

JEL Classification: F65

DOI: 10.15587/2312-8372.2018.146142

АНАЛІЗ РЕГІОНАЛЬНОЇ ДИФЕРЕНЦІАЦІЇ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Бондаренко М. І., Бунін С. В.

1. Вступ

У сучасному світі розгортаються процеси фінансової глобалізації та підвищується залежність окремих країн від світових фінансових ринків. Така тенденція характерна для багатьох країн світу і вимагає від регуляторів фінансових ринків узгоджених дій з метою забезпечення сталого та динамічного розвитку фінансового сектору. Об'єктивною основою становлення світового фінансового ринку є розвиток міжнародного розподілу праці; інтернаціоналізація суспільного виробництва; концентрація і централізація фінансового капіталу. Сучасний світовий фінансовий ринок об'єднує національні фінансові ринки країн та міжнародний фінансовий ринок, що різняться умовами емісії та механізму обігу фінансових активів. З огляду на це, дослідження дисбалансів розвитку світового фінансового ринку та виявлення його регіональних відмінностей на сучасному етапі є вельми актуальним.

2. Об'єкт дослідження та його технологічний аудит

Об'єктом дослідження є світовий фінансовий ринок, який об'єднує національні фінансові системи та має значну регіональну диференціацію розвитку. Зокрема, головною особливістю фінансового ринку на сучасному етапі можна визначити фінансову інтеграцію, яка передбачає процес:

- уніфікації фінансових послуг, банківських операцій;
- лібералізації митних процедур;
- уніфікації системи координування через міжнародні фінансово-кредитні установи, електронну систему платіжних засобів;
- руху до світової валютної системи з єдиними світовими грішми.

Фінансові ринки розвинутих країн об'єднались у глобальну фінансову систему, що дає змогу направляти все більші суми капіталу не лише в її економіку, а й в економіку країн, що розвиваються

Одним з найбільш проблемних місць розвитку світового фінансового ринку є зниження внутрішньо-регуляторного впливу країн на свою фінансову систему при посиленні впливу на національні економіки наднаціональних утворень та міжнародних компаній. Також значною проблемою є зростання світової заборгованості країн за зовнішніми запозиченнями. Підвищення доступності міжнародних позикових коштів для використання у внутрішній економіці дало змогу країнам з ринками, що формуються, залучати додаткові ресурси з метою задоволення потреб національного господарства.

3. Мета та задачі дослідження

Метою роботи є дослідження регіональних дисбалансів розвитку світового фінансового ринку в контексті його динамічного розвитку протягом 2000–2017 рр. Відповідно до мети, завданнями дослідження є:

1. Аналіз чистого притоку та відтоку прямих іноземних інвестицій у % до ВВП світової економіки.
2. Оцінка кількості національних компаній, що котируються на світових біржах та їх ринкова капіталізація.

4. Дослідження існуючих рішень проблеми

Серед основних напрямків дослідження світового фінансового ринку, слід, перш за все, виділити ґрунтовні дослідження його розвитку [1, 2], однак в них не розглянуто сучасні тенденції розвитку фінансового ринку.

У роботах [3, 4] проведено аналіз розвитку світового фінансового ринку в умовах циклічності розвитку світового господарства, проте зазначено динамічні перетворення тільки по окремим країнам світу без урахування регіональних утворень.

Багатьма вченими розглянуто значний вплив глобалізаційних перетворень на розвиток світових фінансів. Зокрема, у роботі [5] досліджено ринкові інститути та можливі посткризові ризики фінансових ринків, однак, на прикладі лише розвинутих країн світу, а аналогічні проблеми країн, що розвиваються, залишились поза межами дослідження. У роботах [6, 7] наведено цікаві результати дослідження фінансових ринків Швеції та США, однак, решта країн та регіонів світу також залишилась поза межами уваги авторів. Робота [8] присвячена диференціації ринкових рівнів та важелям їх регулювання. Однак, думка автора недостатньо підтверджується статистичними даними. Авторами праці [9] за допомогою економіко-математичних методів дослідження доводиться зв'язок ринку цінних паперів та розвиток реальної економіки в динаміці з 1926 по 2000 рр. Однак, не зважаючи на ґрунтовність проведених розрахунків, у дослідженні відсутній регіональний підхід, який дозволив би виявити значну регіональну сегментацію на світовому фінансовому ринку.

Автори дослідження [10] провели значні розрахунки щодо міжнародної диференціації розвитку фінансового ринку та впливу на нього структурних змін, що проходять на сучасному етапі його розвитку. Однак, основну увагу у дослідженні приділено настроям американських інвесторів в різні економіки світу.

Таким чином, результати аналізу дозволяють зробити висновок про те, що, незважаючи на значний обсяг теоретичних та практичних досліджень в галузі світових фінансів, необхідним є розширення аналітичної бази дослідження, яка б відображала динаміку кількісних змін розвитку світового фінансового ринку в період з 2000 по 2017 рр.

5. Методи дослідження

У роботі використано класичні загальнонаукові методи дослідження, а саме:

- регресійний аналіз для оцінки перспектив динаміки ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі;

– методи статистичної обробки даних, зокрема, систематизовано країни світу за показниками чистого притоку та відтоку прямих іноземних інвестицій та обсягами ринкової капіталізації національних компаній, що котируються на світових біржах.

6. Результати дослідження

Важливою частиною фінансової системи глобальної економіки є фінансові ринки, на яких здійснюється перерозподіл фінансових ресурсів. Такі ринки виникають унаслідок існування в економіці тимчасово вільних капіталів. Завдяки фінансовим ринкам вони перетворюються в позичковий капітал, що інвестується в економіку.

У загальному вигляді за видами фінансових активів фінансовий ринок можна розділити на (рис. 1):

- кредитний ринок (ринок позикових капіталів);
- ринок цінних паперів або фондовий ринок;
- валютний ринок;
- страховий ринок;
- ринок золота;
- ринок фінансових послуг.

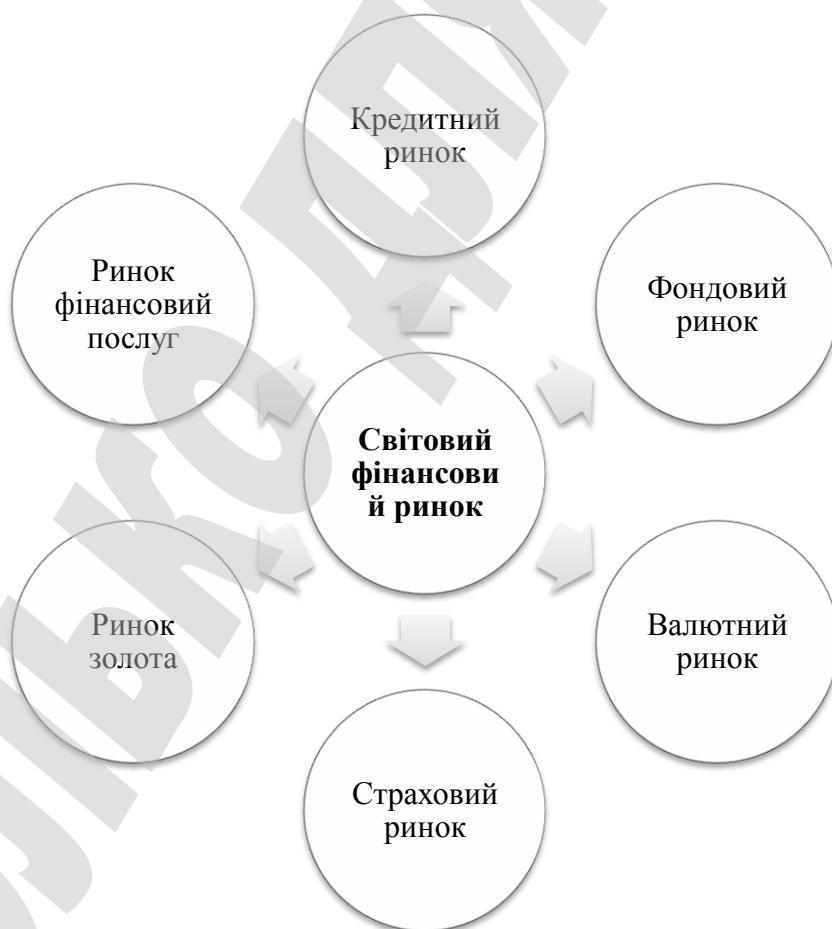


Рис. 1. Структура світового фінансового ринку

Також, фінансові ринки поділяють на ринки капіталу і грошові ринки. На ринках капіталу обертаються фінансові вимоги зі строком виплати довшим за один

рік, звичайно їх називають довгостроковими вимогами. На грошових ринках обертаються короткострокові вимоги зі строком виплати меншим за один рік.

Грошовий ринок є ринком з великою конкуренцією, на якому функціонує широке коло інвесторів, від приватних осіб та державних установ до великих корпорацій, і всім їм пропонується ціле меню документів внутрішнього грошового ринку. Отже, фінансові ринки – це сукупність кредитно-фінансових установ, ринків цінних паперів.

Світова фінансова система дуже складна та різноманітна, оперує величезною кількістю індикаторів розвитку. Отже для визначення основних дисбалансів на ринку було проаналізовано динамічні ряди з 2000 по 2017 рр. з такими індикаторами [11]:

1. Прямі іноземні інвестиції та їх чистий відтік (% від ВВП).
2. Прямі іноземні інвестиції та їх чистий приток (% від ВВП).
3. Кількість національних компаній, що котируються на біржі.
4. Ринкова капіталізація компаній, що котируються на фондовій біржі, в поточних цінах (дол. США).

Розглянемо більш докладно результати проведеного аналізу.

1. Чистий відтік прямих іноземних інвестицій є важливим індикатором інвестиційної безпеки країни. Проаналізовані дані відображують чистий відтік іноземних інвестицій з даної економіки в інші країни у % до ВВП країни.

Загальну світову динаміку відтоку прямих іноземних інвестицій за період з 1970 по 2017 рр. у % до глобального ВВП наведено на рис. 2.

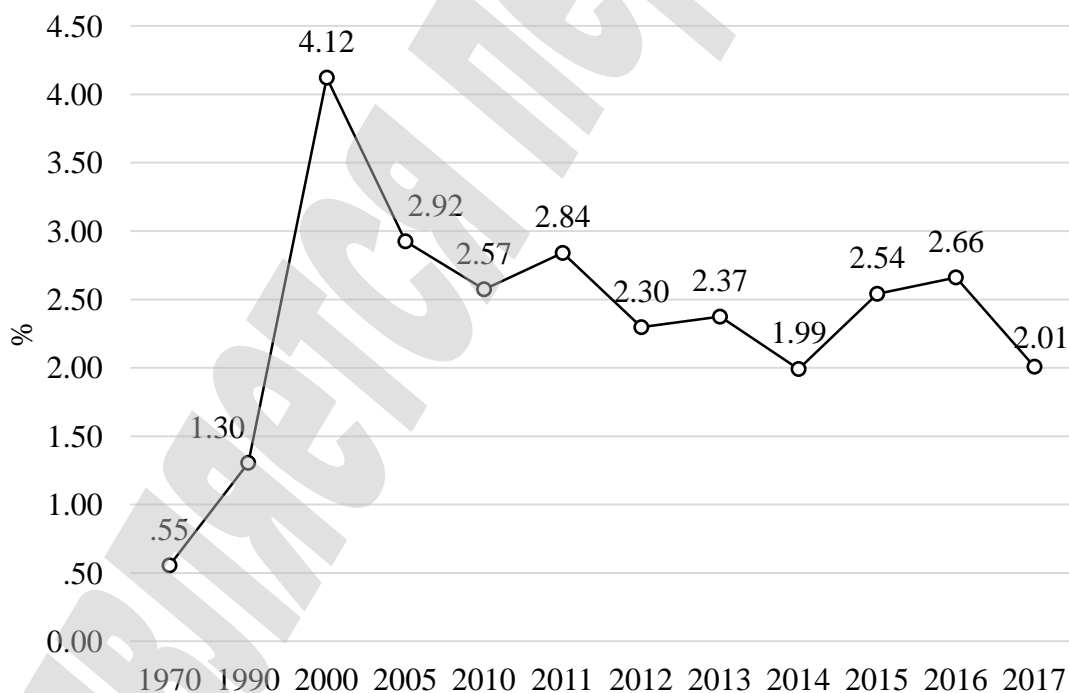


Рис. 2. Динаміка чистого відтоку прямих іноземних інвестицій у % до ВВП (1970–2017 рр.) [11]

Як видно з наведених даних (рис. 2), максимальні обсяги відтоків інвестування глобальної економіки були на початку 2000-х років і в середньому складають 2,5 % на рік.

Аналіз регіональної диверсифікації досліджуваного індикатора протягом 2010–2017 рр., що наведено в табл. 1, свідчить про рівномірну динаміку в кож-

ному з досліджуваних регіонів. Найменші показники відтоку капіталу в 2016–2017 рр. притаманні країнам стрімкого характеру розвитку: регіону Латинської Америки та Карибського басейну, а також Південної Азії.

Таблиця 1

Динаміка чистого відтоку прямих іноземних інвестицій по регіонах світу (2010–2017 рр.)

Регіони світу	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Світ	2,57	2,84	2,30	2,37	1,99	2,54	2,66	2,01
Східна Азія та Тихий океан	2,14	1,95	1,84	2,09	2,50	2,27	2,47	2,01
Європа та Центральна Азія	3,97	4,69	3,57	3,53	2,08	4,34	4,71	2,29
Латинська Америка та Карибський басейн	1,05	1,04	0,91	0,77	0,98	1,06	0,78	0,46
Близький Схід і Північна Африка	1,20	1,08	0,45	1,08	1,06	1,14	1,59	в. д.
Північна Америка	2,33	2,81	2,45	2,41	2,10	2,01	1,90	2,40
Південна Азія	0,80	0,58	0,40	0,11	0,47	0,29	0,19	0,35
Африка на південь від Сахари	0,49	0,34	0,65	1,08	0,91	0,73	0,81	в. д.
Арабський світ	1,06	1,33	0,78	1,56	1,50	1,30	1,83	в. д.
Євразія	4,74	5,94	4,86	4,64	3,41	6,14	5,56	2,24
Європейський Союз	3,92	5,13	3,73	3,85	2,02	4,18	4,96	2,64
Члени ОЕСР	2,88	3,55	2,76	2,87	2,07	3,05	3,20	2,36

Примітка: розроблено на основі даних [11]; в. д. – відсутні статистичні дані

В цілому за досліджуваний період було проаналізовано середні величини зміни обсягів чистого відтоку прямих іноземних інвестицій (рис. 3).

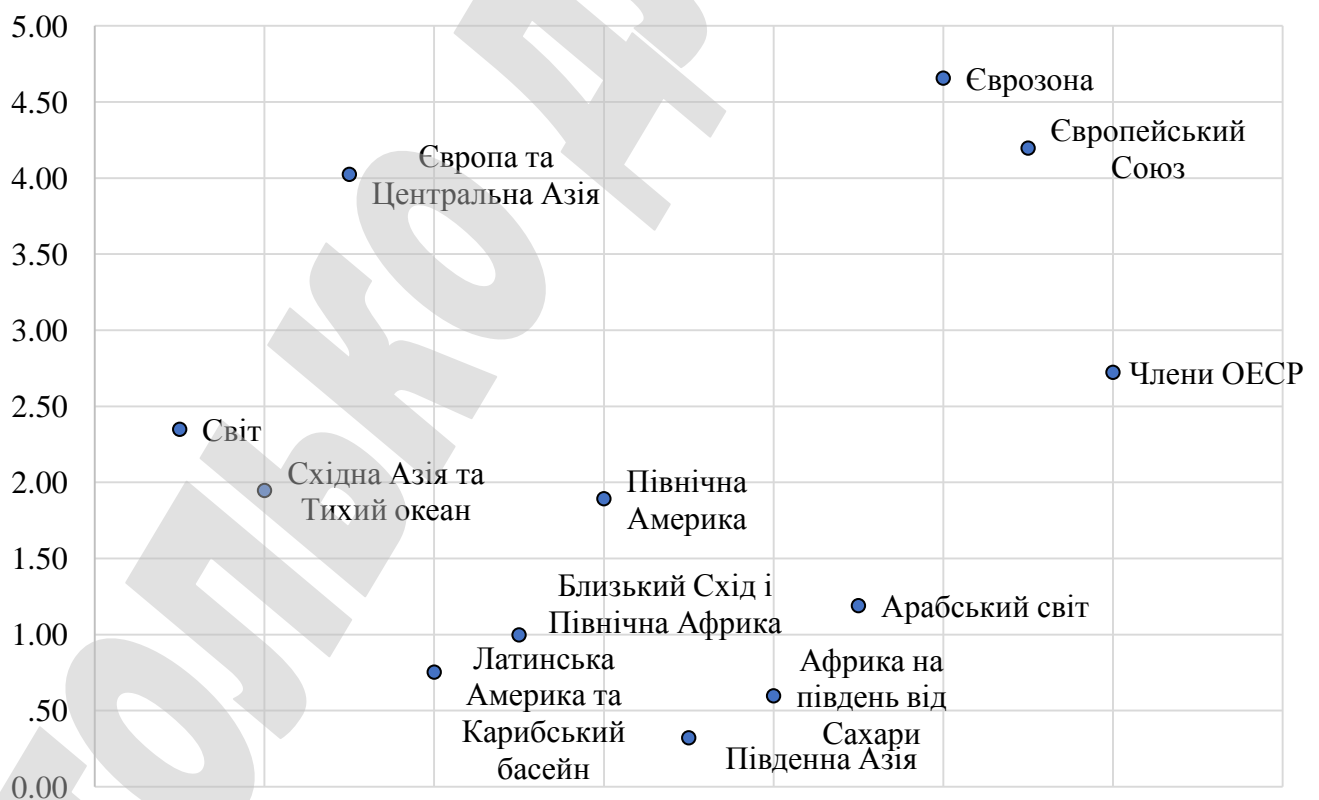


Рис. 3. Розподіл регіонів світу за динамікою чистого відтоку прямих іноземних інвестицій (2010–2017 рр.) [11]

Зроблено висновок, що найбільші величини відтоку притаманні регіонам, які об'єднують країни високого соціально-економічного розвитку (Євразія, Європейський Союз, країни Європи та Центральної Азії, країни ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку)).

Найменші показники відтоку за досліджуваний період характерні для країн Південної Азії та Африки.

Виокремлено країни-аутсайтери, відтік капіталу з яких в 2017 р. досягнув найбільших значень: Мальта (-59,36 %), Ісландія (-8,91), Австрія (-7,33 %), Сейшельські острови (-4,79 %), Чорногорія (-4,23 %).

2. Чистий притік прямих іноземних інвестицій також є важливим індикатором інвестиційної безпеки країни, який свідчить про зростання економіки, сприятливість інвестиційного клімату та наявність інвестиційно привабливих галузей економіки. Цей показник демонструє чисті потоки інвестицій з звітної економіки решти світу у % до ВВП країни.

Загальну світову динаміку притоку прямих іноземних інвестицій за період з 1970 по 2017 рр. (у порівнянні з динамікою відтоку інвестицій) у % до глобального ВВП наведено на рис. 4.

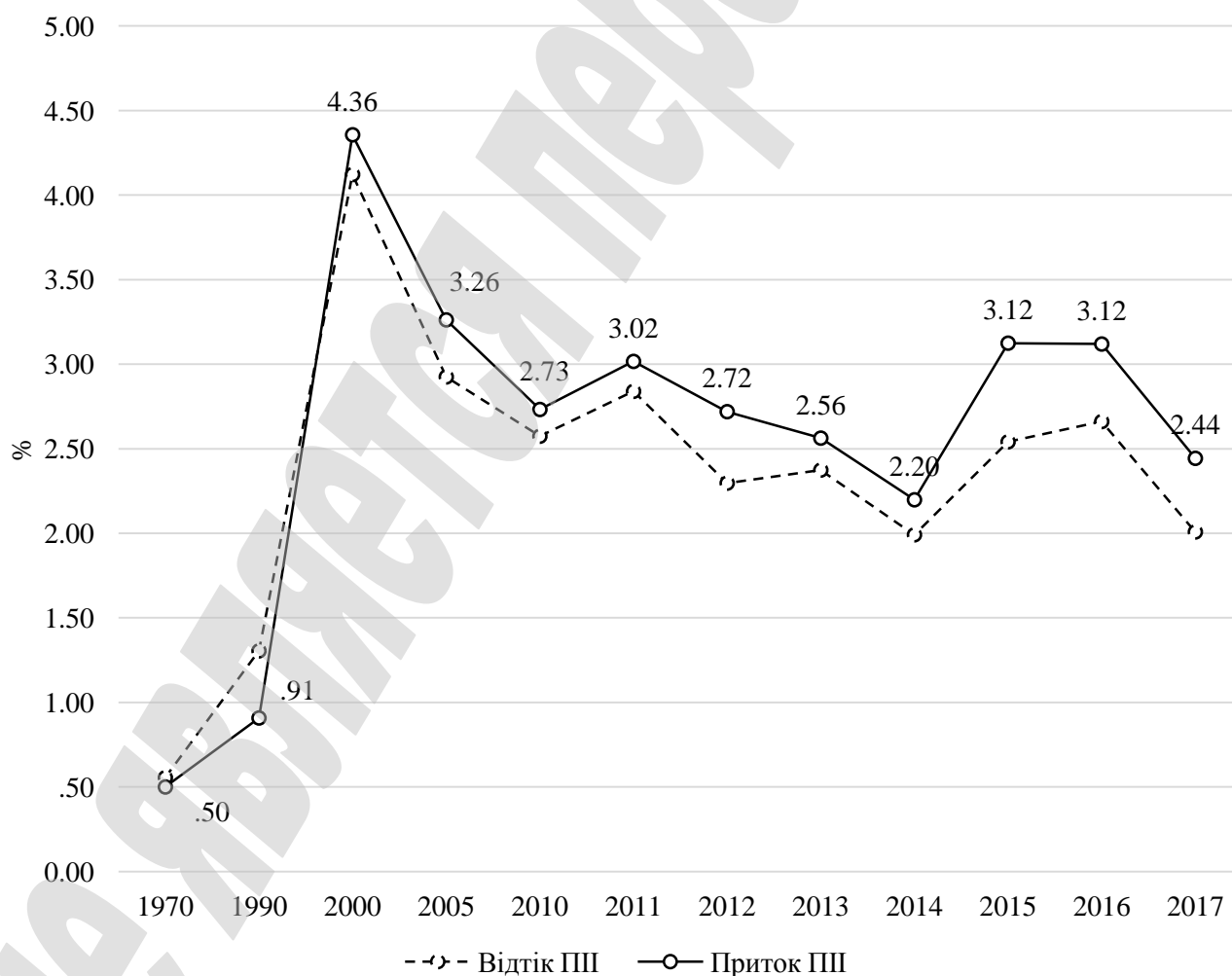


Рис. 4. Динаміка чистого притоку прямих іноземних інвестицій (у порівнянні з чистим відтоком прямих іноземних інвестицій) у % до ВВП (1970–2017 рр.) [11]

Як видно з наведених даних (рис. 4), максимальні обсяги притоки інвестування глобальної економіки були на початку 2000-х років і в середньому складають 3 % на рік. В 1970-х та 1990-х рр. відтік інвестицій переважав чистий притік інвестування у глобальну економіку, що свідчило про довготривалий стагнаційний період розвитку та його закінчення на початку 2000-х років.

Аналіз регіональної диверсифікації досліджуваного індикатора протягом 2010–2017 рр., що наведено в табл. 2, свідчить про нерівномірну динаміку в кожному з досліджуваних регіонів. Найбільші показники притоку капіталу в 2017 рр. притаманні високорозвиненим країнам, що входять до Європейського Союзу або Єврозони.

Таблиця 2

Динаміка чистого притоку прямих іноземних інвестицій по регіонах світу (2010–2017 рр.)

Регіони світу	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Світ	3,02	2,72	2,56	2,20	3,12	3,12	2,44
Східна Азія та Тихий океан	2,85	2,45	2,77	2,80	2,80	2,37	2,21
Європа та Центральна Азія	4,29	3,95	2,98	2,03	3,96	4,87	3,36
Латинська Америка та Карибський басейн	3,54	3,43	3,16	3,25	3,79	3,53	3,05
Близький Схід і Північна Африка	1,96	1,79	1,75	1,49	1,67	1,78	в. д.
Північна Америка	1,71	1,67	1,92	1,57	2,89	2,55	1,79
Південна Азія	1,79	1,21	1,42	1,56	1,84	1,75	1,43
Африка на південь від Сахари	2,76	2,44	2,38	2,41	2,87	2,53	в. д.
Арабський світ	1,83	1,82	1,74	1,62	1,51	1,58	в. д.
Єврозона	5,61	5,11	4,09	2,12	4,65	3,96	4,40
Європейський Союз	4,64	4,13	3,37	2,11	3,84	5,23	3,68
Члени ОЕСР	2,76	2,43	2,28	1,74	3,08	3,30	2,36

Примітка: розроблено на основі даних [11]; в. д. – відсутні статистичні дані

В цілому за досліджуваний період було проаналізовано середні величини зміни обсягів чистого притоку прямих іноземних інвестицій (рис. 5). Зроблено висновок, що найбільші величини притоку притаманні регіонам, які об'єднують країни стрімкого або сталого соціально-економічного розвитку (Єврозона, Європейський Союз, країни Європи та Центральної Азії, країни Латинської Америки та Карибського басейну). Найменші показники відтоку за досліджуваний період характерні для країн Південної Азії та Африки.

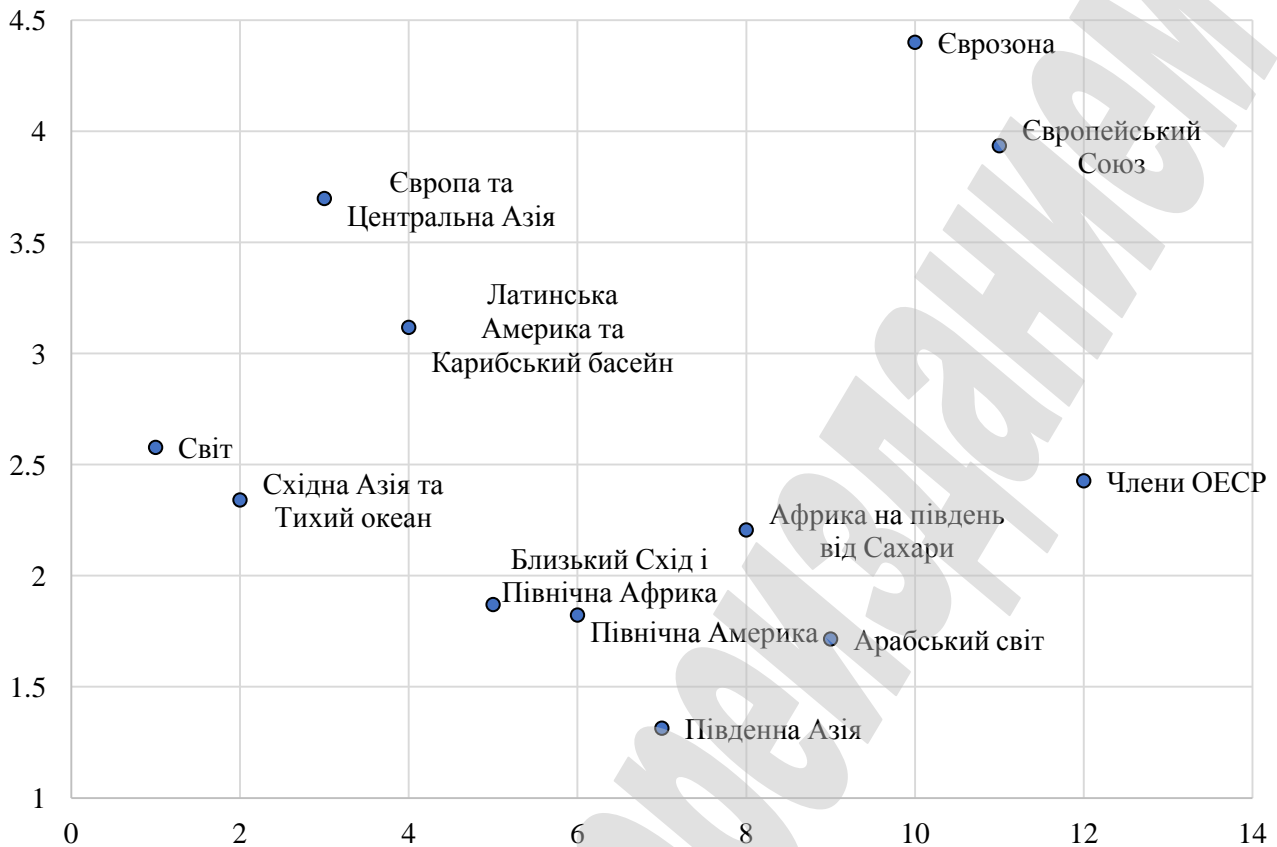


Рис. 5. Розподіл регіонів світу за динамікою чистого притоку прямих іноземних інвестицій (2010–2017 рр.) [11]

Виокремлено країни-лідери, приток капіталу в які в 2017 р. досягнув найбільших значень (рис. 6).

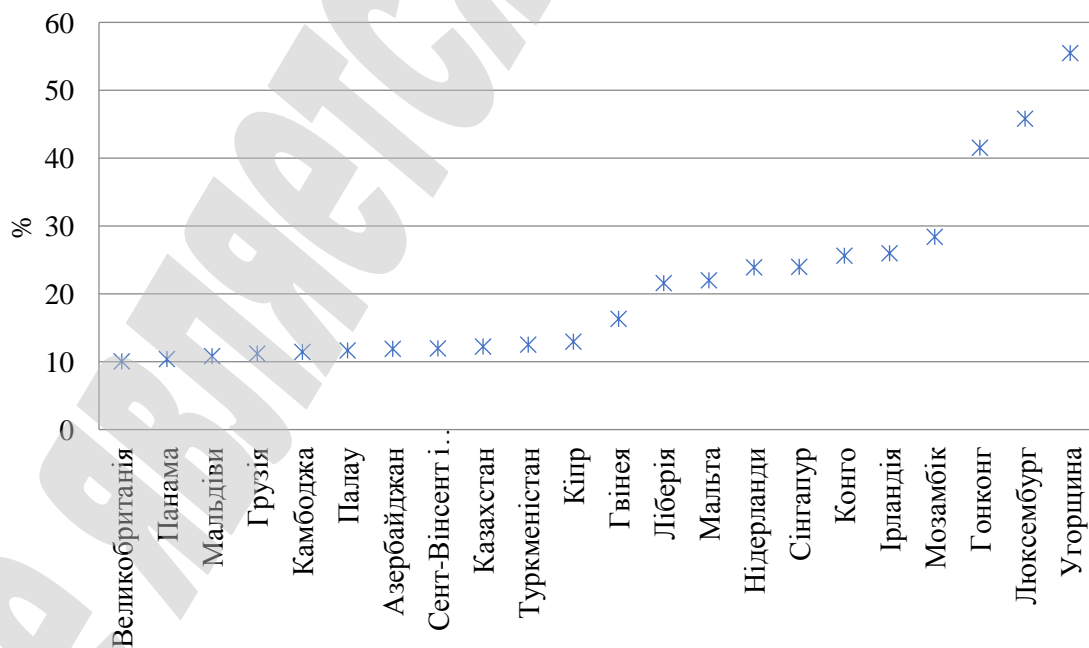


Рис. 6. Країни-лідери за рівнем чистого притоку прямих іноземних інвестицій (2017 р.) [11]

Дані рис. 6 свідчать про те, що найбільші обсяги чистого притоку прямих іноземних інвестицій за результатами 2017 року були в Угорщині (55,49 %), Люксембурзі (45,81 %) та Гонконгу (41,53 %).

3. *Кількість національних компаній, що котируються на біржі* є індикатором функціонування ринку цінних паперів як частини ринку капіталів, де здійснюється випуск, купівля та продаж цінних паперів. Чим більша кількість національних компаній залучена до функціонування на біржі, тим більший ступінь відкритості має національна економіка.

Загальну світову динаміку кількості національних компаній, що котируються на біржі за період з 1990 по 2017 рр. наведено на рис. 7.

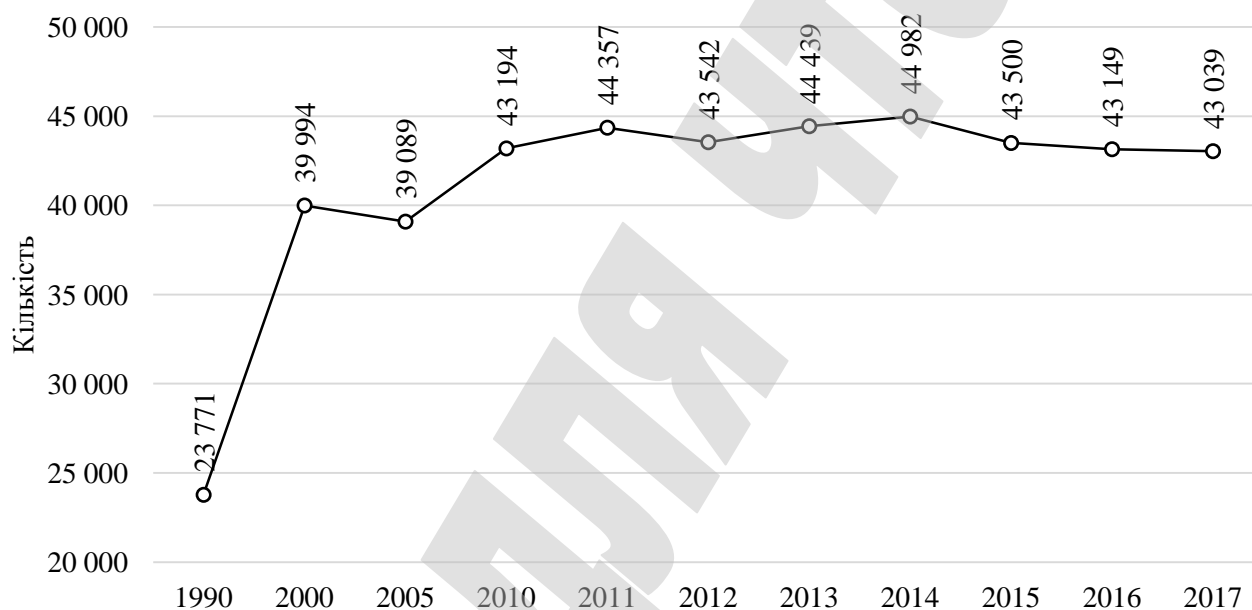


Рис. 7. Динаміка кількості національних компаній, що котируються на біржі (1990–2017 рр.) [11]

Як видно з наведених даних (рис. 7), з 2010 р. кількість подібних компаній не збільшується і становить 43000–44000 одиниць.

Аналіз досліджуваного індикатора у порівнянні 2010 та 2017 рр. (табл. 3, рис. 8) свідчить, що більшість компаній світу розташована в країнах ОЕСР (понад 50 % всіх відповідних компаній світу). На країни Європейського Союзу приходить 1/5 компаній світу. В країнах Арабського світу розташовано лише 2 % компаній, що мають котирування на світових біржах. І лише компанії Арабського світу за досліджуваний період дещо збільшили відсоткове відношення своїх компанії у світі. Країни Європейського Союзу та ОЕСР, навпаки, дещо втратили свої позиції у світовому вимірі.

За регіонами світу за кількістю компаній лідирують країни Східної Азії та Тихого океану (42,17 % в 2017 р. проти 31,91 % в 2010 р.). Приблизно однакову частку компаній у світовому вимірі мають країни:

- Європи та Східної Азії (16,42 % в 2017 р. проти 25,72 % в 2010 р.);
- Північної Америки (17,72 % в 2017 р. проти 18,67 % в 2010 р.);
- Південної Азії (15,06 % в 2017 р. проти 14,15 % в 2010 р.).

Таблиця 3

Регіональна диференціація кількості національних компаній, що мають котирування на біржі (2010–2017 рр.)

Регіони світу	2010	2017
Світ	100 %	100 %
Східна Азія та Тихий океан	31,91 %	42,17 %
Європа та Центральна Азія	25,72 %	16,42 %
Латинська Америка та Карибський басейн	2,97 %	2,78 %
Близький Схід і Північна Африка	4,91 %	4,54 %
Північна Америка	18,67 %	17,72 %
Південна Азія	14,15 %	15,06 %
Арабський світ	2,62 %	2,72 %
Євразія	13,91 %	11,04 %
Європейський Союз	21,88 %	20,17 %
Члени ОЕСР	56,57 %	52,57 %

Примітка: розроблено на основі даних [11]

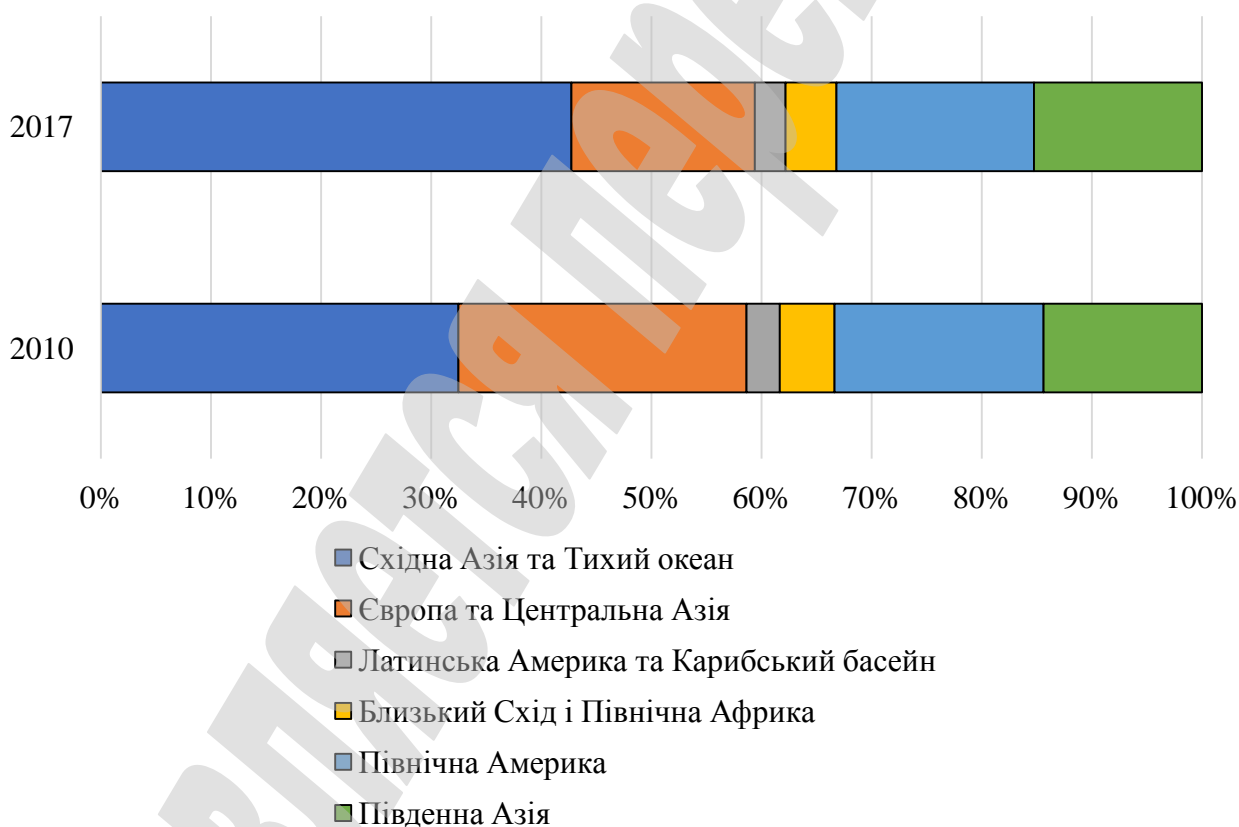


Рис. 8. Регіональна диференціація кількості національних компаній, що мають котирування на біржі (2010–2017 рр.) [11]

Виокремлено країни-лідери за кількістю національних компаній, що котируються на біржі в 2017 р.:

- Індія (5615 компаній);
- США (4336 компаній);
- Японія (3598 компаній);

- Іспанія (3110 компаній);
- Канада (3278 компаній);
- Китай (3485 компаній);
- Південна Корея (2114 компаній).

4. Ринкова капіталізація компаній, що котируються на фондовій біржі в поточних цінах (дол. США) є похідним показником кількості національних компаній, що котируються на біржі та також свідчить про розвиток ринку цінних паперів в країнах.

Загальну світову динаміку ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі за період з 1990 по 2017 рр. наведено на рис. 9.

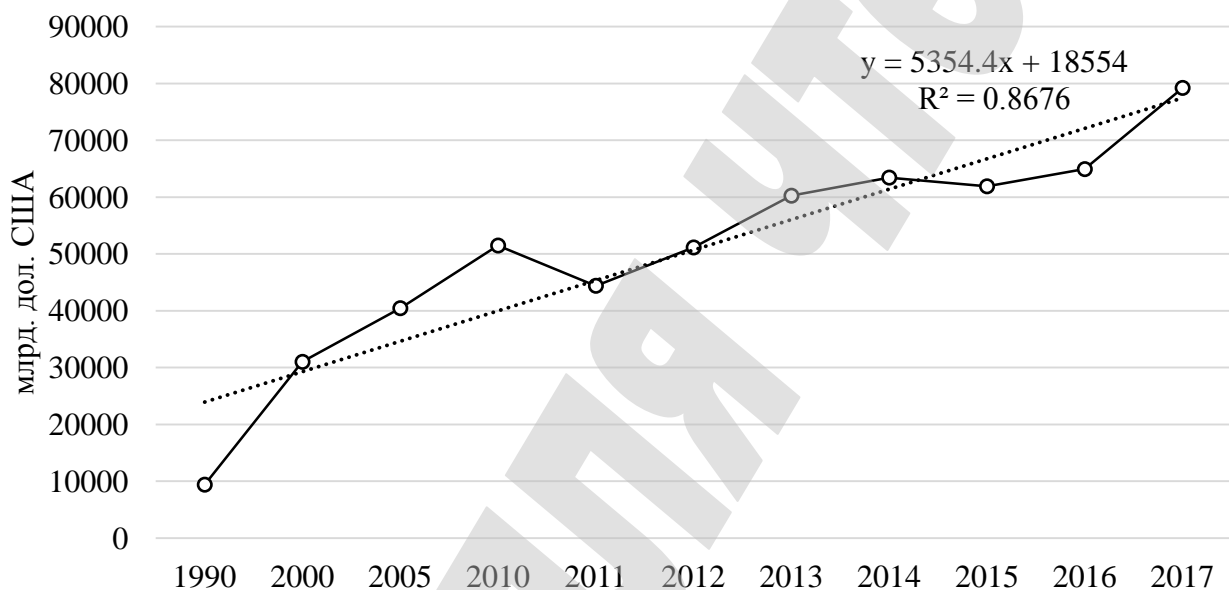


Рис. 9. Динаміка ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі (1990–2017 рр.) [11]

Як видно з наведених даних (рис. 9), динаміка ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі у світі, має позитивний тренд розвитку та свідчить про зростання глобальної економіки.

Аналіз досліджуваного індикатора у порівнянні 2010 та 2017 рр. (табл. 4, рис. 10) свідчить, що більшість компаній світу розташована в країнах ОЕСР (майже 70 % всіх відповідних компаній світу). На країни Європейського Союзу приходить лише 1/10 компаній світу. В країнах Арабського світу розташовано лише 1 % компаній, що мають котирування на світових біржах. І лише компанії Європейського Союзу та Євразії протягом досліджуваного періоду дещо втратили свої позиції щодо рівня капіталізації. Країни Арабського світу та ОЕСР збільшили капіталізацію своїх компаній протягом 2010–2017 рр.

За регіонами світу за кількістю компаній лідирують країни Східної Азії та Тихого океану (33,53 % в 2017 р. проти 30,96 % в 2010 р.) і Північної Америки (43,54 % в 2017 р. проти 37,8 % в 2010 р.).

Таблиця 4

Регіональна диференціація ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі (2010–2017 рр.)

Регіони світу	2010	2017
Світ	100 %	100 %
Східна Азія та Тихий океан	30,96 %	33,53 %
Європа та Центральна Азія	18,55 %	13,96 %
Латинська Америка та Карибський басейн	5,31 %	2,53 %
Близький Схід і Північна Африка	2,06 %	1,72 %
Північна Америка	37,8 %	43,54 %
Південна Азія	3,36 %	3,07 %
Арабський світ	1,07 %	1,29 %
Єврозона	12,51 %	10,02 %
Європейський Союз	13,02 %	11,57 %
Члени ОЕСР	68,72 %	69,93 %

Примітка: розроблено на основі даних [11]

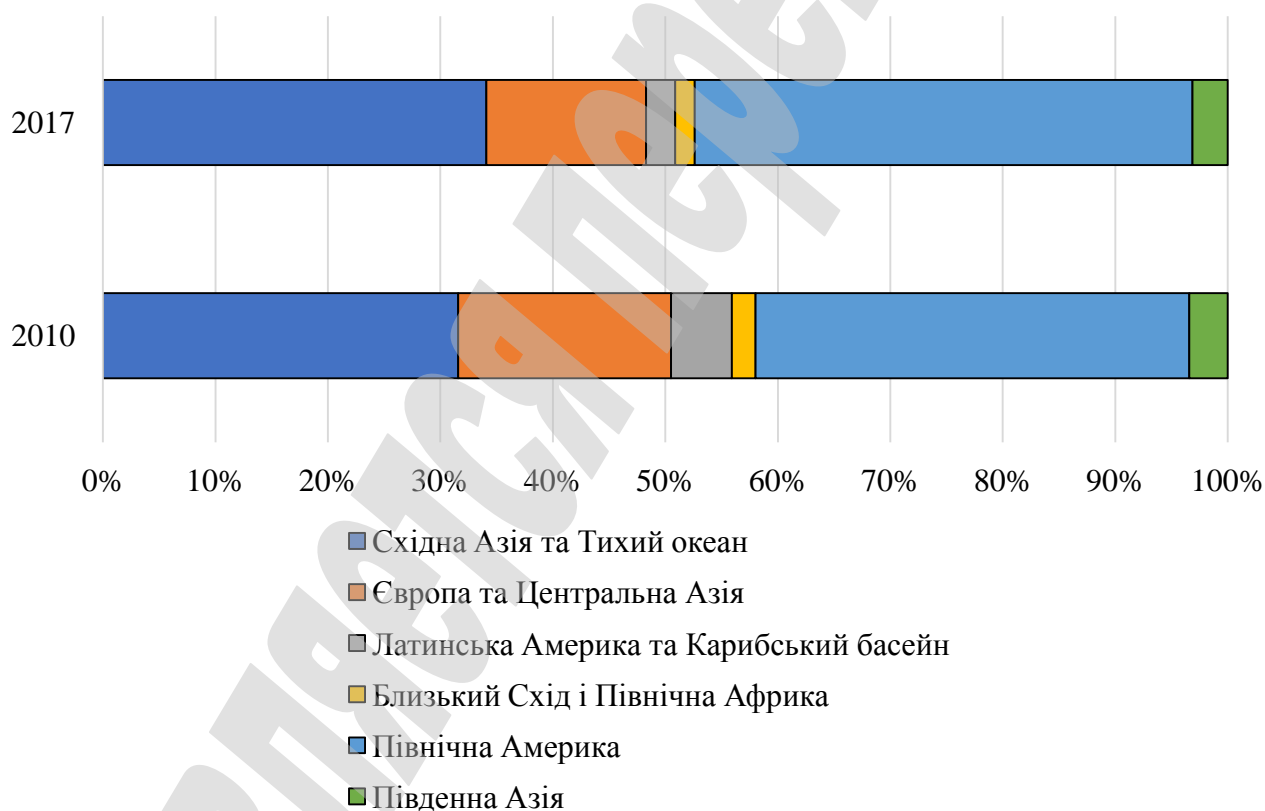


Рис. 10. Регіональна диференціація ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі (2010–2017 рр.) [11]

Виокремлено країни-лідери за ринковою капіталізацією компаній, що котируються на фондовій біржі в 2017 р.: США, Китай, Японія, Гонконг та інші (рис. 11).

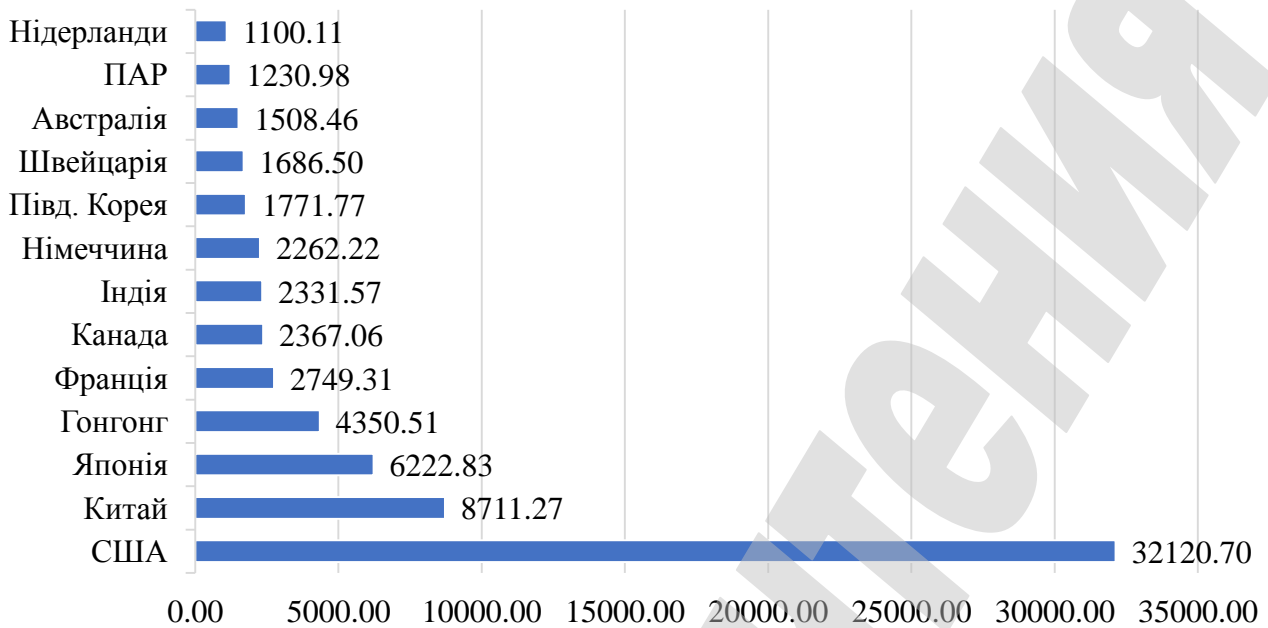


Рис. 11. Країни-лідери за ринковою капіталізацією компаній, що котируються на фондовій біржі (2010–2017 рр.) [11]

Отже, зроблено аналіз регіональних відмінностей розвитку світового фінансового ринку та визначено регіони-лідери за рівнем його розвитку та регіони-аутсайдери.

7. SWOT-аналіз результатів дослідження

Strengths. Глобальний фінансовий ринок функціонує на основі багатосторонніх стосунків і є гармонійним поєднанням фінансових відносин на двосторонній основі. Це дає можливість проведення дослідження у розрізі країн та регіонів світу з визначенням країн-лідерів та країн-аутсайдерів світового фінансового ринку.

Weaknesses. Постійний розвиток міжнародних ринків та інтеграційні процеси на них сприяють розвитку світової економіки, однак вони роблять більш взаємозалежними економіки різних країн і зменшують можливості урядів країн у регулюванні процесів на національних фінансових ринках. Однак, саме ця особливість дає можливість кількісно оцінити взаємозалежність країн за показником чистого відтоку та притоку прямих іноземних інвестицій.

Opportunities. Перспективними напрямками дослідження світового фінансового ринку є розширення бази індикаторів, що описують стан його розвитку, та подальша багатофакторна оцінка за допомогою кластерного та факторного аналізу. Це дозволить провести регіональну диференціацію розвитку світового фінансового ринку на більш високому науковому рівні.

Threats. Між структурними елементами світового фінансового ринку існує постійно повторюваний взаємозв'язок, що визначає етапи і форми процесу становлення та розвитку світового господарства. Проте розвиток світових валютно-фінансових відносин і всього світового господарства має непостійний характер. У цьому випадку проявляє свою дію закон нерівномірності економічного розвитку. Таким чином, динаміка розвитку світового фінансового ринку має періоди зростання та падіння. Подібна ситуація не завжди дає змогу проведення

регресійного аналізу та потребує використання більш складних методів оцінки світового фінансового ринку.

8. Висновки

1. Зроблено акцент на значній регіональній диверсифікації розвитку світового фінансового ринку. Виокремлено країни-аутсайтери, відтік капіталу з яких в 2017 р. досягнув найбільших значень:

- Мальта (-59,36 %);
- Ісландія (-8,91);
- Австрія (-7,33 %);
- Сейшельські острови (4,79 %);
- Чорногорія (-4,23).

Визначено країни-лідери за найбільшими обсягами залучення прямих іноземних інвестицій в 2017 р., а саме:

- Угорщина (55,49 %);
- Люксембург (45,81 %);
- Гонконг (41,53 %).

2. Зроблено висновок щодо провідних країн за величиною ринкової капіталізації компаній, що котируються на фондовій біржі. Зокрема, в 2017 р. країнами-лідерами є: США, Китай, Японія, Гонконг. Країнами-лідерами за кількістю національних компаній, що котируються на біржі в 2017 р. є:

- Індія (5615 компаній);
- США (4336 компаній);
- Японія (3598 компаній);
- Іспанія (3110 компаній);
- Канада (3278 компаній);
- Китай (3485 компаній);
- Південна Корея (2114 компаній).

Література

1. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід і перспективи для України: монографія / відп. ред. В. М. Геєць. Київ: УБС НБУ, 2008. С. 302–310.

2. Білорус О.Г., Лук'яненко Д.Г. та ін. Глобалізація і безпека розвитку: монографія. К.: КНЕУ, 2001. 736 с.

3. Brigham E., Geranski L. Financial Management Theory and Practice. Chicago: The Dryden Press, 2011. 1184 p.

4. Лясковець Г. М. Дослідження розвитку світового фінансового ринку в умовах циклічності світогосподарського розвитку. URL: http://www.nbuuv.gov.ua/portal/soc_gum/pips/2011_1/tom1/425.pdf (дата звернення: 17.04.2018).

5. Market institutions, financial market risks, and the financial crisis / Carey M. et. al. // Journal of Financial Economics. 2012. Vol. 104, Issue 3. P. 421–424. doi: <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.02.003>

6. Hagelin N. Index option market activity and cash market volatility under different market conditions: an empirical study from Sweden // *Applied Financial Economics*. 2000. Vol. 10, Issue 6. P. 597–613. doi: <http://doi.org/10.1080/096031000437953>
7. Sarwar G. U.S. stock market uncertainty and cross-market European stock returns // *Journal of Multinational Financial Management*. 2014. Vol. 28. P. 1–14. doi: <http://doi.org/10.1016/j.mulfin.2014.07.001>
8. Bond P., Leitner Y. Market run-ups, market freezes, inventories, and leverage // *Journal of Financial Economics*. 2015. Vol. 115, Issue 1. P. 155–167. doi: <http://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.08.008>
9. Straehl P. U., Ibbotson R. G. The Long-Run Drivers of Stock Returns: Total Payouts and the Real Economy // *Financial Analysts Journal*. 2017. Vol. 73, Issue 3. P. 32–52. doi: <http://doi.org/10.2469/faj.v73.n3.4>
10. Switzer L. N., Tahaoglu C. The benefits of international diversification: market development, corporate governance, market cap, and structural change effects // *International Review of Financial Analysis*. 2015. Vol. 42. P. 76–97. doi: <http://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.11.010>
11. World Development Indicators (WDI). URL: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators> (Last accessed: 20.05.2018)