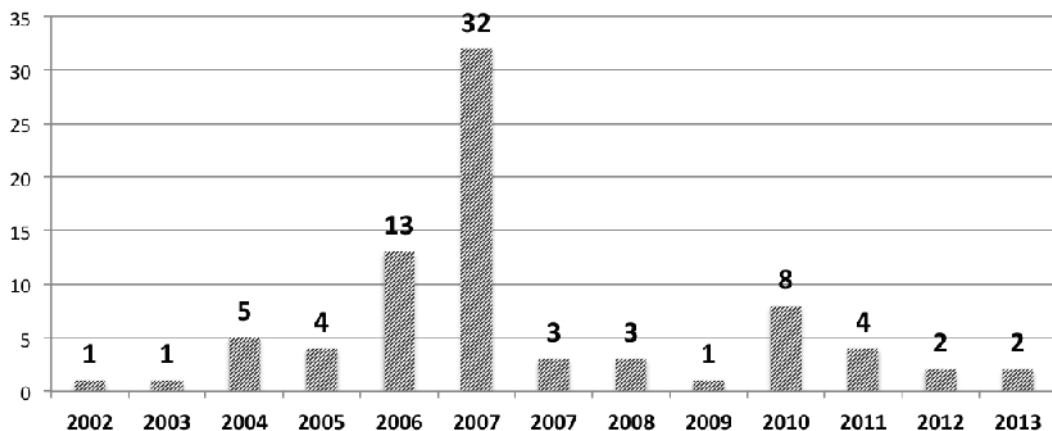
Если рассматривать российский рынок IPO в целом с момента его зарождения в 1996 г., то в первую очередь стоит отметить негативную тенденцию, незаинтересованность национальных компаний в размещении акций на национальных фондовых биржах. Наиболее крупные по объему привлеченных средств IPO российских компаний проводились на зарубежных фондовых биржах [13]. Таким образом на, конец 2013 г. 52% российских компаний предпочитают иностранную площадку для проведения IPO и лишь 48% — российскую.

Стоит обратить внимание на то, что в данную цифру также включены компании, которые применяли практику двойных размещений, которая подразумевает, что компания проводит размещение одновременно на нескольких площадках. В российской практике в случае, если компания размещалась на зарубежной площадке, она также проводила размещение и на российской, но не наоборот [14]. Такими площадками чаще всего являются крупнейшие международные фондовые биржи — Лондонская фондовая биржа (LSE), Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) и NASDAQ. Если же учитывать практику двойных размещений и соотносить размещения российских компаний на иностранных фондовых биржах против размещений исключительно на фондовых биржах России, то отношение составит 68 и 32% соответственно (рис. 1). Это означает, что всего 51 компания из 156 предпочла провести размещение в России IPO с 1996 г.

Поскольку Московская биржа имеет непродолжительную историю, мы исследуем IPO, учитывая размещения на ММВБ, РТС, ММВБ-РТС, а также и размещения на самой МБ. Стоит также отметить что в России размещения IPO проходят только на МБ (рис. 2).



**Рис. 1.** Предпочтения российских эмитентов при выборе биржи для проведения IPO, 1996—2013 гг.  
 Источник. Составлено автором по материалам [15; 16].



**Рис. 2.** Количество размещений IPO на Московской бирже, 2002—2013 гг.  
 Источник. Составлено автором по материалам [15].

Тенденции по количеству размещений IPO, прослеживающиеся на МБ, соответствуют трендам на мировом рынке. Своего пика рынок российских IPO достиг в 2007 г., затем последовал значительный спад, связанный с мировым финансовым кризисом 2007—2009 гг. Российский рынок IPO так и не достиг докризисных показателей 2007 г., в последние годы активность по реализации первичных публичных размещений достаточно низкая. Это связано с неустойчивой ситуацией на мировом рынке капитала, что привело к тому, что инвесторы стараются «сдерживать» средства и вкладывать капитал только в крупнейшие российские компании, а также с тем, что так и не были реализованы заявленные правительством планы по приватизации госкорпораций. В первую очередь причиной этого стала неготовность самих компаний к проведению IPO, а также недостаточный уровень корпоративного управления и раскрытия информации. Кроме того, на данный момент российская площадка не является ведущей и доля российского рынка IPO от мирового рынка составляет менее 3% [17].

При этом на ВФБ — одном из самых динамично развивающихся рынков в области первичных публичных размещений в ЦВЕ — не было проведено ни одного IPO российских эмитентов.

Основной особенностью ВФБ является то, что инвесторы воспринимают ее в качестве регионального рынка, который направлен на листинг средних и малых компаний. При этом Объединенная МБ является «страновой» площадкой, ориентированной в первую очередь на размещение именно российских компаний. Лондонская и Нью-Йоркская фондовые биржи, в свою очередь, как и любая глобальная биржа, ориентированы на размещения крупнейших международных компаний.

### **Рынок IPO Варшавской фондовой биржи и его место на рынке Европы.**

Все операции на ВФБ проходят на двух основных площадках — Main List (Мэйн Лист) — основная площадка; альтернативная площадка, созданная в 2007 г. — New Connect (Нью-Коннект). Основная площадка регулируется законодательством Польши и Европейского союза, она предназначена для размещения наиболее крупных и развитых компаний, которые присутствуют на рынке уже несколько лет. New Connect, в свою очередь, регулируется правилами, которые устанавливаются ВФБ. На данной площадке размещают акции более мелких и молодых компаний, в частности из сектора новых технологий (табл. 1).

Таблица 1

**Статистические данные по количеству сделок IPO и объему привлеченных средств на Варшавской фондовой бирже с 2009 по 2012 гг.**

Год	Показатель	WSE, Main List	WSE, NewConnect	ИТОГО
2009	Количество сделок IPO	12	26	38
	Стоимость предложения, млрд €	1,584	0,010	1,595
2010	Количество сделок IPO	26	86	112
	Стоимость предложения, млрд €	3,770	0,040	3,810
2011	Количество сделок IPO	31	172	203
	Стоимость предложения, млрд €	2,067	0,133	2,200
2012	Количество сделок IPO	16	89	105
	Стоимость предложения, млрд €	0,695	0,036	731

Источник. Составлено автором по материалам [6; 7].

IPO Варшавской фондовой биржи в 2009 г. составлял более 30% от общего количества размещений в Европе за этот год и 22,5% от общей стоимости предложений в Европе. В 2011 г. ВФБ провела практически половину от всех размещений IPO в Европе, при этом доля от общего привлеченного капитала в Европе составляла 8,3%.

Стоит отметить, что наиболее крупной площадкой в регионе является Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange, LSE), которая также является одной из глобальных бирж. Тем не менее в течение последних двух лет ВФБ опережает Лондонскую по количеству первичных публичных размещений [14] (табл. 2).

Таблица 2

**Количество сделок IPO на Варшавской и Лондонской фондовых биржах, 2008–2012 гг.**

Биржа	Год				
	2008	2009	2010	2011	2012
ЛФБ (LSE)	99	24	114	101	80
ВФБ (WSE)	91	38	112	203	105

Источник. Составлено автором по материалам [6; 7; 20].

Если рассматривать ситуацию в течение более длительного периода и учитывать такой показатель, как объем привлеченных средств, то положение ВФБ заметно изменится и станет не таким положительным (табл. 3).

Таблица 3

**Объем привлеченных средств по средствам IPO на Варшавской и Лондонской фондовых биржах (млн долл. США), 2008–2012 гг.**

Биржа	Год				
	2008	2009	2010	2011	2012
ЛФБ (LSE)	8,88	1,3	10,51	14,10	9,35
ВФБ (WSE)	2,5	1,59	3,81	2,2	0,73

Источник. Составлено автором по материалам [6; 7; 20].

Тем не менее ВФБ является наиболее популярной региональной площадкой в регионе для привлечения средств при помощи IPO, которая способна предоставить конкурентноспособные условия размещения по сравнению с глобальными биржевыми площадками.

Таблица 4

**Количество иностранных компаний, прошедших листинг на Варшавской фондовой бирже, 2003–2013**

Год	Варшавская фондовая биржа			Год	Варшавская фондовая биржа		
	Основная площадка	New Connect	Итого		Основная площадка	New Connect	Итого
2003	1	0	0	2009	25	2	27
2004	5	0	0	2010	27	3	30
2005	7	0	0	2011	39	7	46
2006	12	0	0	2012	43	8	51
2007	23	0	0	2013	44	8	52
2008	25	1	26				

Источник. Составлено автором по материалам [6; 7].

В первое десятилетие XXI в. ВФБ воспринималась как один из самых привлекательных рынков капитала в Центральной и Восточной Европе (ЦВЕ) как для польских, так и для иностранных компаний. Биржа лидирует (2011–2012 гг.) среди европейских бирж по количеству первичных публичных размещений (IPO — initial public offering). В 2012 г. на площадках ВФБ было реализовано 105 сделок

ИПО (40% от всех размещений в Европе), что позволило бирже стать лидером по количеству размещений среди европейских площадок. Стоит также отметить, что эту биржу выбирают в качестве площадки для привлечения капитала не только польские компании, но также и компании иностранных государств. По результатам 2012 г. совокупно на двух площадках ВФБ были размещены акции 51 иностранной компании. В листинге биржи находятся компании из Великобритании, Венгрии, Германии, Франции, Словакии, Австрии, Чехии и Нидерландов. Разнообразие инвесторов, действующих на ВФБ уже не первый год, является существенным фактором, влияющим на ее развитие. В 2012 г. самая большая доля торгов акциями на главном рынке принадлежала иностранным инвесторам (48%), которым уступали польские институциональные инвесторы (34%), в том числе инвестиционные фонды и открытые пенсионные фонды. Это является одним из ключевых факторов привлекательности биржи для эмитентов.

**Сравнение развития Варшавской и Московской фондовых бирж.** Основной особенностью ВФБ является то, что инвесторы воспринимают ее в качестве регионального рынка, который направлен на листинг средних и малых компаний. Возникшая после объединения РТС-ММВБ Московская биржа является региональным рынком, а также считается «страновой» площадкой, ориентированной в первую очередь на размещение именно российских компаний. Лондонская и Нью-Йоркская фондовые биржи, как и любая глобальная биржа, ориентированы на размещения крупнейших международных компаний, а для мелких и средних национальных и международных компаний остаются практически недоступными.

Многие российские эмитенты рассматривают ВФБ в качестве площадки, где можно реализовать первичное публичное размещение, при этом листинг будет провести проще, чем в Лондоне и Нью-Йорке [22]. Отметим, что до сих пор не существовало практики проведения ИПО российской компанией на ВФБ. В российской практике на фондовую биржу выходят только очень крупные компании, которые уже могут составить серьезную конкуренцию многим международным компаниям. При этом российский фондовый рынок, а также инвесторы, которые на нем присутствуют, нацелены на приобретение ценных бумаг в большей степени крупнейших национальных компаний. Также стоит заметить, что в России листинг часто используется не только для привлечения средств — своей первичной функции, а используется владельцами компаний для вывода активов на международные рынки или смены владельцев компании — вторичных функций биржевого размещения.

Стоит также сравнить требования МБ и ВФБ к листингу (табл. 5). Фондовые биржи дают разрешение на листинг компаниям, характеристики которых соответствуют минимальному набору требований к финансовым и операционным показателям компании, а также ее структуре капитала. Требования к листингу помогают поддерживать качество соответствующего рынка и обеспечивать его эффективное функционирование. Кроме того, применение подобных требований определяет имидж фондовой биржи и престижность размещения на ней.

## Требования Варшавской и Московской фондовых бирж к листингу

Требование	Варшавская фондовая биржа	Московская фондовая биржа
Длительность присутствия на рынке	3 года	3 года
Доход, выручка и прибыль	Н/Д	Наличие у эмитента безубыточного баланса в течение 2 из 3 последних лет
Рыночная капитализация	10 млн долл. США	Обыкновенные акции — минимально 10 млрд руб. Привилегированные акции — минимально 3 млрд руб.
Оборотный капитал	Н/Д	Н/Д
Количество акций в обращении	Минимально 5—10%	Н/Д
Период действий ограничения на операции с ценными бумагами*	6—24 месяца (по требованию андеррайтера)	Н/Д
Стоимость листинга, сумма взимаемая фондовой биржей**	0,03% от стоимости выпуска (продажи), но не менее 8000 польских злотых и не более 96 000 польских злотых	105 000—265 000 руб.
Ежегодные платежи***	0,02% от рыночной стоимости, но не менее 9000 польских злотых и не более 70 000 польских злотых	15 000 руб.
Стандарты бухгалтерского учета	МСФО	РСБУ/МСФО
Продолжительность процесса IPO и контакта с биржей	6—12 месяцев	9—20 месяцев

\*Обычно IPO акций предусматривает ограничение на продажу публично котируемых акций исполнительным руководством и инвесторам фондов прямых инвестиций.

\*\*Фондовые биржи устанавливают платеж за листинг на основе таких параметров, как объем и стоимость предложения, рыночная капитализация и т.д.

\*\*\*Структура ежегодных платежей преимущественно отражает уровень цен и схем, использованных для проведения IPO.

Источник. Составлено автором по материалам [23—25].

Сравнительный анализ требований к размещению Варшавской и Московской фондовых бирж не выявил принципиальных различий в условиях допуска к листингу. Тем не менее условия листинга на ВФБ более лояльные. На данный момент на ВФБ не зарегистрирована ни одна российская компания. В тех случаях, когда перед компанией стоит выбор биржевой площадки для размещения, имеет значение также и географическая составляющая. Выбор национальной площадки также определяется значимостью компании на рынке. На национальном рынке все инвесторы знакомы с продукцией компании, на любом другом региональном рынке придется проводить знакомство потенциальных инвесторов с компанией и с ее продукцией. Этот факт объясняет причину малого количества зарегистрированных иностранных компаний на Варшавской фондовой бирже. Большое количество проводимых IPO на ВФБ являются национальными польскими компаниями и при-



чина популярности и активности Варшавской фондовой биржи кроется в реформах, проводимых в национальной экономике.

\*\*\*

В российской практике на фондовую биржу для проведения первичного публичного размещения выходят только очень крупные компании, которые могут составлять конкуренцию многим международным компаниям. При этом российский фондовый рынок, а также инвесторы, которые на нем присутствуют, нацелены на приобретение ценных бумаг в большей степени крупнейших национальных компаний. Кроме того, стоит отметить, что в Российской Федерации IPO часто используется не для привлечения капитала, своей первичной цели, а для реализации вторичных функций, таких как, вывод средств на международные рынки капитала, изменение состава владельцев и так далее. На данный момент многие российские компании не проводят запланированных размещений из-за слишком низкой оценки бизнеса потенциальными инвесторами. Как результат многие компании откладывают IPO или вовсе отменяют его, и перестают рассматривать первичное публичное предложение как способ привлечения средств.

Что касается объединенной Московской биржи, то для привлечения новых эмитентов и инвесторов необходимо повысить ее привлекательность путем улучшения инфраструктуры и сервиса. На данный момент большинство инвесторов, заинтересованных покупкой акций российских компаний, предпочитают площадки Лондонской фондовой биржи, что привело к повышенной привлекательности этой биржи среди российских эмитентов.

Предпочтение инвесторов Варшавской фондовой биржи обусловлено возможностями, которые она предоставляет зарегистрированным компаниям. Важнейшее значение имеет возможность доступа к крупнейшим иностранным инвесторам и юридическая защита прав клиентов биржи. Популярность и динамика развития Варшавской фондовой биржи привлекает на площадки биржи новых инвесторов, а упрощенные условия листинга делают ее наиболее привлекательной для компании. Очень большое число российских эмитентов уже рассматривают Варшавскую в качестве места, где можно провести первичное публичное размещение, при этом листинг будет провести более просто чем в Лондоне и Нью-Йорке.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Anne d'Arcy, Igor Filatotchev, Reinhard Moser, Robert Lindorfer* (2012) "The globalization of Capital markets and competitiveness of the Vienna Stock Exchange"
- [2] *Фёдоров В.* Российский фондовый рынок (состояние и проблемы) // Современная Европа. — 2008. — № 2.
- [3] *Айранетов Н.С.* Особенности развития IPO в России // Финансы, кредит и финансовое право. — 2012. — С. 257—260.
- [4] *Лукашов А.В.* IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — 2-е издание, испр. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.

- [5] Ross Genddes “IPO ‘s and Equity Offerings”, 2008, 352.
- [6] Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2007. Статистические данные за 2006 год (Официальная публикация Варшавской фондовой биржи)
- [7] Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2012. Статистические данные за 2011 год (Официальная публикация Варшавской фондовой биржи)
- [8] «Обзор рынка IPO в Европе: 2010 год». Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Том Троубридж, Ричард Уивер., 32 стр. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets)
- [9] «Обзор рынка IPO в Европе: 2011 год» Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Ричард Уивер, Марк Ньюз, Жанна Близева, Холгер Мисс, Филип Сьютер, Кэвин Дээмонд, Алекс Грей, 32 стр. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets)
- [10] «Обзор рынка IPO в Европе за 1 кв. 2012г.» Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, 12 стр. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets)
- [11] «Обзор рынка IPO в Европе 2012 год» Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Том Троубридж, Ричард Уивер., 32 стр. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets)
- [12] «О бирже», Сайт Московской биржи [www.moex.com](http://www.moex.com) дата посещения: 28 декабря 2013 г.
- [13] *Гвардин С.В.* IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний. — М.: Вершина, 2007.
- [14] *Главина С.Г.* Выбор площадки для проведения IPO. Анализ выбора российских эмитентов // Молодой ученый. — 2012. — № 7. — С. 69—77.
- [15] Обзор IPO российскиз компаний за 2005—2013 гг. Биржевые площадки, инвестиционные банки, юридические консультанты, аудиторы и юрисдикция эмитентов
- [16] Информационно аналитический проект: «IPO в России» / Offerings.ru
- [17] *Главина С.Г.* «Проблемы развития рынка IPO стран БРИКС» // Управление экономическими системами, 2013.
- [18] «Направление — Варшавская биржа. Процесс выхода компании на Варшавскую фондовую биржу в 2004—2006 гг.» Рапорт KPMG и ВФБ
- [19] Сайт Варшавской Фондовой Биржи. — URL: [http://www.gpw.pl/root\\_en](http://www.gpw.pl/root_en)
- [20] «Ernst & Young» report: «Global IPO trends 2012», 32 стр.
- [21] Варшавская фондовая биржа 2013, Официальная публикация Варшавской фондовой биржи, февраль 2011
- [22] Сайт Российский Денежный Рынок. — URL: <http://www.rdr.rian.ru>
- [23] *Gary Schwoltzer, Valentina Khmolovskih.* «Comparing Global Stock Exchanges», 10, Ernst&Young report, 2012.
- [24] Московская биржа: Изменения в правилах листинга — новые возможности для эмитентов (Официальная публикация Московской фондовой биржи)
- [25] IPO на фондовой бирже ММВБ (Официальная публикация российской фондовой биржи ММВБ)
- [26] *Гвардин С.В.* «IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний». — М.: Вершина, 2007.

## LITERATURA

- [1] *Anne d’Arcy, Igor Filatotchev, Reinhard Moser, Robert Lindorfer* (2012) “The globalization of Capital markets and competitiveness of the Vienna Stock Exchange”
- [2] *Fedorov V.* Rossiysliy fondoviy rinok (sostoyanie i problemi) // *Sovremennaya Evropa.* — 2008. — № 2.
- [3] *Araiyetov N.S.* Osobennosti razvitiya IPO v Rossii // *Finansi, kredit I finansovoe pravo*, p 257—260, 2012

- [4] *Lukashov A.V.* «IPO ot I do O: Posobie dlya finansovykh direktorov i investitsionnykh analitikov» / A. Lukashov, A. Mogin. — 2-e izdanie., ispr. i dop. — M.: Alpina Business Buks, 2008.
- [5] Ross Genddes “IPO ‘s and Equity Offerings”, 2008, 352.
- [6] *Ezhegodnik Varshavskoy fondovoy birzhy 2007. Statisticheskie dannye za 2006 god, ofitsialnaya publikatsiya Varshavskoy fondovoy birzhy.* (“Yearbook of the Warsaw Stock Exchange in 2007, the statistics for 2006, official publication of the Warsaw Stock Exchange.)
- [7] *Ezhegodnik Varshavskoy fondovoy birzhy 2012. Statisticheskie dannye za 2011 god, ofitsialnaya publikatsiya Varshavskoy fondovoy birzhy.* (“Yearbook of the Warsaw Stock Exchange in 2012, the statistics for 2011, official publication of the Warsaw Stock Exchange.)
- [8] «Obzor rynka IPO v Evrope 2010 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Tom Troybridg, Richard Uiver, 32 p. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets) («Overview of the IPO market in Europe in 2010», survey was compiled by PriceWarderhouseCoopers, Tom Trowbridge, Richard Weaver., 32p. URL [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets))
- [9] «Obzor rynka IPO v Evrope 2011 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Richard Uiver, 32 p. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets) («Overview of the IPO market in Europe in 2011», survey was compiled by PriceWarderhouseCoopers, Richard Weaver., 32p. URL [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets))
- [10] «Obzor rynka IPO v Evrope za Ikv. 2012 goda» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets) («Overview of the IPO market in Europe Iq. 2012», survey was compiled by PriceWarderhouseCoopers. URL [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets))
- [11] «Obzor rynka IPO v Evrope 2012 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Tom Troybridg, Richard Uiver, 32 p. [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets) («Overview of the IPO market in Europe in 2012», survey was compiled by PriceWarderhouseCoopers, Tom Trowbridge, Richard Weaver., 32p. URL [www.pwc.ru/capital-markets](http://www.pwc.ru/capital-markets))
- [12] O Birze, site Moskovskoy birzi, URL: [www.moex.com](http://www.moex.com)
- [13] *Gvardin S.V.* IPO: strategiya, perspektivi i opit rossiyskix kompaniy. — M.: Vershina, 2007.
- [14] *Glavina S.G.* Vibor ploshadi dlya provedeniya IPO. Analiz vibora rossiyskix emitentov // *Molodoy Ucheniy.* — 2012 — № 7, p. 69—77.
- [15] Obzor rossiyskiz IPO za 2005—2013 gg. Birzhevie ploshadki, investizionnie bankim yuridicheskie konsyultanti, auditory I urisdikziya emitentov
- [16] Informazionno analiticheskiy proekt: “IPO v Rossii”, URL: [Offerings.ru](http://Offerings.ru)
- [17] *Glavina S.G.* Problemi razvitiya pinka IPO stran BRICS // *Ypravlenie Ekonomicheskimi sistemami*, 2013
- [18] «Napravlenie — Barshavskaya birzha. Protsess vyhoda kompaniy na Vrshavskuyu fondovuyu birzhu v 2004—2006 gg.» Report KPMG and WSE
- [19] Siyt Varshavskoy Fondovoy Birzhy [http://www.gpw.pl/root\\_en](http://www.gpw.pl/root_en)
- [20] «Ernst & Young» report: «Global IPO trends 2012», 32 str.
- [21] *Ezhegodnik Varshavskoy fondovoy birzhy 2013, statisticheskie dannye za 2012 god, ofitsialnaya publikatsiya Varshavskoy fondovoy birzhy, fevral 2012* (“Yearbook of the Warsaw Stock Exchange in 2013, the statistics for 2012, official publication of the Warsaw Stock Exchange, February 2012)
- [22] Sayt Rossiyskiy Denezhnyy Rynok Сайт <http://www.rdr.rian.ru>
- [23] *Gary Schwoltzer, Valentina Khmolovskih.* «Comparing Global Stock Exchanges», 10, Ernst&Young report, 2012.
- [24] Moskovskaya birzha: Izmeneniya v pravilah listings — novie vozmozhnosti dya emmitentov, ofitsialnaya publikatsiya Moskovskoya fondovoy birzhi
- [25] IPO na fondovoy birzhe MMVB, ofitsialnaya publikatsiya rossiyskoy fondovoy birzhi MMVB
- [26] *Gvardin S.V.* «IPO: strategiya, perspektivy i opyt rossiyskix kompaniy» / S.V. Gvardin. — Moskva: Vershina, 2007. — 264 c.: il., tab. — ISBN 5-9626-0308-7. — ISBN 978-5-9626-0308-7.

## **KEY FACTORS OF WARSAW STOCK EXCHANGE ATTRACTIVENESS AND THE COMPARISON WITH MOSCOW STOCK EXCHANGE**

**S.G. Glavina**

Peoples Friendship University of Russia  
*Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198*

This article is dedicated to the research of attractiveness of regional stock exchanges, for example one of the most popular and attractive exchanges of Europe — Warsaw Stock Exchange. Author used a qualitative and quantitative analysis to describe two main trade sites of the stock exchange — New Connect and the Main List, with respect to general characteristics: the capitalization, the movement of the major indices, the volume of trading in shares, the IPO market. In addition author made a comparison of the listing terms of the Warsaw and Moscow stock exchanges in order to identify a more competitive environment. Moscow Stock Exchange is really popular among Russian issuers, but is not a leading regional stock exchange. Thus the article identified and proved reasons of the popularity and competitiveness of the Warsaw Stock Exchange. And this article also analyzes the difference in the development of two regional stock exchanges.

**Key words:** Warsaw Stock Exchange, WSE, IPO, initial public offering, Moscow Exchange, regional stock exchange.