

УДК: 339.172

*Завадських Г.М., к.е.н., доцент
hannaaz2208@gmail.com*

*Тебенко В.М., к.е.н., доцент
tebenko1973@gmail.com*

Таврійський державний агротехнологічний університет

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО ТОВАРНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація.. Дослідження присвячено питанням стану та подальшого розвитку біржового товарного ринку в Україні. Визначено сучасні тенденції розвитку вітчизняного біржового ринку. Наведено основні причини не-ефективного функціонування біржового ринку України. Розглянуто проблеми і перешкоди в розвитку біржової торгівлі в Україні. Визначено перспективи його подальшого розвитку.

Ключові слова: біржовий ринок, біржа, біржова діяльність, біржова торгівля, товарна біржа, аграрна біржа, фондова біржа, біржова угода, біржовий товар, котирування, біржові торги

JEL code classification: G12, G19

Zavadskyh G.M., PhD, ass. prof.

Tebenko V.M., Ph.D., ass.prof.

Tavria state agrotechnological university

CURRENT STATE AND PROSPECTS FOR DEVELOPMENT OF THE STOCK COMMODITY MARKET OF UKRAINE

Abstract. The stock commodity market in Ukraine is only being formed. At the present stage of development, it practically does not perform any of the functions inherent in this market structure. The need to study the current state of the stock commodity market in Ukraine and determine the prospects for its further development is due. an extremely important role of stock exchange activity in the financial and economic system of the country

It is determined that the legal framework regulating stock exchange activities is imperfect and unprotected. In Ukraine, by this time, there is no single classification of goods, as a result of which in the structure of stock exchange there are so-called non-commodity goods. A significant feature of the Ukrainian stock market is the large number of exchanges, almost half of which do not work. At the current stage, stock exchange activity in Ukraine is characterized by low efficiency. The dynamics of the number of trades and the value of concluded deals over the past 7 years has a tendency to decrease. The stock market is negatively affected by the economic crisis, the unstable political situation and military actions in the East. A small amount of operations in the commodity market is due to its low liquidity, which, in turn, hold back its development. The analysis showed that agricultural commodity prevails in the commodity structure of stock exchange. For commodity exchanges in Ukraine characterized volatility of prices - significant fluctuations in prices during the trading session. Exchange trading in Ukraine is represented mainly by the spot market, ie the conclusion of transactions for real goods with immediate delivery. With all the diversity of financial instruments, including derivatives, only derivatives are used in Ukraine.

A comprehensive assessment of stock exchange activity in Ukraine suggests that the level of development of the bioresic commodity market in Ukraine is unsatisfactory and has a number of problems. However, in the face of overcoming the existing negative trends and problems, Ukraine has quite real prospects to form an effective exchange market, which is an equal participant in the world exchange system.

Key words: stock market, stock exchange, stock exchange activities, stock trading, commodity exchange, agricultural exchange, stock change, stock exchange transactions, commodity stock, quotes.

Постановка проблеми. Однією з необхідних умов ефективного функціонування ринкової економіки є розвинена інфраструктура. Її невід'ємним сегментом є біржа – по-

стійно діючий організований оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля біржовими товарами, а біржова діяльність є провідною ланкою ринкової економіки.

Правове становище та основні принципи діяльності товарної біржі визначені в Законі України «Про товарну біржу» [1], який був прийнятий у 1991 р. з метою забезпечення умов динамічного розвитку національного біржового ринку. Але, на жаль, й до цього часу рівень розвитку біржового ринку в Україні суттєво відстає від світового. В країнах з розвинутою ринковою економікою біржі виконують такі функції, як забезпечення виконання контрактів, котирування цін, всебічна організація біржових торгів, стимулювання торговельної діяльності шляхом розповсюдження інформації про рівень ринкових цін, страхування ризиків. На сучасному етапі розвитку український біржовий ринок практично не виконує жодної з названих функцій.

Між рівнем біржової діяльності та економічним і соціальними процесами, які відбуваються в країні, існує прямий зв'язок. Необхідність дослідження сучасного стану біржового ринку України та визначення перспектив його подальшого розвитку зумовлено виключно важливою роллю біржової діяльності в фінансовій та економічній системі країни.

Аналіз останніх наукових досліджень. Дослідженнями розвитку біржової торгівлі займаються як вітчизняні так і зарубіжні науковці. Питання становлення та розвитку біржового ринку в Україні досліджували такі вітчизняні науковці, як В. Базилевич, *Н.І. Берзон*, А.І. Берлач, Б.В. Губський, Р.П. Дудяк, В.І. Крамаренко, Т.Б. Кушнір, В.В. Лавринович, О.В. Лактіонов, Г.Ю. Міщук, О.С. Мограб, Т.І. Пішеніна, М.О. Солодкий, О.М. Сохацька, О.П. Хромов, Г.О. Шевченко. Сутність та проблеми біржової діяльності розглянуто в роботах зарубіжних вчених-економістів, зокрема, Ф. Аллена, В. Берга, Е. Бреді, С. Вайна, Дж. Віллей, Дж. Долана, Дж. М. Кейнса, Дж. Лернера, Э. Лефевра, А. Маршалла, Д. Монтано, Э. Наймана, П. Туфано, К. Форбса, Дж. К. Халла, Дж. Хікса, У. Шарпа, О. Штиллих та ін.

Разом з тим існуючі проблеми і перспективи розвитку біржового ринку в Україні потребують подальшого дослідження.

Мета роботи. Метою дослідження є розгляд теоретичних положень щодо функціонування біржового ринку, аналіз його сучасно-

го стану та основних тенденцій розвитку, висвітлення проблем та визначення перспектив його подальшого існування.

Викладення основного матеріалу дослідження. Неможливо переоцінити значення біржового ринку у функціонуванні світової ринкової економіки. Біржі давно стали індикатором стану економіки країни. Вони віддзеркалюють усі економічні процеси в будь-якій країні і, таким чином, визначають рівень конкурентоспроможності економіки країни. В державному класифікаторі України ГК 009-96 «Класифікація видів економічної діяльності», товарні біржі належать до сфери матеріального виробництва, а послуги, що надаються нею – до фінансового посередництва (КВЕД 67.11.0).

Такий підхід обумовлює необхідність з'ясувати зміст таких категорій як «біржовий ринок» та «біржова діяльність». Поняття «біржовий ринок» трактується по-різному. Так, у словнику економічних термінів наведено таке визначення: **біржовий ринок** – це оптовий ринок цінних паперів з обмеженим колом відомих учасників, для яких установлені правила допуску до торгівлі цінними паперами, правила здійснення біржових угод та процедури вирішення спірних питань [2]. А. Маршалл наводить таке трактування біржового ринку: «це товарні та фінансові біржі, торгівля на яких проводиться за допомогою системи подвійного аукціону в спеціальних торговельних залах...» [3]. О. Штиллих у своїй роботі «Біржа і її діяльність» підкреслює: «...біржа є організований ринок для замінних цінностей, на якому процес утворення цін протікає під громадським контролем ...» [4]. На думку В. Базилевича, біржовий ринок – це *організаційно оформлений, постійно діючий, жорстко регульований ринок, на якому концентруються попит і пропозиція на біржові активи, а фінансові посередники за свій рахунок або в інтересах клієнтів здійснюють купівлю-продаж цих активів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі* [5]. М.О. Солодкий пропонує таке визначення: «Біржовий ринок – це ринок, який, обслуговуючи потреби товарних та фінансових ринків, являє собою ефективно діючий центр прозорого ціноутворення відповідних товарних та фінансових інструментів» [6]. Р.П. Дудяк на-

водить таке визначення: «Біржовий ринок – це сфера товарного обміну, де реалізуються відносини щодо купівлі-продажу товарів та зображується лінія господарської діяльності, яка пов'язана з реалізацією товарів» [7].

Таким чином, біржовий ринок в широкому розумінні – це оптовий ринок товарів і цінних паперів з обмеженим колом відомих учасників, правилами здійснення біржових угод та процедурою вирішення спірних питань.

В економічній літературі зустрічається багато трактувань поняття «біржова діяльність». О.М. Сохацька наголошує на тому, що біржова діяльність репрезентує самостійну форму комерційної діяльності з метою отримання прибутку [8]. У параграфі 4, присвяченому біржовій торгівлі, зокрема, в стат-

ті 278 Господарського кодексу України, задекларовано, що торговельно-біржова діяльність має на меті організацію та регулювання торгівлі шляхом надання послуг суб'єктам господарювання у здійсненні ними торговельних операцій спеціально утвореною господарською організацією – товарною біржею [9].

Узагальнюючи наведені трактування вважаємо, що біржова діяльність – це одна з форм організованого ринку, який функціонує за певними правилами, зазначеними в установчих та нормативних актах бірж.

Для того, щоб оцінити сучасний стан біржового ринку України, перш за все, необхідно визначити, скільки суб'єктів біржової торгівлі зареєстровано і скільки функціонує на території країни (табл. 1, рис.1).

Таблиця 1

Кількість бірж в Україні (на початок року)

Роки	Види бірж				Всього зареєстрована
	Універсальні	Товарні і товарно-сировинні	Агропромислові	Інші	
1992	22	28	4	10	64
1995	23	24	8	22	77
2000	88	146	28	77	339
2005	115	244	30	50	439
2006	114	258	29	47	448
2007	114	272	30	45	461
2008	118	293	30	41	482
2009	103	318	26	37	484
2010	106	341	25	38	510
2011	106	368	25	38	537
2012	107	398	25	39	569
2013	108	400	24	42	574
2014	110	412	25	42	589
2015	112	399	25	44	580
2016	111	413	26	45	595
2017	114	429	25	45	613

Джерело: Державна служба статистики України [10]

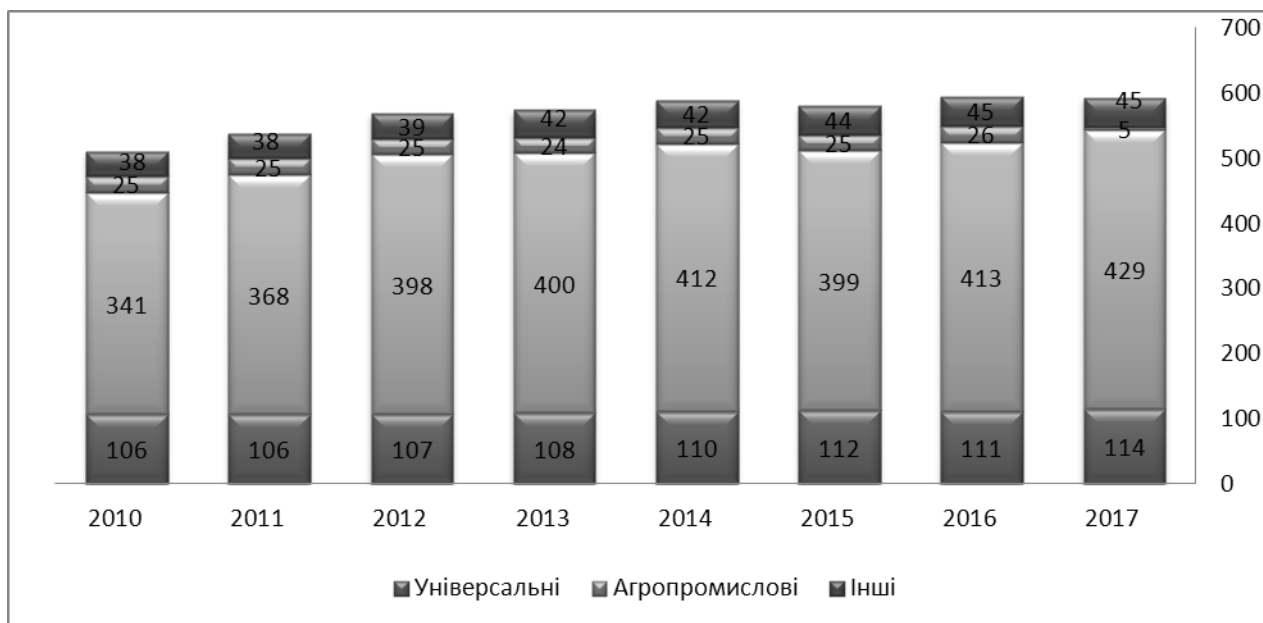


Рис. 1. Динаміка кількості зареєстрованих в Україні бірж, од.

Джерело: розроблено авторами за даними [10]

На 1 січня 2017 року в Україні зареєстровано 613 бірж, що значно перевищує їх кількість в світі. Аналіз видового складу українських бірж свідчить, що найбільша частка (70%) припадає на товарні і товарно-сировинні біржі, а найменша (4,07%) – на агропромислові. Як видно з наведених даних, кількість зареєстрованих бірж в Україні постійно зростає. Лише у 2015 році спостерігалось зменшення кількості бірж, що пов'язано з анексією Криму та почат-

ком військових дій на Сході нашої країни. В той час багато підприємств, організацій, в тому числі бірж, припинило свою діяльність через економічну кризу в країні.

Сьогодні більшість бірж відчувають кризу і знаходяться у стані припинення своєї діяльності. Дані Держкомстату України свідчать про те, що кількість діючих та зареєстрованих бірж значно відрізняється (рис. 2).

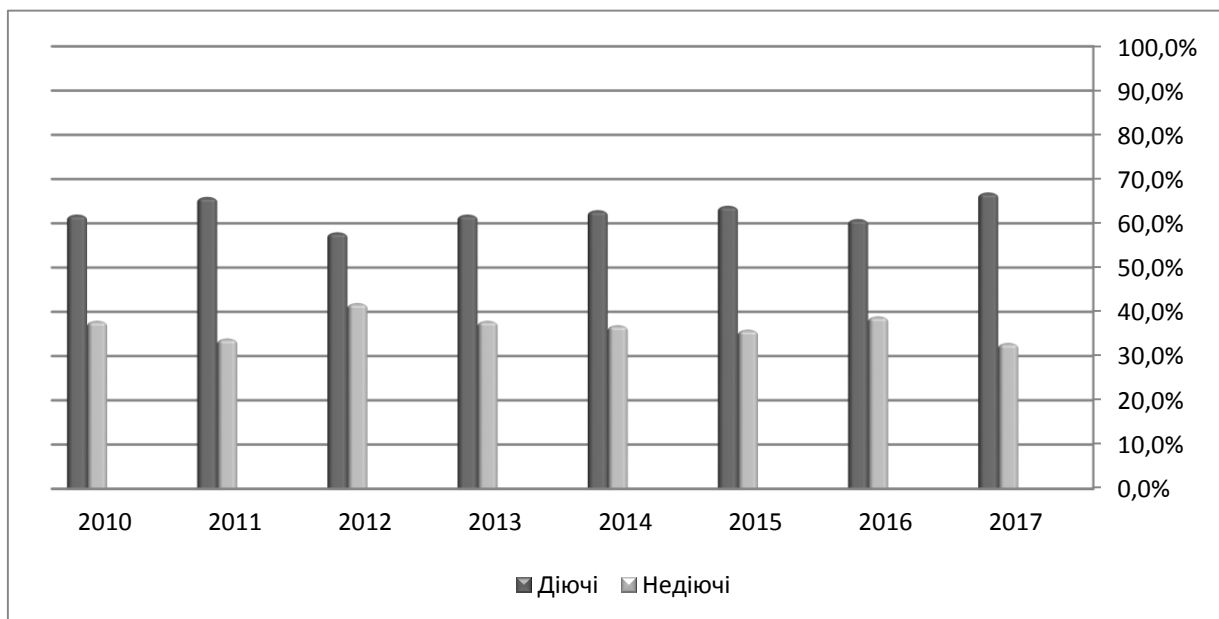


Рис. 2. Динаміка зміни кількості діючих та недіючих бірж

Джерело: розроблено авторами за даними [10]

Проведений аналіз показав, що в період з 2010 по 2017 рр. майже 40% зареєстрованих в Україні бірж не здійснювали практичну діяльність, тобто переважна більшість з них залишаються біржами тільки на папері.

Інакше кажучи, кількість бірж не характеризує ефективність їх роботи і не відображає

фактичний стан розвитку біржового ринку в Україні. Крім того, така кількість біржових установ занадто велика для України з її територією та величиною бізнес-сегменту. Динаміка основних показників діяльності вітчизняних товарних бірж наведена в таблиці 2.

Таблиця 2

Загальні показники діяльності товарних бірж України

Роки	Статутний капітал, млн. грн.	Кількість проведених торгів, од.	Кількість укладених угод, од.	Загальна вартість укладених угод, млн. грн.	Середня вартість укладеної угоди, тис. грн.	Кількість брокерських контор і незалежних брокерів, од.
2010	150,1	31087	62926	51440,0	817,46	1091
2011	167,3	7071	63631	94422,0	1483,8	2128
2012	170,4	10540	64089	118544,4	1849,7	1738
2013	180,5	14520	62730	28807,0	459,2	1516
2014	181,8	17100	60700	25700,0	423,39	1314
2015	189,5	15690	53778	20214,0	375,87	1119
2016	190,4	16025	57940	21938,0	378,63	1208
<i>Ібаз.</i>	1,26	0,51	0,92	0,42	0,46	1,10

Джерело: Державна служба статистики України [10]

Дослідження біржового ринку України свідчить про те, що біржова торгівля представлена переважно спотовим ринком, тобто укладанням угод на реальний товар з негайною поставкою. Тому, з нашої точки зору, доцільним є аналіз результатів діяльності саме товарних бірж. Так, впродовж 2010-2016 рр. спостерігалось постійне збільшення статутного капіталу (на 26% у порівнянні з 2010 р.). Кількість проведених торгів і укладених угод за цей період зросла на 49% і 8% відповідно. Як зазначалось, у 2015 р. відбулось значне зменшення біржової активності внаслідок політичної, економічної кризи та військового конфлікту на Сході України. Середній розмір угоди, укладеної на вітчизняних товарних біржах у 2016 р. склав 378,63 тис. грн., що на 54% більше, ніж у 2010 р. Кількість брокерських контор і незалежних брокерів, які діють на біржовому ринку впродовж останніх 7 років, збільшилась на

10%.

Важливим відносним показником, який характеризує ефективність біржової торгівлі, є показник ліквідності біржових торгів. Він визначається відношенням загальної вартості укладених на біржі угод до сумарного обсягу заявленої для продажу пропозиції. В таблиці 3 наведена динаміка показника ліквідності торгів на товарних біржах України впродовж 2010-2016 рр.

Дані Державної служби статистики України свідчать про те, що у 2013 році обсяг торгів на товарних біржах країни стрімко знизився (на 75,7% відносно 2012 р.), одночасно, пропозиція для продажу зменшилась на 73,9 %. Відповідно, динаміка ліквідності біржових торгів характеризується стійким зниженням. Це підтверджує і лінія тренду, представлена на рисунку 3.

Таблиця 3

Загальні показники діяльності товарних бірж України

Роки	Загальна вартість укладених угод, млн. грн.	Ланцюговий темп росту, %	Пропозиція для продажу, млн. грн.	Ланцюговий темп росту, %	Показник ліквідності, %	Відхилення, +/-
2010	51440,0	-	53140,5	-	96,8	-
2011	94422,0	183,5	99391,5	187,0	95,0	-1,8
2012	118544,4	125,5	128433,8	129,2	92,3	-2,7
2013	28807,0	24,3	33574,6	26,1	85,8	-6,5
2014	25700,0	89,21	31227,21	93,0	82,3	-3,5
2015	20214,0	78,6	25110,5	80,4	80,5	-1,8
2016	21938,0	108,5	27804,8	110,7	78,9	-1,6

Джерело: розраховано авторами на основі [10]

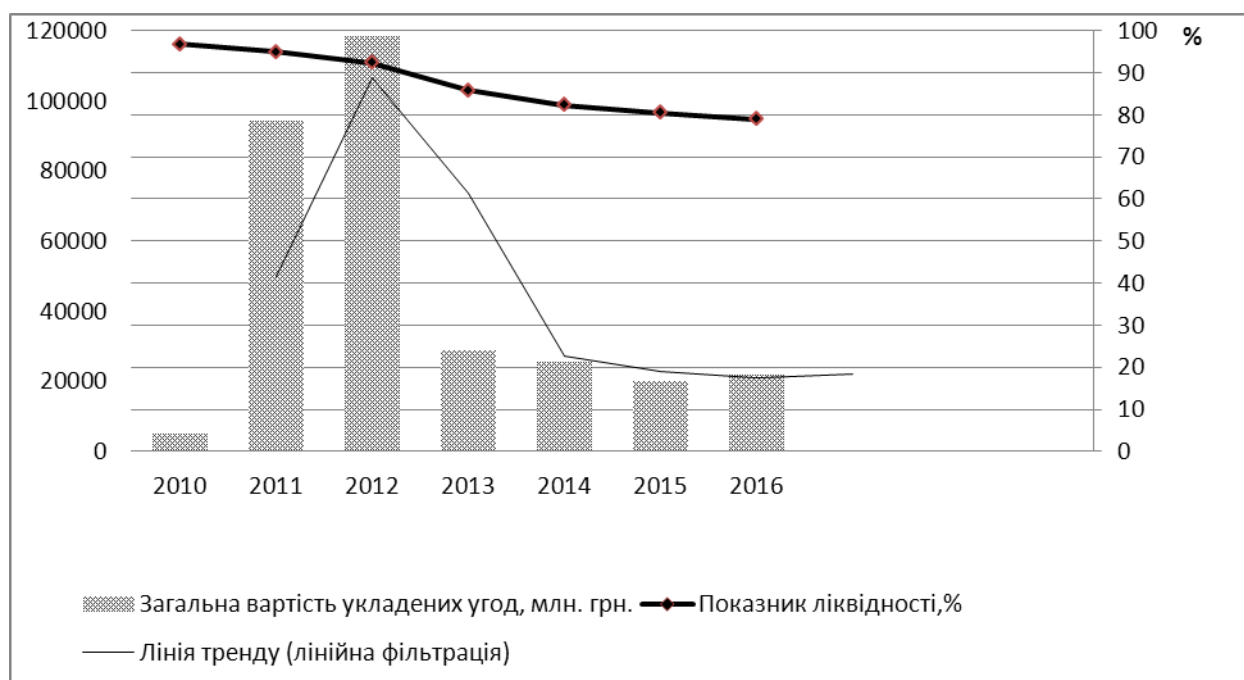


Рис. 3. Динаміка ліквідності біржових торгів на товарних біржах України

Джерело: розроблено авторами за даними [10]

Низька ліквідність біржових угод зумовлена невеликим обсягом біржових операцій через нестачу ресурсів на біржовому ринку, що, у свою чергу, стримує його розвиток.

Головною умовою здійснення біржової торгівлі є наявність товарів, якими торгують на товарній біржі. Майже 40% всього товарообігу міжнародних товарних бірж припа-

дає на торгівлю сільськогосподарською продукцією і сировиною. Близько 20% становить торгівля продовольчими товарами і близько, 10% – енергоресурсами, 2% – лісоматеріалами [11]. Зовсім інша структура товарного обігу склалася на вітчизняних товарних біржах (таблиця 4 та рис. 4).

Таблиця 4

Обсяги укладених на вітчизняних біржах угод за товарними групами, млн. грн.

Вид товару	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	2016р.
Метали	17,7	9,1	3,8	0,2	3,8	4,1	4,6
Паливо	2630,4	7523,8	6280,9	11132,8	1027,8	1005,3	1678,2
Автотранспортні засоби	184,5	60,2	43,5	51,1	76,7	70,8	80,2
Лісоматеріали, деревина та вироби з деревини	344,0	948,1	1297,9	1861,3	2094,8	1510,5	2278,6
Сільськогосподарська продукція	43787,4	63361,4	77889,6	11631,6	13856,2	11530,8	11390,6
Продовольчі товари	2272,3	20139,9	28541,8	245,2	1707,2	1189,6	1014,5
Непродовольчі товари	215,4	242,8	278,6	1939,6	2843,9	2051,6	2249,8
Нерухомість	252,4	323,8	875,7	549,1	2316,9	1617,0	1989,6
Цінні папери	106,8	30,0	59,8	12,0	19,7	43,7	77,7
Інші	1629,1	1782,9	3312,8	1384,1	1753,0	1190,6	1174,2
Всього	51440,0	94422,0	118544,4	28807,0	25700,0	20214,0	21938,0

Джерело: розраховано авторами на основі [10]

Статистичні дані свідчать про те, що на вітчизняних біржах практично відсутні операції з торгівлі таким класичним біржовим товаром, як метали (0,02%). У порівнянні з 2010 р. обсяги укладених угод на українських біржах з купівлі-продажу металів зменшились у 3,8

рази, палива – у 1,5 рази, сільськогосподарської продукції – у 3,8 рази, цінних паперів – у 1,3 рази. На рисунку 3 показано структуру укладених угод за окремими товарними групами у 2016 р.

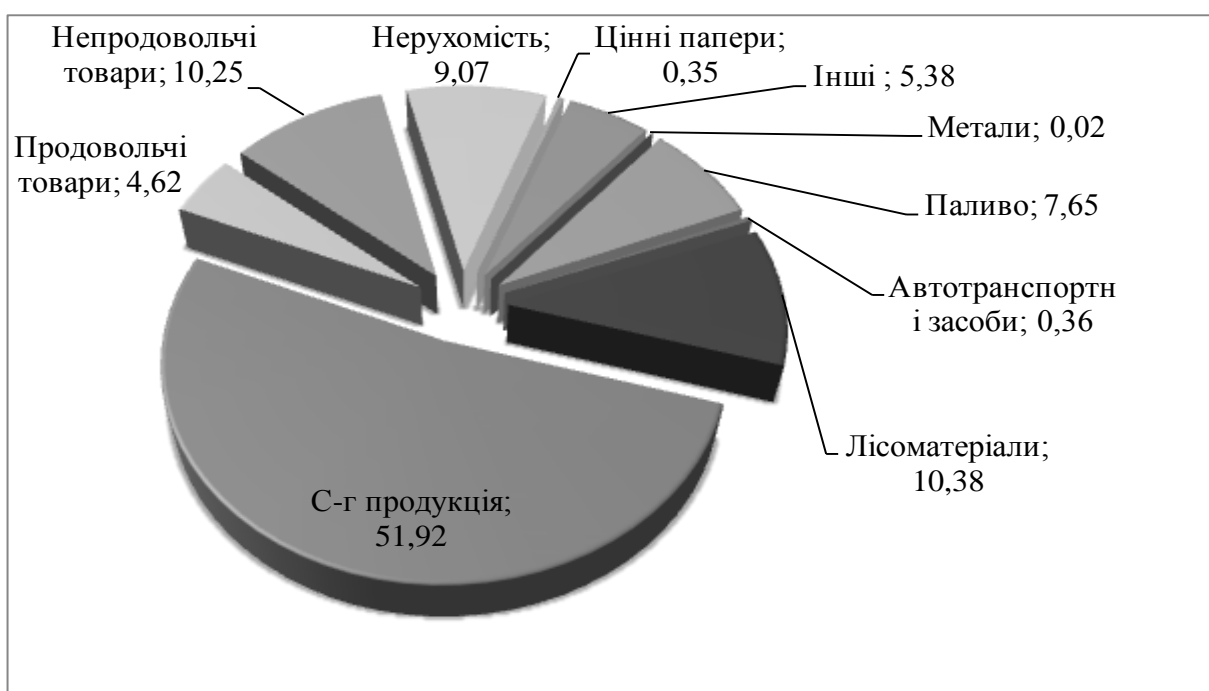


Рис. 3. Структура біржових угод за товарними групами в 2016 році

Джерело: розроблено авторами за даними [10]

Негативною рисою біржового ринку України є наявність у структурі біржового товарообороту небіржових товарів, а саме транспортних засобів та нерухомості. Це унеможлиблює стандартизацію біржових товарів та запровадження строкових (форвардних) біржових угод. У 2016 р., порівняно з базисним роком, обсяги укладених угод з купівлі-продажу нерухомості збільшилися у 7,8 рази.

Аналіз територіального розміщення свідчить про те, що товарні біржі в Україні діють в усіх регіонах. Останніми роками визначилися центри концентрації біржової торгівлі, а саме: м. Київ, Київська, Дніпропетровська, Полтавська та Миколаївська області. На ці п'ять регіонів припадає 90% біржового товарообороту країни, а на інші двадцять – лише 10%. Також, слід відзначити, що поступово сформувалась і товарна спеціалізація окремих вітчизняних бірж. Так, на Київській біржі укладається 75% угод з купівлі-продажу нерухомості, Донбаська біржа спеціалізується на торгівлі паливом, а Придніпровська товарна біржа, розташована у Дніпрі, переважно торгує сільськогосподарською продукцією.

У квітні 1996 р. з метою оперативного і стратегічного управління біржовою діяльністю без адміністративного втручання у торговельну діяльність була створена Національна асоціація бірж України (НАБУ). Основним її завданням є розбудова біржової інфраструктури та сприяння розвитку біржової торгівлі. Загалом, асоціація бірж – це неприбуткове об'єднання юридичних осіб, які визнані товарними біржами згідно законодавства, створене з метою захисту своїх інтересів та інших учасників біржового товарного ринку [7]. Слід зазначити, що біржі, які об'єднуються в асоціацію мають відповідати наступним критеріям:

- всі товарні біржі, учасники асоціації, повинні здійснювати свою діяльність на біржовому товарному ринку не менше 3-х років;
- склад всеукраїнського об'єднання бірж повинен представляти всі регіони України;
- кількісний склад асоціації має нараховувати не менше 20-и товарних бірж;
- зміст та порядок затвердження статуту НАБУ встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Склад учасників НАБУ не є постійним, але незмінним залишається перелік її засновників.

Станом на початок 2015 р. до складу НАБУ належала 21 біржа, а саме, спеціалізовані біржі: Волинська, Подільська; універсальні біржі: Маріупольська, Українська, Кіровоградська; товарні біржі: Харківська, Чорноморська, Рівненська, Придніпровська, Запорізька, Вінницька, Рівненська, Черкаська; аграрно-промислові та аграрні біржі: Дніпровська, Львівська, Київська, Івано-Франківська, Полтавська, Тернопільська, УАБ (м. Київ), Одеська.

Аналіз існуючої інформації Державного комітету статистики України і даних щорічних звітів НАБУ дозволяє визначити та сформулювати основні тенденції розвитку вітчизняного товарного біржового ринку:

- вітчизняний товарний біржовий ринок функціонує практично без законодавчого правового поля. Головним і єдиним нормативним актом, який регулює його діяльність, є Закон України «Про товарну біржу», який був прийнятий ще в 1991 р. і до цього часу жодного разу не переглядався;

- в Україні відсутня єдина класифікація товарів, внаслідок чого в структурі біржового обороту присутні так звані небіржові товари: нерухомість, транспортні засоби та ін.;

- характерною ознакою українського біржового ринку є величезна кількість бірж, майже половина з яких фактично не працює;

- на сучасному етапі біржова діяльність в Україні характеризується низькою ефективністю. Кількість проведених торгів і укладених угод впродовж останніх 7 років суттєво зменшилась;

- незначний обсяг операцій на товарному ринку обумовлює його низьку ліквідність, що, у свою чергу, стримує його розвиток. У товарній структурі біржового обігу домінує сільськогосподарська продукція (майже 60% у 2016 р.);

- для товарних бірж України характерна волатильність цін – суттєві коливання цін протягом торгової сесії, що підвищує ризиковість операцій;

- біржова торгівля в Україні представлена переважно (82%) спотовим ринком, тобто укладанням угод на реальний товар з негайною поставкою;

- при всій різноманітності фінансових інструментів, у тому числі і похідних, в Україні з них використовуються лише форвар-

дні угоди і в незначних обсягах.

Висновки. Комплексна оцінка біржової діяльності в Україні дає підстави стверджувати, що рівень розвитку біржового товарного ринку в Україні є незадовільним і має низку проблем. Основними проблемними питаннями розвитку вітчизняного товарного біржового ринку є недосконалість нормативного регулювання і неузгодженість законодавчої бази, низький рівень ліквідності біржових операцій на товарних біржах, присутність на торгах небіржових товарів, висока волатильність біржових цін, незначна кількість біржових інструментів, занадто повільне впровадження сучасних біржових інфор-

маційних технологій та відсутність біржової культури.

Незважаючи на велику кількість проблем, вважаємо, що більшість з них можна вирішити. Визначальну роль у вирішенні проблем розвитку біржового ринку України має взяти на себе держава, створивши, шляхом нормативного регулювання, умови для забезпечення прозорості біржової діяльності. Таким чином, при умові подолання існуючих негативних тенденцій і проблем, Україна має цілком реальні перспективи сформувати ефективний біржовий ринок і стати рівноправним учасником світової біржової системи.

Список літератури:

1. Закон України "Про товарну біржу" від 10.12.1991 р. № 1956-XII (зі змін. і допов.) [Електронний ресурс] // ВРУ. Офіційний веб-портал. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-2.bin/laws/main.cgi?nreg=1956-12>
2. Завадський Й.С., Осовська Т.В., Юшкевич О.О. Економічний словник / Й.С. Завадський, Т.В. Осовська, О.О. Юшкевич. - Київ: Кондор, 2006. - 355 с.
3. Marshall A. Principles of Economics: An Introductory Volum. Eighth edition. / Alfred Marshal. — MacMillan Co, New York. — 1949. — 871 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://econ.washington.edu/files/2013/05/Barzel-LOP.pdf>.
4. Штиллих О. Біржа і її діяльність / О. Штиллих; пер. с нем. — Спб. : Братство, 1992. — 304 с.
5. Базилевич В.Д. Макроекономіка: підручник / В.Д. Базилевич, К.В. Базилевич, Л.І. Баластрик; за ред. Базилевича. - К.: Знання, 2006. - 622 с.
6. Солодкий М. О. Біржовий ринок / М. О. Солодкий. — К. : Аграрна освіта, 2010. — 510 с.
7. Дудяк Р.П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикum: навчальний посібник / Р.П. Дудяк, С.Я. Бугіль. — 2-е вид., доп. — Львів: „Новий світ-200”, „Магнолія плюс”, 2003. — 360 с.
8. Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник. — 2-ге вид. змін. й доп./ О.М. Сохацька — Тернопіль:Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. — 632 с.
9. Господарський кодекс України. Від 16 січня 2003 р. № 436-IV. З подальшими змінами // Відомості Верховної Ради (ВВР). - 2003. - № 18, № 19-20, № 21-22.
10. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
11. Federation of European Securities Exchanges (FESE). Official site [Electronic resource]. — Mode of access : <http://www.fese.eu>

Reference:

1. Zakon Ukrainy "Pro tovarnu birzhu" vid 10.12.1991 r. № 1956-XII (zi zmin. i dopov.) [Online]. VRU. Ofitsiyniy veb-portal. Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-2.bin/laws/main.cgi?nreg=1956-12>
2. Zavadskiy Y.S., Osovskaya T.V., Yushkevych O.O. (2006) Ekonomichnyi slovnyk. Kyiv: Kondor, 355 p.
3. Marshall, A. (1949) Principles of Economics: An Introductory Volum. Eighth edition. / Alfred Marshal. — MacMillan Co, New York. 871 p. [Online]. Retrieved from: <http://econ.washington.edu/files/2013/05/Barzel-LOP.pdf>.
4. Shtylykh, O. (1992) Birzha i yii diialnist [per. s nem.] Spb. : Bratstvo, 304 p.
5. V.D. Bazylevych, K.V. Bazylevych, L.I. Balastryk (2006) Makroekonomika: pidruchnyk [za red. Bazylevycha]. K.: Znannia, 622 p.
6. Solodkyi, M. O. (2010) Birzhoviy rynok. K. : Ahrarna osvita, 510 p.
7. R.P. Dudiak, S.Ia. Buhil (2003) Orhanizatsiia birzhovoi diialnosti: osnovy teorii i praktykum: navchalnyi posibnyk. 2-e vyd., dop. Lviv: „Novyi svit-200”, „Mahnoliia plus”, 360 p.
8. Sokhatska, O.M. (2008) Birzhova sprava: Pidruchnyk. [2-he vyd. zmin. y dop.] Ternopil:Kart-blansh, K.: Kondor, 632 p.
9. Hospodarskyi kodeks Ukrainy. Vid 16 sichnia 2003 r. № 436-IV. Z podalshymy zminamy // Vidomosti Verkhovnoi Rady (VVR). - 2003. - № 18, № 19-20, № 21-22.
10. Ofitsiyniy sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Online]. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
11. Federation of European Securities Exchanges (FESE). Official site [Electronic resource]. — Mode of access : <http://www.fese.eu>