

СВІТОВА ЕКОНОМІКА ТА МІЖНАРОДНІ ВІДНОСИНИ

УДК 336.761

ОСОБЛИВОСТІ ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ ПОЛЬЩІ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ЗМІН ГЛОБАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА

© 2017 ГОНЧАРЕНКО Н. І., КРАВЕЦЬ М. А.

УДК 336.761

Гончаренко Н. І., Кравець М. А.

Особенности институциональной структуры фондового рынка Польши в условиях трансформационных изменений глобального финансового окружения

У сучасних умовах трансформационних змін глобального фінансового середовища міжнародний фондовий ринок набуває стійких рис активізації інвестиційної діяльності, становлення масштабної мережі професійних учасників фондового ринку та його багаторівневої інституційної структури, розширення діапазону торгівлі цінними паперами, доступу економічних суб'єктів різних країн до фінансових ресурсів і диверсифікації механізмів концентрації тощо. Проведено дослідження особливостей інституціональної структури фондового ринку Польщі в умовах трансформационних змін глобальної економічної системи. Проаналізовано чинники, що впливають на обсяг капіталізації Варшавської фондової біржі; виявлено залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів. За результатами власних розрахунків множинних коефіцієнтів кореляції визначено рівень залежності між індикаторами капіталізації фондового ринку й активами таких фінансових інститутів Польщі, як інвестиційні та відкриті пенсійні фонди, страхові компанії, а також виявлено значну взаємозалежність активів інвестиційних і відкритих пенсійних фондів, страхових компаній. Отримані результати можуть стати підґрунтям для інституційних інвесторів у процесі прийняття ефективних рішень із розширення діапазону торгівлі цінними паперами.

Ключові слова: міжнародний фондовий ринок, Варшавська фондова біржа, капіталізація, фінансові інститути, взаємозалежність фінансових активів, кореляційний аналіз.

Рис.: 4. **Табл.:** 5. **Бібл.:** 18.

Гончаренко Наталія Іванівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (пл. Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: n.i.goncharenko@karazin.ua

Кравець Микола Андрійович – студент, Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна (пл. Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: kravets.mykola97@gmail.com

УДК 336.761

UDC 336.761

Гончаренко Н. И., Кравец Н. А. Особенности институциональной структуры фондового рынка Польши в условиях трансформационных изменений глобальной финансовой среды

В современных условиях трансформационных изменений глобальной финансовой среды международный фондовый рынок приобретает устойчивые черты активизации инвестиционной деятельности, становления масштабной сети профессиональных участников фондового рынка и его многоуровневой институциональной структуры, расширения диапазона торговли ценными бумагами, доступа экономических субъектов различных стран к финансовым ресурсам и диверсификации механизмов концентрации и т. п. Проведено исследование особенностей институциональной структуры фондового рынка Польши в условиях трансформационных изменений глобальной экономической системы. Проанализированы факторы, влияющие на объем капитализации Варшавской фондовой биржи; выявлена зависимость капитализации биржи от иностранных портфельных инвестиций в акции польских эмитентов. По результатам собственных расчетов множественных коэффициентов корреляции определен уровень зависимости между индикаторами капитализации фондового рынка и активами таких финансовых институтов Польши, как инвестиционные и открытые пенсионные фонды, страховые компании, а также выявлена значительная взаимосвязь активов инвестиционных и открытых пенсионных фондов, страховых компаний. Полученные результаты могут стать основой для институциональных инвесторов в процессе принятия эффективных решений по расширению диапазона торговли ценными бумагами.

Goncharenko N. I., Kravets M. A. Features of the Institutional Structure of the Polish Stock Market under Conditions of Transformational Changes in the Global Financial Environment

Under modern conditions of transformational changes in the global financial environment, the international stock market acquires stable features of activation of investment activity, formation of a large network of professional participants in the stock market and its multi-level institutional structure, expansion of the range of trade in securities, access of economic entities of different countries to financial resources and diversification of mechanisms of concentration, etc. There conducted a study of peculiarities of the institutional structure of the Polish stock market in the context of transformational changes in the global economic system. The factors influencing the volume of capitalization of the Warsaw Stock Exchange are analyzed; the dependence of the capitalization of the Exchange on foreign portfolio investments in shares of Polish issuers is revealed. Based on the results of own calculations of multiple correlation coefficients, the level of dependence between capital stock market indicators and assets of such financial institutions in Poland as investment and open pension funds, insurance companies is determined, and a significant interconnection of assets of investment and open pension funds and insurance companies is revealed. The obtained results can become a basis for institutional investors in the process of making effective decisions on expanding the range of trading in securities.

Keywords: international stock market, Warsaw Stock Exchange, capitalization, financial institutions, interdependence of financial assets, correlation analysis.

Ключевые слова: международный фондовый рынок, Варшавская фондовая биржа, капитализация, финансовые институты, взаимозависимость финансовых активов, корреляционный анализ.

Рис.: 4. Табл.: 5. Библ.: 18.

Гончаренко Наталия Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры международных экономических отношений, Харьковский национальный университет им. В. Н. Каразина (пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина)

E-mail: n.i.goncharenko@karazin.ua

Кравец Николай Андреевич – студент, Харьковский национальный университет им. В. Н. Каразина (пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина)

E-mail: kravets.mykola97@gmail.com

Fig.: 4. Tbl.: 5. Bibl.: 18.

Goncharenko Nataliia I. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of International Economic Relations, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: n.i.goncharenko@karazin.ua

Kravets Mykola A. – Student, V. N. Karazin Kharkiv National University (4 Svobody Square, Kharkiv, 61022, Ukraine)

E-mail: kravets.mykola97@gmail.com

Вступ. Сучасному світогосподарському розвитку притаманні тенденції інтернаціоналізації національних фондових ринків, що посилюють міжкраїнову фінансову диспропорційність і взаємозалежність. Масштаби міжнародного фондового ринку динамічно зростають, його структура постійно змінюється, що обумовлено генерацією нових інструментів і видів послуг у процесі об'єктивної тенденції сек'юритизації активів фінансових і нефінансових організацій, що супроводжується трансформацією механізмів перерозподілу спекулятивного фондового капіталу та легітимізацією нових різнорівневих регулятивних інститутів.

З 1990 р. трансформація світової фінансової системи призвела до зростання капіталізації світового ринку акцій більш як у сім разів, тоді як сукупний світовий ВВП збільшився за той самий період лише у 2,8 разу [1, с. 52]. У період 2000–2015 рр. ВВП Польщі, повторюючи світову тенденцію, але за значно коротший термін, зріс у 2,8 разу, а капіталізація польського ринку акцій за той самий період підвищилась у 4,4 разу [5]. Ці обставини й обумовлюють особливу актуальність для економічної науки дослідження питань особливостей інституціональної структури фондового ринку Польщі в умовах трансформаційних змін глобальної економічної системи.

Дослідженню концептуальних питань функціонування фондового ринку, характеру співвідношення та взаємодії його суб'єктів присвячено праці як закордонних, так і українських учених-економістів, зокрема: У. Бафета [9], Дж. Рубіні, С. Міма [17], Дж. Стігліца [18] та ін. Серед вітчизняних учених цю проблему вивчали: В. Вірченко [2], Є. Редзюк [1], В. Шелудько [2], І. Школьник [3] та ін.

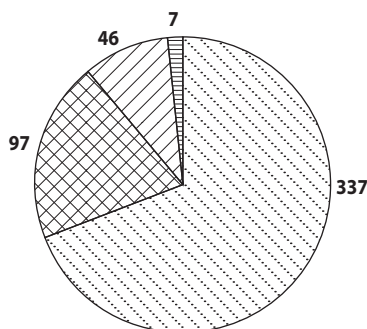
Однак, незважаючи на відносно велику кількість публікацій іноземних і вітчизняних учених, присвячених дослідженню функціонування міжнародного фондового ринку,

питання аналізу особливостей інституціональної структури фондових ринків окремих країн, зокрема Польщі, впливу активів груп фінансових інститутів на основні показники, що характеризують рівень розвитку національного фондового ринку, залишаються недостатньо дослідженими.

Метою статті є аналітична оцінка кореляції активів фінансових інституцій на фондовому ринку Польщі між собою та виявлення ступеня залежності від них рівня капіталізації фондового ринку Польщі.

Основні результати дослідження. Розпад соціалістичної системи призвів до появи перехідних економік, яким за досить короткий час, на відміну від розвинених країн, потрібно було приватизувати тисячі підприємств, провести радикальне реформування економіки та її ринкову трансформацію. Польща, створюючи інфраструктуру вільного ринку, особливу увагу приділила становленню фондового ринку, який перетворився на потужне джерело фінансування як для приватного, так і для державного сектора економіки. Залучаючи в середньому 1,5 млрд євро новими розміщеннями на фінансовий ринок щорічно протягом останніх 20 років, польський фондовий ринок вже традиційно входить до лідерів європейського фондового ринку за темпами розвитку (3-тє місце за кількістю нових розміщень у 2015 році) [14, с. 23].

Фондовий ринок Польщі ґрунтується на моноцентричній біржовій системі, яку очолює Варшавська фондова біржа (ВФБ). Торги на ВФБ провадяться на двох майданчиках – основному (офіційне котирування) і паралельному. За кількістю емітентів цінних паперів (487 компаній) ВФБ є абсолютним лідером Центрально-Східної Європи у 2016 році (рис. 1). Для порівняння, на Німецькій фондовій біржі (Deutsche Börse AG) розміщено цінні папери 619 емітентів, Euronext – 1068, Афінській фондовій біржі (ATHEX) – 240 [8].



- ▨ Місцеві біржові емітенти
- ▩ Місцеві емітенти паралельного ринку
- ▧ Іноземні біржові емітенти
- ▦ Іноземні емітенти паралельного ринку

Рис. 1. Розподіл емітентів цінних паперів на ВФБ за категоріями майданчиків торгівлі та країни походження, 2016 рік, од.

Джерело: сформовано авторами на основі [4]

Зважаючи на сучасні трансформаційні зміни глобального фінансового середовища та європейських фінансових ринків зокрема, позиції країн Центрально-Східної Європи у світовому рейтингу фінансових центрів очікують підви-

щення. Фінансовою столицею Центрально-Східної Європи стабільно залишається Варшава (+23 позиції за останні 2 роки), випередивши навіть класичні західноєвропейські ринки Осло та Брюсселя (табл. 1) [7].

Таблиця 1

Позиції деяких європейських фінансових центрів у світовому рейтингу, 2014–2016 р.

Фінансовий центр	Вересень 2014 р.		Вересень 2015 р.		Вересень 2016 р.		Зміна, вересень 2014 р. – вересень 2016 р.	
	Місце	Рейтинг	Місце	Рейтинг	Місце	Рейтинг	Місце	Рейтинг
Лондон	2	777	1	796	1	795	0	+18
Цюрих	7	717	7	715	9	716	-2	-1
Люксембург	15	697	19	700	12	711	+3	+14
Франкфурт	16	695	14	706	19	695	-3	0
Женева	13	701	13	707	23	689	-10	-12
Варшава	68	612	38	663	45	633	+23	+21
Осло	57	629	67	618	49	629	+8	0
Таллінн	81	498	82	550	50	627	+31	+129
Рига	52	625	52	625
Брюссель	56	630	62	624	62	614	-6	+16
Рим	55	631	76	605	64	612	-9	-19
Монако	29	674	72	612	67	609	-38	-65
Прага	63	623	63	623	72	603	-9	-20
Мальта	76	581	68	617	74	599	+2	+18
Будапешт	77	566	74	609	77	596	0	+30

Джерело: сформовано авторами на основі [7]

Така висока теоретична оцінка має об'єктивне підґрунтя, що підтверджується основними показниками ефективності фондового ринку, перш за все, сукупною вартістю цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку країни, – його капіталізацією. За названим показником Польща є безумовним лідером Центрально-Східної Європи, перевищуючи цифри Угорщини та Чехії у 8 та 3 рази відповідно в 2015 році [4; 5; 10, с. 5].

На нашу думку, внаслідок високої волатильності показника капіталізації та його чутливості до змін факторів внутрішньої і зовнішньої кон'юнктури, короткостроковий тренд розвитку ринку може бути спотворений випадковими коливаннями. Метод ковзного середнього «згладжує» випадкові впливи, знаходячи відцентрований вираз руху вектора капіталізації (рис. 2).

Не менш важливою категорією аналізу розвитку фондового ринку є співвідношення його капіталізації до ВВП країни, що дозволяє зробити висновок про розмір ринку цінних паперів щодо загального розміру економіки країни. Якщо такий вираз ділової активності перевищує 100 %, то розвиток фондового ринку випереджає відповідні темпи розвитку економіки [2, с. 39–41]. Варто зазначити, що значення цього показника для більшості країн світу не перевищує 50 %, що вказує на недостатню активність на цих ринках порівняно з потенційно можливою (табл. 2) [3, с. 70–72].

Під час дослідження встановлено, що в умовах трансформації глобального фінансового середовища відмінною рисою розвитку фондового ринку Польщі є відносно низька капіталізація, а також невисоке співвідношення активів фінансової системи до ВВП країни (рис. 3).

Як і в інших країнах Центрально-Східної Європи розвиток фінансового посередництва залишається відносно низьким порівняно з відповідним середнім значенням для країн Єврозони. Так, активи фінансових установ Польщі не перевищували 123 % від ВВП країни у 2015 р., відстаючи від країн Єврозони в 3,5 разу (467 % від ВВП) [11, с. 11].

Серед основних суб'єктів фінансової інфраструктури фондового ринку Польщі можна виокремити кредитні інституції (72,8 % усіх активів фінансової системи), інвестиційні фонди (12,3%), страхові компанії (8,2 %) та пенсійні фонди (6,4 %) [11, с. 13]. Останнім часом спостерігається позитивна динаміка зміни активів комерційних банків та інвестиційних фондів із одночасним скороченням залучених пенсійними фондами та кредитними союзами грошей. Як і в інших країнах Центрально-Східної Європи провідна роль належить банківському сектору, хоча Польща є однією з найменш банківсько-орієнтованих держав у регіоні (показник Чехії є в 1,5 разу вищим). Це компенсується за рахунок сектора суспільного інвестування – пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній, – частка яких у загальній структурі фінансових посередників є значно



Рис. 2. Відцентрований напрямок динаміки розвитку показника капіталізації фондового ринку Польщі, 2007–2016 рр.

Джерело: сформовано авторами на основі [4]

Таблиця 2

Співвідношення капіталізації фондового ринку до ВВП окремих країн світу, 2015 р.

Країна	Гонконг	Сінгапур	США	Канада	Франція	Китай	Іспанія	Німеччина	Росія	Польща	Бразилія	Австрія	Угорщина	Словенія	Кіпр
Капіталізація, % ВВП	1030	219	139	103	86	74	66	51	29,5	29	28	25,5	14,5	14	14

Джерело: сформовано авторами на основі [5]

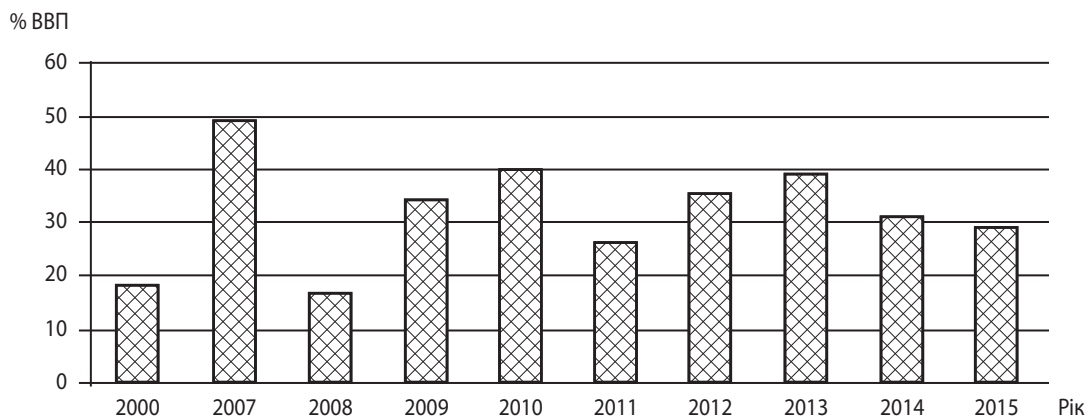


Рис. 3. Динаміки показника співвідношення капіталізації фондового ринку Польщі до ВВП країни, 2000–2015 рр.

Джерело: сформовано авторами на основі [4; 5]

вищою порівняно з іншими країнами Центрально-Східної Європи. Більш того, досвід попередньої глобальної фінансової кризи довів, що надмірна участь банків у фінансових системах ряду розвинених держав Європи викликала підвищення системного ризику та негативного впливу на економічне зростання [15, с. 4].

На основі узагальнених статистичних даних визначено, що близько третини усього накопиченого значення індексу WIG Варшавської фондової біржі припадає на банківський сектор. Аналізуючи структуру найбільших

утримувачів акцій банків Польщі, можна дійти висновку, що у банківському секторі країни переважає іноземний капітал. Так, наприклад, 40,1 % акцій розміщеного на ВФБ Bank Pekao (2-й найбільший за активами банк Польщі) належать італійській UniCredit Group, іспанський Banco Santander S.A. володіє 69,4 % акцій Bank Zachodni WBK, а американський City Bank має у своєму портфелі 75 % акцій Bank Handlowy w Warszawie [4]. Оскільки акції є основним фінансовим інструментом ВФБ (обсяг їх обігу перевищує обіг облігацій у 140 разів), можна зробити припущення

про значну залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів. Провівши регресійний аналіз вищезазначених показників, доходимо висновку про значну їх залежність – коефіцієнт апроксимації $R^2 = 0,7765$ говорить про низьку міру розсіювання випадкової величини в генеральній сукупності відносно середнього показника (рис. 4).

Як показав аналіз, окрім банківських інституцій важливу роль у функціонуванні фондового ринку Польщі відіграють інвестиційні фонди. У 2015 р. було зафік-

совано рекордно високе збільшення активів інвестиційних фондів, чистий вираз яких був зафіксований на рівні 272,3 млрд PLN. Зацікавленість у фінансових організаціях цього типу зумовлена пошуком індивідуальних інвестиційних можливостей, включаючи такі, що націлені на оптимізацію оподаткування та отримання вищого прибутку на інвестиції, ніж ставка на депозити банків. Серед учасників інвестиційних фондів продовжують переважати домогосподарства, хоча підвищилась і частка підприємств [11, с. 3].

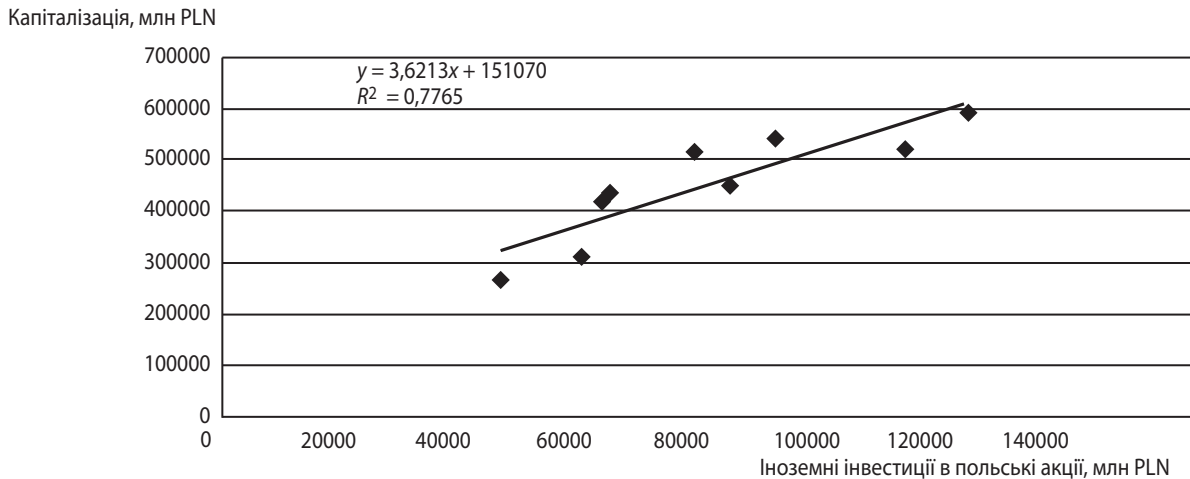


Рис. 4. Регресійний аналіз показників капіталізації ВФБ та іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів

Джерело: сформовано авторами на основі [4; 6]

Результати проведеного нами аналізу дозволили визначити, що активна присутність домогосподарств на фондовому ринку Польщі викликана зростанням індивідуальних доходів, завдяки чому фінансові активи поляків зросли на 9 % у 2015 році, досягаючи 1054,8 млрд PLN (або 58,7 % ВВП). Таке збільшення позначилось на прирості готівкових запасів, банківських депозитів та участі в інвестиційних фондах [11, с. 21].

Дослідження фінансової активності домогосподарств Польщі демонструє, що близько 81,9 % населення має депозитні рахунки в банках. Значно менша частина домогосподарств в умовах трансформаційних змін глобального фінансового ринку схильна вкласти свої заощадження в інвестиційні фонди (4,2 %), акції (3,5 %) та облігації (1,0 %) [13, с. 34–38]. Тобто лише 7–8 % респондентів обирають фінансові інструменти з вищим прибутком на інвестиції, що супроводжується відповідно високим ризиком [16, с. 7]. Загальна сума депозитів домогосподарств оцінюється Нацбанком Польщі (Narodowy Bank Polski) у 68,2 % від їх загальних фінансових активів, а інвестиції в цінні папери – 11,7 % (серед яких приблизно 61 % припадає на інвестиційні фонди) [11, с. 22].

Розглядаючи динаміку обсягів чистих активів відкритих пенсійних фондів протягом останніх років, можна констатувати низхідну тенденцію зі скороченням на 5,7 % до 140,5 млрд PLN, що зумовлено зростанням вкладів до організації соціального страхування. У структурі інвестиційного портфеля пенсійних фондів переважають ак-

ції польських емітентів (76,1 % всіх інвестицій у 2015 р.). У свою чергу, вклади в акції іноземних емітентів становлять близько 8 % [11, с. 3–4].

У результаті дослідження виявлено, що обсяг валових премій внутрішніх страхових компаній знизився у 2015 р., стан сектора визнаний слабкішим, ніж у попередньому році. Основу інвестиційних вкладів страхового сектора склали казначейські цінні папери. Так, 34,4 % акцій Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA (PZU Group) належать Казначейству Польщі, проте значну частину інвестиційного портфеля компаній сектора складають і акції. Власні активи внутрішніх страхових компаній є достатніми для виплати страхових гарантій і перевищують зобов'язання з виплати страхових полісів [11, с. 4].

Оскільки активи вищеперерахованих фінансових організацій складають лівову частку загальних активів фінансового сектора Польщі та наслідують характерні для них тенденції розвитку, можна прослідкувати їх співвідношення та взаємозалежність між собою. З метою визначення залежності між активами інвестиційних фондів із одного боку та схожими за своєю структурою страхових компаній і відкритих пенсійних фондів – із іншого нами розраховано коефіцієнт множинної кореляції активів груп фінансових інститутів Польщі, який дорівнює $r_{MN} = 0,9$ (табл. 3), що дає право припускати значну залежність між ними. Окрім того, проведена оцінка взаємозалежності підтверджує прямий зв'язок діяльності фінансових інститутів (наприклад, страхових компаній та інвестиційних фондів тощо).

Таблиця 3

Коефіцієнти кореляції (r) активів груп фінансових інститутів Польщі

Показники, що зіставляються	Значення r
Активи страхових компаній та інвестиційних фондів	0,88
Активи страхових компаній і відкритих пенсійних фондів	0,18
Активи інвестиційних і відкритих пенсійних фондів	-0,03
Коефіцієнт множинної кореляції (r_{mn}) активів інвестиційних фондів, страхових компаній і відкритих пенсійних фондів	0,9

Джерело: сформовано авторами на основі [11, с. 14; 12, с. 7]

Попередньо нами встановлено, що активи інвестиційних фондів, страхових компаній і відкритих пенсійних фондів взаємопов'язані між собою, але вищепераховані фінансові інституції відрізняються за структурою інвестиційного портфеля, обсягами активів, можливостями та терміном їх використання, тому, відповідно, ступінь їх впливу на капіталізацію фондового ринку Польщі буде різним. За результатами проведеного кореляційного аналізу

взаємозалежності показників активів установ фінансового сектора та капіталізації фондового ринку Польщі в період 2007–2015 рр. нами встановлено, що найбільший вплив на рівень капіталізації фондового ринку Польщі справляє діяльність інвестиційних фондів ($r = 0,68$), які володіють більшими обсягами активів, ніж інші фінансові інститути, та діяльність яких пов'язана в основному з операціями з цінними паперами (табл. 4).

Таблиця 4

Коефіцієнт кореляції (r) капіталізації фондового ринку та активів груп фінансових інститутів Польщі

Показники, що зіставляються	Значення r
Капіталізація фондового ринку й активи страхових компаній	0,57
Капіталізація фондового ринку й активи інвестиційних фондів	0,68
Капіталізація фондового ринку й активи відкритих пенсійних фондів	0,4

Джерело: сформовано авторами на основі [4; 11, с. 14; 12, с. 7]

Враховуючи внесок окремих гравців фінансового ринку до загального обсягу капіталізації фондового ринку Польщі, пропонуємо розглянути значення їх комбінацій, кореляційна величина яких є більшою та комплексною. Використання економетричної категорії коефіцієнта множинної кореляції показує, що динаміка капіталізації ВФБ

найбільше повторює рух комбінації активів інвестиційних і пенсійних фондів ($r_{mn} = 0,8$) (табл. 5). Це зумовлюється цільовою направленістю інвестиційних фондів на отримання прибутку від вкладів у цінні папери з одного боку та довготривалими інвестиційними рішеннями пенсійних фондів – з іншого.

Таблиця 5

Коефіцієнт множинної кореляції (r_{mn}) капіталізації фондового ринку й активів груп фінансових інститутів Польщі

Показники, що зіставляються	Значення r_{mn}
Капіталізація фондового ринку, активи страхових компаній та інвестиційних фондів	0,68
Капіталізація фондового ринку, активи страхових компаній та відкритих пенсійних фондів	0,65
Капіталізація фондового ринку, активи інвестиційних і відкритих пенсійних фондів	0,8

Джерело: сформовано авторами на основі [4; 11, с. 14; 12, с. 7]

Висновок. Таким чином, у ході дослідження встановлено, що в умовах трансформації світового фінансового середовища фондовий ринок Польщі є безумовним лідером серед інших країн Центрально-Східної Європи як за капіталізацією, так і кількістю емітентів, оскаржуючи навіть лідерство країн Західної Європи за останнім показником.

За результатами аналізу чинників, що впливають на обсяг капіталізації ВФБ, виявлено залежність капіталізації біржі від іноземних портфельних інвестицій у акції польських емітентів. Більш того, значною є кореляція між індикатором капіталізації фондового ринку й активами фінансових інститутів Польщі, зокрема, найвищий коефіцієнт множинної кореляції отриманий при комбінації показни-

ків капіталізації фондового ринку, активів інвестиційних і відкритих пенсійних фондів. На основі проведеної нами оцінки ключових параметрів функціонування фондового ринку Польщі виявлено значну взаємозалежність активів інвестиційних фондів, страхових компаній і відкритих пенсійних фондів між собою, залежність яких від обсягу капіталізації ВФБ є найбільшою.

Таким чином, отримані результати дослідження дозволяють виявляти реакції фондового ринку на коливання кон'юнктури цінних паперів, надаючи нові мотивації і можливості для індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів щодо прийняття ефективних рішень із розширення діапазону торгівлі цінними паперами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Редзюк Є. Вплив фондових ринків розвинутих країн світу і країн, що розвиваються, на міжнародні фінансово-інвестиційні процеси. *Вісник Національного банку України*. 2015. № 5. С. 50–56.
2. Шелудько В. М., Вірченко В. В. Арбітраж та спекуляція на сучасних фондових ринках. *Банківська справа*. 2015. № 4–5. С. 32–46.
3. Школьник І. О. Капіталізація фондового ринку України в контексті світових тенденцій. *Фінанси України*. 2011. № 4. С. 65–74.
4. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі. URL: <http://www.gpw.pl>
5. Офіційний сайт Групи Світового банку. URL: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>
6. Офіційний сайт Національного банку Польщі. URL: <http://www.nbp.pl/>
7. Офіційний сайт компанії «Z/Yen». URL: <http://www.zyen.com/research/gfci.html>
8. Офіційний сайт Світової федерації фондових ринків. URL: <http://www.world-exchanges.org>
9. Buffett W., Cunningham L. *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*, Fourth Edition. Durham: The Cunningham Group & Carolina Academic Press, 2015. 328 p.
10. Fact Book 2015. Prague: Prague Stock Exchange, 2016. 50 p.
11. *Financial System in Poland 2015*/Narodowy Bank Polski. Warsaw, 2017. 32 p.
12. *Financial System in Poland 2011*/Narodowy Bank Polski. Warsaw, 2014. 23 p.
13. *Household Wealth and Debt in Poland. Pilot study report 2014*/Narodowy Bank Polski. Warsaw, 2015. 81 p.
14. *IPO Watch Europe 2016*/ed. Katherine Howbrook // PWC. 2017. 24 p.
15. Langfield S., Pagano M. *Bank Bias in Europe: Effects on Systemic Risk and Growth // ECB Working Paper*. May 2015. No 1797. 60 p.
16. *Plec a podejmowanie decyzji inwestycyjnych*/Centrum Badania Opinii Społecznej. Warszawa, Maj 2014. 9 p.
17. Roubini N., Mihm St. *Crisis economics. A crash course in the future of finance*. New York: The Penguin Press, 2010. 307 p.
18. Stiglitz J. *The Euro: And its Threat to the Future of Europe*. New York: The Penguin Press, 2016. 496 p.

REFERENCES

- Buffett, W., and Cunningham, L. *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*, Fourth Edition Durham: The Cunningham Group & Carolina Academic Press, 2015.
- Fact Book 2015 Prague: Prague Stock Exchange, 2016.
- Financial System in Poland 2015* Warsaw, 2017.
- Financial System in Poland 2011* Warsaw, 2014.
- Household Wealth and Debt in Poland. Pilot study report 2014* Warsaw, 2015.
- "IPO Watch Europe 2016" In PWC, 2017.
- Langfield, S., and Pagano, M. "Bank Bias in Europe: Effects on Systemic Risk and Growth" ECB Working Paper May, no. 1797 (2015).
- Ofitsiyni sait Svitovoi federatsii fondovykh rynkiv. <http://www.world-exchanges.org>
- Ofitsiyni sait Varshavskoi fondovoi birzhi. <http://www.gpw.pl>
- Ofitsiyni sait Hrupy Svitovoho banku. <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>
- Ofitsiyni sait Natsionalnoho banku Polishchi. <http://www.nbp.pl/>
- Ofitsiyni sait kompanii «Z/Yen». <http://www.zyen.com/research/gfci.html>
- Plec a podejmowanie decyzji inwestycyjnych* Warszawa, Maj 2014.
- Redziuk, Ye. "Vplyv fondovykh rynkiv rozvynutykh krain svitu i krain, shcho rozvyvaiutsia, na mizhnarodni finansovo-investytsiini protsesy" [The impact of stock markets of developed countries and developing countries in international financial and investment processes]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 5 (2015): 50-56.
- Roubini, N., and Mihm, St. *Crisis economics. A crash course in the future of finance* New York: The Penguin Press, 2010.
- Sheludko, V. M., and Virchenko, V. V. "Arbitrazh ta spekulatsiia na suchasnykh fondovykh rynkakh" [Arbitrage and speculation in modern stock markets]. *Bankivska sprava*, no. 4-5 (2015): 32-46.
- Shkolnyk, I. O. "Kapitalizatsiia fondovoho rynku Ukrainy v konteksti svitovykh tendentsii" [Capitalization of stock market of Ukraine in the context of global trends]. *Finansy Ukrainy*, no. 4 (2011): 65-74.
- Stiglitz, J. *The Euro: And its Threat to the Future of Europe* New York: The Penguin Press, 2016.