

ПРОБЛЕМЫ МИРОХОЗЯЙСТВЕННОГО РАЗВИТИЯ

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ВАРШАВСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

С.Г. Главина

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

Определены факторы привлекательности региональных фондовых бирж для эмитентов на примере одной из самых быстро развивающейся биржи Европы — Варшавской фондовой биржи (ВФБ). Определена значительная роль региональных площадок на глобальном фондовом рынке. За всю свою историю ВФБ улучшала свои основные показатели: количество зарегистрированных компаний и их капитализация, доли инвесторов и торговый оборот; достигнуты высокие показатели движения биржевых индексов. ВФБ в течение последних двух лет занимает лидирующие позиции в Центральной и Восточной Европе. ВФБ, будучи региональной площадкой, более выражено реагирует на изменения в мировой экономике, чем глобальные биржи. Предпочтения инвесторов и эмитентов ВФБ, которые воспринимают ее именно как региональную фондовую биржу, во многом обусловлены возможностями и условиями, которые она предоставляет.

Ключевые слова: Варшавская фондовая биржа, ВФБ, глобальная фондовая биржа, Лондонская фондовая биржа, ЛСЕ, первичное публичное размещение, региональная фондовая биржа.

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.

На данный момент Варшавская фондовая биржа (ВФБ, Warsaw Stock Exchange, WSE) 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 становится привлекательным для тех компаний, которые не могут соответствовать условиям листинга глобальных фондовых бирж. Понимание причин успешности региональных бирж на примере ВФБ может стать основной для исследований бирж других регионов.

В ходе исследования Анна де Арси и Игорь Филатчев проводят сравнение Варшавской и Венской фондовых бирж с целью выяснения причин привлекательности ВФБ для иностранных эмитентов, которые заинтересованы в проведении IPO на данной бирже [1]. Однако данное исследование затрагивает только вопросы финансовой привлекательности размещения и анализ фактора интернационализации фирмы на зарубежных рынках капитала.

Рафат Сиерадзки занимался исследованием вопроса эффективности краткосрочных и долгосрочных инвестиций в IPO на площадках ВФБ, однако данное исследование не дает анализа рынка IPO данной биржи, тенденций его развития, а также его привлекательности на Европейском рынке IPO [2]. С. Палери, П. Редонди в своем исследовании отметили возросший интерес к развивающимся региональным рынкам, в частности к ВФБ [3].

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 ежегодно публикует отчет о фактических показателях всех площадок фондовой биржи, кроме того, в ежегоднике публикуются экспертные оценки и прогнозы [4; 5]. 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 [6—9].

В ходе исследования был собрана количественная и качественная информация о ВФБ, ее положении в регионе с целью выявления причин привлекательности и ее конкурентоспособности. Для ответа на данный вопрос были проанализированы основные характеристики биржи: количество размещений, типы основных инвесторов, обороты торгов, движение основных индексов, капитализация, а также количество регистрируемых на бирже компаний.

В начале статьи показана история становления ВФБ, рассмотрены реформы, приведшие к успеху фондовой биржи. Далее рассматриваются основные факторы, характеризующие причину привлекательности двух основных площадок Варшавской фондовой биржи — основной площадки (Main List/ Мейн Лист) и альтернативной площадки (New Connect / Нью Коннект). Для выявления особенностей развития ВФБ был проведен сравнительный анализ движения основных индексов за последние несколько лет таких глобальных бирж, как NYSE (Нью-Йоркская фондовая биржа) и LSE (Лондонская фондовая биржа), а также основного индекса ВФБ.

Тенденции развития Варшавской фондовой биржи. В 1817 г. по указу Великого князя Константина Павловича для ведения торгов ценными бумагами на территории Российской Империи была учреждена ВФБ. Во время Первой мировой войны ВФБ была закрыта по причине военных действий в независимой Польше, в том числе и немецкой оккупации, после чего она открывалась вновь на незначительный промежуток времени и затем была закрыта во время Второй мировой войны и оставалась закрытой еще в течение 50 лет. В 1989 г. после перехода к рыночной экономике началось воссоздание ВФБ, и уже в апреле 1991 г. была проведена первая торговая сессия, на которой предлагались акции пяти эмитентов.

С 1992 г. ВФБ осуществляет сотрудничество с Федерацией европейских фондовых бирж (FESE), с 1999 г. становится ее ассоциированным членом, а в 2004 г. — полноправным членом. Кроме того, в 1994 г. ВФБ становится членом Всемирной федерации бирж (WFE), мировой отраслевой ассоциации организаторов торгов ценными бумагами и производными инструментами, которая объединяет все важнейшие биржи мира. На данный момент 55 фондовых бирж по всему миру являются членами WFE. В 1997 г. биржа получает статус DOSM (ВФБ получила этот статус первой среди бирж Центральной и Восточной Европы), что дает ей право быть назначенным иностранным рынком; статус, присвоенный Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), — подтверждение соответствия Варшавской фондовой биржи стандартам, признанным в США [11].

Всего за несколько лет слабо развитый польский рынок ценных бумаг превратился в один из самых развитых региональных рынков Европы. На данный момент ВФБ является одной из самых динамично развивающихся, в листинг которой на январь 2013 г. входило 869 компаний [11]. Для достижения этого результата был проведен ряд реформ. Во-первых, была реализована промышленная приватизация и внедрена трехуровневая пенсионная система, благодаря которой деньги населения были направлены в экономику (табл. 1). Во-вторых, польское правительство начало усиленно заниматься финансовым образованием населения страны, в результате чего польское население стало одним из самых активных участников на фондовом рынке. Особое внимание уделялось привлечению иностранных инвесторов, а также созданию для них безопасного экономического пространства. Была в целом улучшена внутренняя торговая инфраструктура, а также модернизирован процесс государственного регулирования фондового рынка.

Таблица 1

**Крупнейшие приватизации государственных предприятий
с участием Варшавской фондовой биржи**

Компания	Год	Отрасль	Привлеченные средства, (млн USD)
KGHM	1997	Металлургия	825
Pekao SA	1998	Банковское дело	2454
TP SA	1998	Телекоммуникация	3261
PKN Orlen	1999	Нефтяная промышленность	1509
PKO BP	2004	Банковское дело	3603
LOTOS	2005	Топливная промышленность	425
PGNiG	2005	Топливная промышленность	962

Источник: Составлено автором по материалам [11].

В первую очередь стоит отметить, что ВФБ «согласна» со своим положением региональной площадки и уделяет большое внимание тому, чтобы инвесторы воспринимали ее как площадку для национальных компаний, а также малых и средних компаний.

К главным преимуществам ВФБ следует отнести более низкие по сравнению с другими биржами затраты эмитентов на листинг. Стоимость среднего по объему размещения на ВФБ составляет примерно 5—6% от суммы привлеченных средств, в то время как на Лондонской фондовой бирже стоимость размещения может достигать до 20% от суммы привлекаемых инвестиций. Процесс выхода на биржу

в большинстве случаев занимает от 7 до 12 месяцев [10. С. 3]. В 2012 г. в Директиве ЕС о проспекте эмиссии были внесены изменения, благодаря которым стало возможным применение упрощенного режима раскрытия информации эмитентам — компаниям малого и среднего бизнеса при предоставлении прав на приобретение акций нового выпуска [9]. Такой порядок введен с целью сокращения затрат компаний, уже зарегистрированных на бирже, на предоставление информации, подлежащей раскрытию.

Обзор основной площадки Варшавской фондовой биржи. Основная площадка ВФБ (Main List, Мэйн Лист) представлена широким спектром инвесторов: в 2011 г. 47% представляли иностранные инвесторы, 35% — польские индивидуальные инвесторы [11]. Таким образом, размещение на ВФБ становится более привлекательным из-за широко представленных иностранных инвесторов, которые могут помочь компании приобрести международный статус (рис. 1).

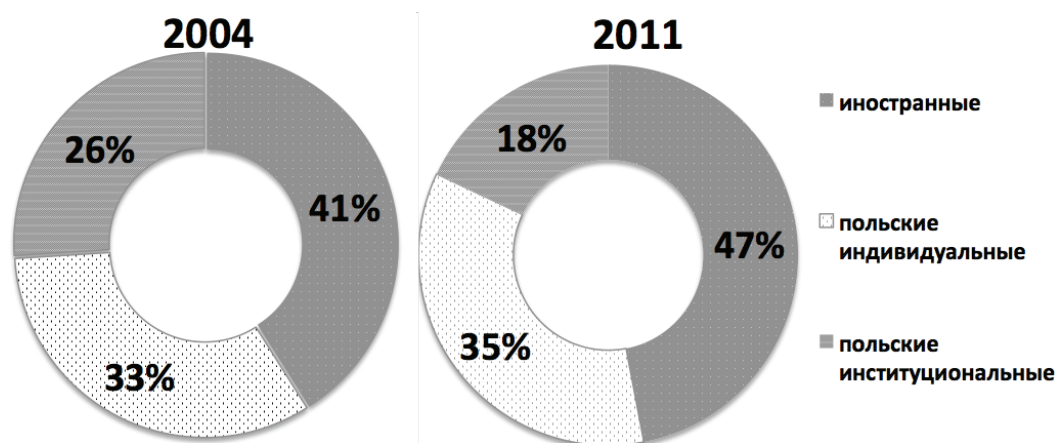


Рис. 1. Распределение по долям групп инвесторов на основной площадке Варшавской фондовой биржи, 2004 и 2011 гг.

Источник: Составлено автором по материалам [11].

Кроме того, стоит отметить, что с 2004 г. несколько изменилось процентное распределение по группам инвесторов: увеличилось количество иностранных инвесторов, увеличилась доля польских индивидуальных инвесторов, чему способствовала пропаганда возможностей фондового рынка среди населения и достаточно заметно уменьшилась доля польских институциональных инвесторов (см. рис. 1).

Основная площадка ВФБ (Main List, Мэйн Лист) представлена широким спектром инвесторов: в 2011 г. 47% представляли иностранные инвесторы, 35% — польские индивидуальные инвесторы [11]. Таким образом, размещение на ВФБ становится более привлекательным из-за широко представленных иностранных инвесторов, которые могут помочь компании приобрести международный статус (см. рис. 1.) Если рассматривать группу иностранных инвесторов, в первую очередь стоит выделить инвесторов из Великобритании, доля которых составляет 60%. Инвесторы из Франции составляют 13% от общей группы инвесторов, кроме того, на ВФБ работают инвесторы из Австрии — 8% и Чехии — 6%. Оставшиеся 13% распределены между представителями других стран [11] (рис. 2).

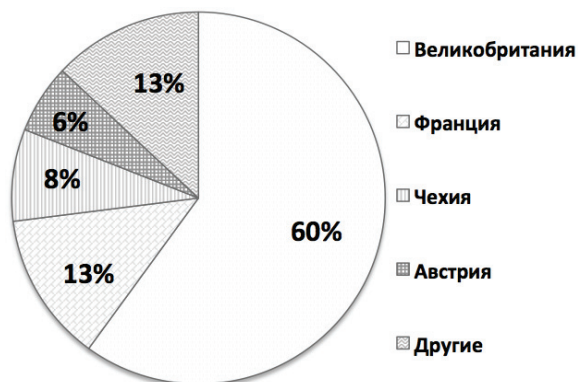


Рис. 2. Распределение иностранных инвесторов основной площадки Варшавской фондовой биржи по странам, 2011 г.

Источник: Составлено автором по материалам [11]

Также стоит прокомментировать наименьшую группу инвесторов — польских институциональных инвесторов, которая занимает 18%, от общего количества инвесторов на основной площадке ВФБ [11]. Наибольшую долю среди польских институциональных инвесторов занимают инвестиционные фонды, они составляют 45%. Пенсионные фонды имеют долю в 21%, маркетмейкеры 17% и наименьшая группа дилеров занимает 12% [11] (рис. 3).

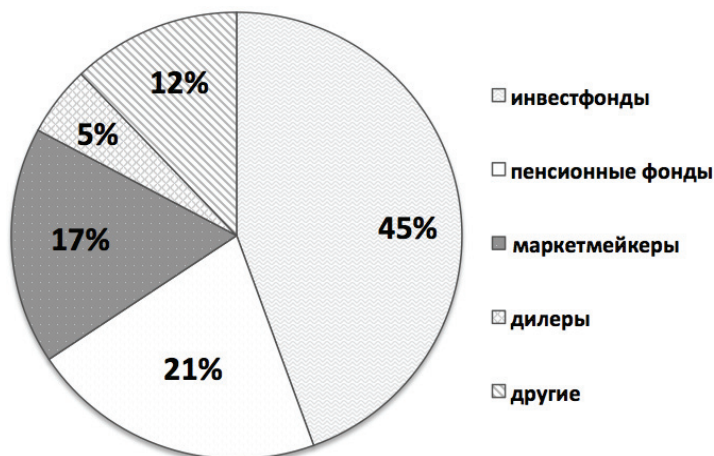


Рис. 3. Распределение институциональных инвесторов основной площадки Варшавской фондовой биржи по подгруппам, 2011 г.

Источник: Составлено автором по материалам [11]

На январь 2013 г. на основной площадке биржи было зарегистрировано всего 438 компаний, 395 из которых польские, и 43 — иностранные [12]. Первая иностранная компания прошла листинг на основной площадке в 2003 г., а в 2004 г. их было уже пять. На март 2013 г. капитализация всех размещенных компаний составляла 754,5 млрд злотых или 244,18 млрд долл. США [14]. Капитализация польских компаний составляла 69%, а иностранных — 41%, что является значительной величиной, если учесть, что иностранных компаний всего 43. Таким образом, мож-

но сделать вывод, что иностранные компании, которые приняли решение разместиться на ВФБ, значительно крупнее польских.

2011 г. можно назвать годом высокой рыночной волатильности, причиной чему стала нестабильность в зоне евро. Кроме того, 2011 г. стал исключением из закономерности, наблюдавшейся уже более 10 лет, когда рост индексов совпадал с ростом оборота. В 2011 г. падению индексов сопутствовал рекордный за всю историю биржи уровень оборота акций, его значение равнялось 268,138 млрд злотых или 78,4 млрд долл. США (рис. 4). Однако рекордные достижения для ВФБ являются незначительными в абсолютном отношении по сравнению с достижениями более крупных фондовых бирж, таких как Лондонская фондовая биржа [11].

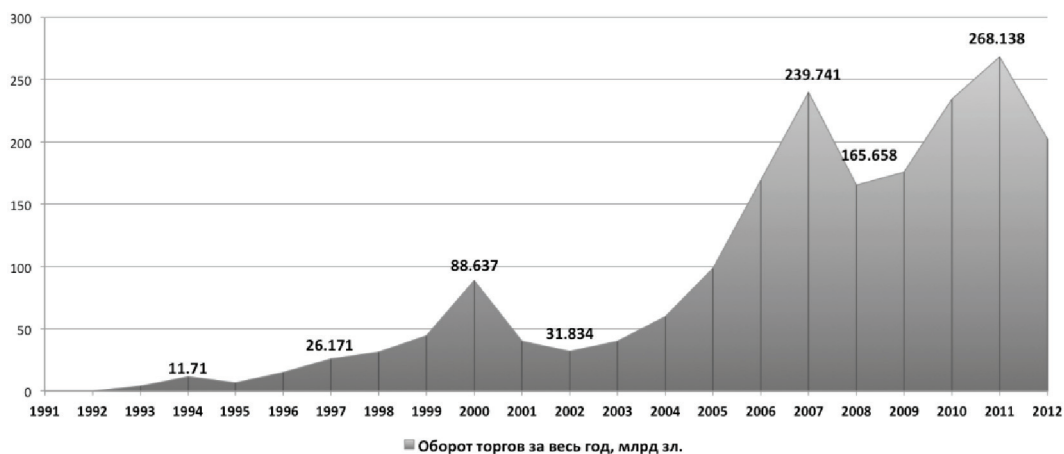


Рис. 4. Оборот торгов акциями за весь год

Источник: составлено автором по материалам [11].

Сравнение основного индекса Варшавской фондовой биржи с индексами глобальных бирж. На данный момент на Главном рынке ВФБ рассчитывается и публикуется семь биржевых индексов. Основными индексами являются WiG и WiG20. В индекс WiG20 входят 20 крупнейших по капитализации компаний, торгующихся на бирже (голубых фишек). Индекс рассчитывается с 1994 г. В 2007 г. WiG 20 достиг своего максимального значения — 3456,05 пунктов, при этом совокупная доходность акций, входящих в индекс в этом году была достаточно низкой и составляла всего лишь 5,19%. После своего падения в 2008 г., на 48% связанного с мировым финансовым кризисом 2008—2009 гг., индекс WiG 20 продолжил свой рост до 2010 г. (рис. 5).

В 2011 г. экономика Европы переживала тяжелые времена, некоторые страны, входящие в Европейский союз, были на грани дефолта и получали поддержку от более сильных экономик ЕС. Данная ситуация также отразилась на ВФБ и на котирующихся на ней крупнейших компаниях, в результате доходность WiG 20 упала практически на 22%. С 2012 по начало 2013 г. индекс WiG20 демонстрировал незначительную положительную динамику (рис. 5).

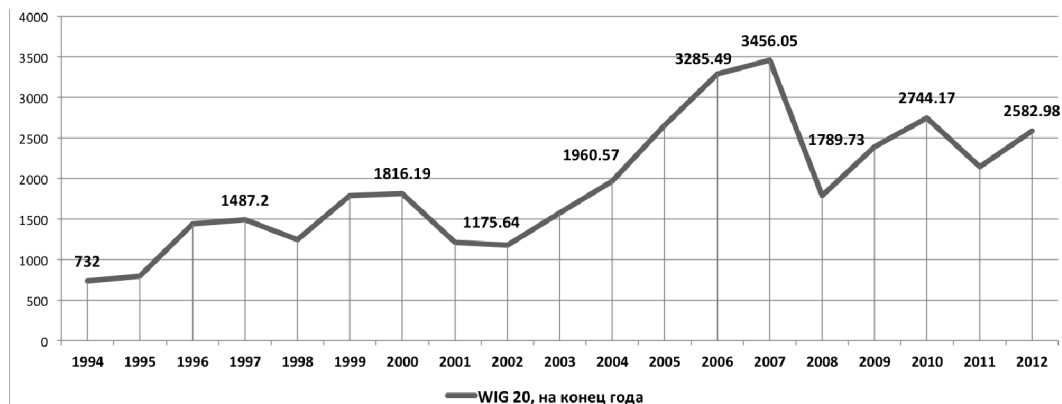


Рис. 5. Динамика индекса WIG20 с 1994 по 2012 г.

Источник: Составлено автором по материалам [11].

WiG — самый старый индекс ВФБ, при его расчете учитываются доходы от дивидендов и прав подписки. Индекс включает в себя все зарегистрированные на бирже компании (438 компаний на январь 2013 г. [12]). Рассчитывается с 1991 г. Своего максимального значения достиг в 2007 г. — 55 648,54 пункта. В целом, движение индекса практически полностью соответствует движению индекса WIG20.

Для того, чтобы понять динамику развития индекса ВФБ, сравним его с индексами крупнейших глобальных бирж — Нью-Йоркской и Лондонской фондовых бирж (рис. 6).

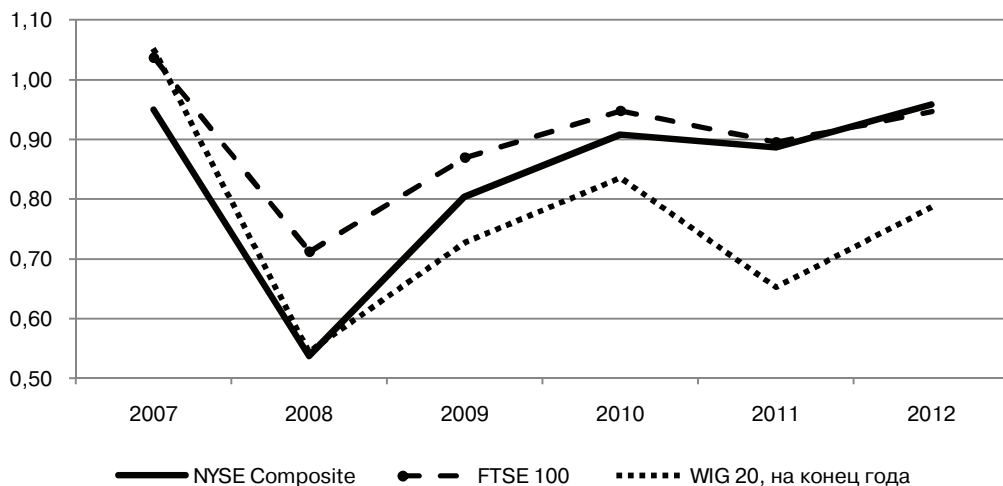


Рис. 6. Сравнение динамики развития индексов Нью-Йоркской, Лондонской и Варшавской бирж в процентном соотношении к 2006 г. (с 2006—2012 гг.)

Источник: Составлено автором.

Поскольку WIG 20 отражает в себе динамику развития только 20 крупнейших компаний, котирующихся на бирже, возьмем для сравнения аналогичные индексы: FTSE 100 — Лондонская фондовая и NYSE Composite — Нью-Йоркская фондовая

биржа. Стоит отметить, что в 2007 г. NYSE Composite начал снижение, так как на американском рынке начал зарождаться кризис, который впоследствии перерос в мировой финансовый кризис 2008—2009 гг. FTSE 100 и WiG 20, в свою очередь, в 2007 г. демонстрировали положительную динамику. В 2008 г. все индексы продемонстрировали обвальное падение, что в наибольшей степени связано с мировым финансовым кризисом: индекс Нью-Йоркской фондовой биржи упал практически на 50%, значительно больше чем два других, это связано с тем, что мировой финансовый кризис имел свое начало именно в США. Также все три индекса среагировали на европейский кризис и на данный момент демонстрируют рост (рис. 6).

В первую очередь отметим, что в целом тренды движения индексов примерно одинаковые, это объясняется ростом глобализации мировой экономики, которая влечет к большей взаимозависимости региональных экономик. Кроме того, индекс WiG 20 более остро реагировал на кризисные спады на рынке в отличие от индексов глобальных бирж. Это объясняется тем, что на глобальных биржах листинг проходят более устойчивые и крупные компании, в большинстве международные. Также динамика восстановления после падения у индексов глобальных бирж значительно выше, чем у ВФБ. Таким образом, на основной площадке ВФБ в большей мере работают иностранные инвесторы, что становится ключевым преимуществом при выборе биржи. Они помогут компании, которая не может провести листинг на глобальной площадке, привлечь иностранный капитал и выйти на международные рынки. Кроме того, ВФБ достаточно быстро и резко реагирует на экономические изменения, что тоже может стать преимуществом в выборе «момента» проведения IPO, в то время как глобальные биржи еще находятся в стагнации и демонстрируют малый процентный рост индексов, индекс ВФБ уже активно растет.

Обзор альтернативной площадки Варшавской фондовой биржи. New Connect — рынок Варшавской фондовой биржи, основанный на альтернативной системе торгов. Принадлежит к числу других подобных площадок, таких как AIM — альтернативная площадка Лондонской фондовой биржи или First North, входящая в состав скандинавской группы OMX. Размещаться на New Connect предпочитают молодые компании, которые нуждаются в меньшем капитале (от сотен тысяч до десятков миллионов злотых), компании, имеющие высокий потенциал роста и динамику роста [13]. Зачастую размещение на New Connect является шагом на пути к основной площадке ВФБ. В январе 2013 г. на площадке была зарегистрирована 431 компания, 423 из которых польские и восемь иностранных [12]. Альтернативная площадка по сравнению с основной не столь популярна среди иностранных эмитентов. Первое размещение тут было проведено в 2008 г., через год после открытия площадки. За шесть лет на площадке разместили свои акции всего лишь восемь иностранных компаний. Тем не менее New Connect очень популярна среди польских компаний, с 2007 до 2013 гг. (шесть лет) была зарегистрирована 431 компания на New Connect, примерно такое же количество компаний зарегистрировано на основной площадке, но там размещения начались в 1991 г. (22 года).

Общая капитализация котирующихся на альтернативной площадке компаний составляла 11,11 млрд злотых на январь 2013 г. или 3,64 млрд долл. США (курс USD/PLN 3,05) [12]. Польские компании имеют капитализацию в 10,787 млрд злотых.

тых, иностранные — 0,323 млрд злотых, таким образом, иностранные компании, размещающиеся на альтернативной площадке, значительно меньше польских по капитализации [13].

Оборот торгов акциями своего максимума достиг в 2011 г. — 1,995 млрд злотых и затем начал постепенное снижение, которое можно связать с нестабильной ситуацией на европейском рынке [11]. Интересно, что наиболее активный рост рынок продемонстрировал с 2009 по 2010 г., когда оборот рынка акций на площадке New Connect вырос с 0,581 млрд злотых до 1,995 млрд злотых, что составляет практически 350% рост [11] (рис. 7).

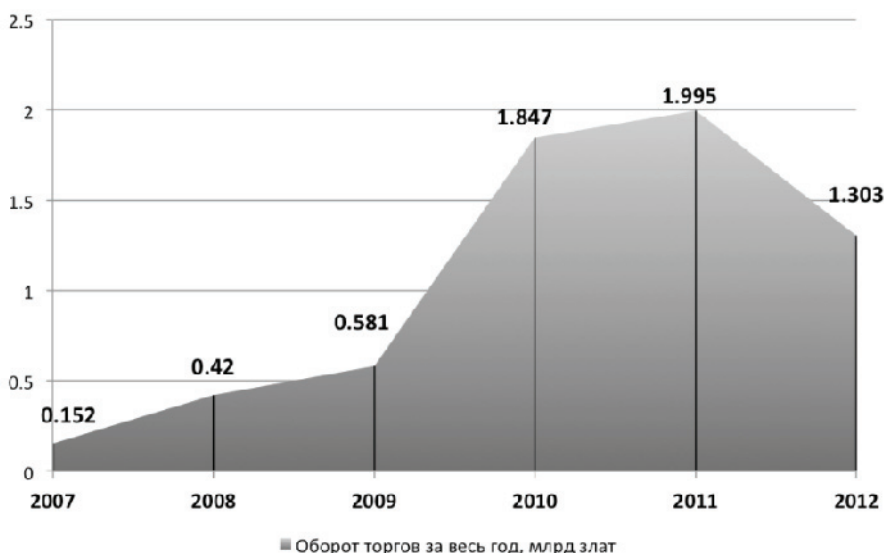


Рис. 7. Оборот торгов за на альтернативной площадке, New Connect, Варшавской фондовой биржи, млрд зл. (2007—2012)

Источник: Составлено автором по материалам [11].

Таким образом, наиболее активный рост на бирже наблюдался в то время, когда на большинстве бирже наблюдалось снижение, связанное с мировым финансовым кризисом. Инвесторы на площадке New Connect отличаются по своему составу от инвесторов основной площадки ВФБ. В 2007 г., когда биржа была только открыта, основными среди инвесторов были польские индивидуальные инвесторы, составлявшие 92%.

С развитием биржи их доля несколько уменьшилась, а в 2011 г. их было уже 77% [11]. Также в 2011 г. увеличилась доля польских индивидуальных инвесторов до 20%, в 2007 г. их было всего 5%. Единственной неизменной категорией остаются иностранные инвесторы — 3% [11]. Таким образом, New Connect предпочитают в основном польские индивидуальные инвесторы, уменьшение их количества на молодой площадке можно связать с увеличением популярности среди этой группы основной площадки ВФБ (рис. 8). Основным преимуществом альтернативной площадки является то, что она дает самым молодым компаниям получить доступ к капиталу, что может стать первым этапом на пути развития и размещения на более крупных площадках или даже на глобальных биржах.

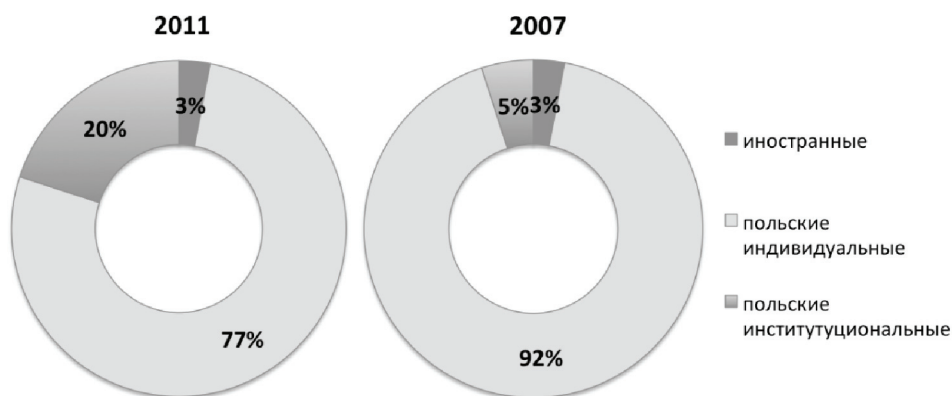


Рис. 8. Распределение по долям групп инвесторов на основной площадке Варшавской фондовой биржи, 2007 и 2011 гг.

Источник: Составлено автором по материалам [13].

Существуют два основных пути развития для региональной фондовой биржи: во-первых, путем слияний и поглощений; во-вторых, увеличение возможностей биржи происходит благодаря улучшению своего соответствия региональным депозитарным и платежным системам, предложению четких и прозрачных условий листинга региональным клиентам, обеспечению справедливых торгов ценными бумагами, увеличению числа торгуемых финансовых инструментов и привлечению новых инвесторов. Варшавская фондовая биржа в течение последних двух лет стала занимать лидирующие позиции как региональная фондовая биржа Центральной и Восточной Европы и была названа лучшей торговой площадкой в 2012 г., опередив фондовые биржи в Вене, Праге, Будапеште и т.д. [12]. В 2012 г. ВФБ генерировала около 54,2% объема торговли акциями в ЦВЕ [12]. Капитализация акций компаний, прошедших листинг на ВФБ, в 2012 г. составляла примерно 47% от показателей региона в целом. На конец 2011 г. на основной площадке ВФБ котировались акции 426 компаний, на конец 2012 г. их количество составляло 438, а по состоянию на конец июля 2013 г. их количество увеличилось до 443 [12]. За указанный период на бирже увеличилось число зарегистрированных компаний и выросла доля иностранных инвесторов, что говорит о том, что биржа становится более популярной среди иностранных компаний, которые заинтересованы в привлечении международного капитала. Также стоит отметить, что ВФБ является лидером в Европе по количеству размещений, в 2012 г. они составили 40% от общего количества размещений в регионе. Общий объем привлеченных средств в процессе проведения IPO позволил ВФБ занять пятое место среди европейских площадок [12]. 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 компаний.

Сравнительный анализ основного индекса Лондонской фондовой биржи (FTSE) и Нью-Йоркской фондовой биржи с главным индексом Варшавской фондовой биржи показал, что ВФБ более резко и глубоко реагирует на экономические потрясения. В целом, движение индекса соответствует движению индексов глобальных бирж, чему способствует взаимосвязь мировых экономик и глобализация, но при этом Варшавская фондовая биржа показала более глубокое снижение показателей во время мирового финансового кризиса 2008—2009 гг., но при этом более быстрое и резкое восстановление.

В заключение стоит отметить, что согласно проведенному анализу ВФБ на данный момент является одной из самых привлекательных площадок в регионе. Основной причиной успеха ВФБ является то, что инвесторы воспринимают Варшавскую фондовую биржу именно как региональную площадку, ориентированную в первую очередь на быстро развивающиеся компании со средней капитализацией. Таким образом, она становится альтернативным вариантом для тех компаний, которые имеют желание разместить акции, но не имеют возможности претендовать на размещение на глобальных биржах.

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] *Rafat Sieradzki*. "Does it pay to invest in IPO's? Evidence from the Warsaw Stock Exchange", National Bank of Poland, Working paper №139, Warsaw, 2013.
- [3] *Paleri S., Redondi P., Paizzalinga D., Vismara S.* (2006) *Academic Eur IPO Fact Book% 2006—260*.
- [4] Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2007, статистические данные за 2006 год (Официальная публикация Варшавской фондовой биржи).
- [5] Ежегодник Варшавской фондовой биржи 2012, статистические данные за 2011 год (Официальная публикация Варшавской фондовой биржи).
- [6] «Обзор рынка IPO в Европе: 2010 год». Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Том Трубридж, Ричард Уивер., 32 стр. www.pwc.ru/ru/capital-markets
- [7] «Обзор рынка IPO в Европе: 2011 год». Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Ричард Уивер, Марк Ньюз, Жанна Близева, Холгер Мисс, Филип Сьютер, Кэвин Дэзмонд, Алекс Грей, 32 стр. www.pwc.ru/ru/capital-markets
- [8] «Обзор рынка IPO в Европе за 1 кв. 2012 г.». Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, 12 стр. www.pwc.ru/ru/capital-markets
- [9] «Обзор рынка IPO в Европе 2012 год». Обзор составлен компанией PricewaterhouseCoopers, Том Трубридж, Ричард Уивер., 32 стр. www.pwc.ru/ru/capital-markets
- [10] «Направление — Варшавская биржа. Процесс выхода компании на Варшавскую фондовую биржу в 2004—2006 гг.» Рапорт KPMG и ВФБ.
- [11] Сайт Варшавской Фондовой Биржи URL: http://www.gpw.pl/root_en
- [12] Варшавская фондовая биржа 2013, Официальная публикация Варшавской Фондовой Биржи, февраль 2011.
- [13] Портал альтернативно рынка NewConnect www.newconnect.pl

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] *Rafat Sieradzki*. "Does it pay to invest in IPO's? Evidence from the Warsaw Stock Exchange", National Bank of Poland, Working paper № 139, Warsaw, 2013.

- [3] *Paleri S., Redondi P., Paizzalinga D., Vismara S.* (2006) Academic Eur IPO Fact Book, 2006—260.
- [4] *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.)
- [5] *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.)
- [6] «Obzor rynka IPO v Evrope 2010 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Tom Troybridg, Richard Uiver, 32 p. www.pwc.ru/ru/capital-markets («Overview of the IPO market in Europe in 2010», survey was compiled by PriceWanerhouseCoopers, Tom Trowbridge, Richard Weaver., 32 p. URL www.pwc.ru/ru/capital-markets)
- [7] «Obzor rynka IPO v Evrope 2011 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Richard Uiver, 32 p. www.pwc.ru/ru/capital-markets («Overview of the IPO market in Europe in 2011», survey was compiled by PriceWanerhouseCoopers, Richard Weaver., 32 p. URL www.pwc.ru/ru/capital-markets)
- [8] «Obzor rynka IPO v Evrope za I kv. 2012 goda». Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, www.pwc.ru/ru/capital-markets («Overview of the IPO market in Europe Iq. 2012», survey was compiled by PriceWanerhouseCoopers. URL www.pwc.ru/ru/capital-markets)
- [9] «Obzor rynka IPO v Evrope 2012 god» Obzor sostavlenn kompaniy PricewaterhouseCoopers, Tom Troybridg, Richard Uiver, 32 p. www.pwc.ru/ru/capital-markets («Overview of the IPO market in Europe in 2012», survey was compiled by PriceWanerhouseCoopers, Tom Trowbridge, Richard Weaver., 32 p. URL www.pwc.ru/ru/capital-markets)
- [10] «Napravlenie — Barshavskaya birzha. Protsess vykhoda kompaniy na Vrshavskuyu fondovuyu birzhu v 2004—2006 gg.» Report KPMG and WSE.
- [11] Siyt Varshavskoy Fondovoy Birzhy http://www.gpw.pl/root_en
- [12] *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)
- [13] Portal alternativnogo pynka NewConnect www.newconnect.pl

MAIN TRENDS OF WARSAW STOCK EXCHANGE DEVELOPMENT IN POST-CRISIS PERIOD

S.G. Glavina

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

This article is dedicated to the identification of attractiveness factors of regional stock exchanges for issuers on the example of one of the fastest growing exchanges in Europe — Warsaw Stock Exchange (WSE). The study leded to identification of the significant role of regional stock exchanges for global stock market. Throughout its development WSE improved its basic characteristics such as the number of registered companies and their capitalization, investors' shares, stock turnover, and market indices. As a result, the Warsaw Stock Exchange in the last two years holds a leading position in Central and Eastern Europe. WSE, as a regional platform, responds to changes in the world economy more strongly than the global stock exchanges. Preferences of investors and issuers of WSE are formed due to the conditions and opportunities that the stock provides and its role as a key regional stock exchange.

Key words: Warsaw Stock Exchange, WSE, global stock exchange, London Stock Exchange, LSE, IPO, initial public offering, regional stock exchange.