

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.3.46](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.3.46)

УДК 336.761

*О. М. Калівошко,
кандидат економічних наук, доцент, старший науковий співробітник
відділу фінансово-кредитної та податкової політики
Національного наукового центру «Інститут аграрної економіки»*

ОЦІНКА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВИХ БІРЖ, ЯК ЕЛЕМЕНТА ІНФРАСТРУКТУРИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*Oleksii Kalivoshko
Ph.D. in Economics, Associate professor, Senior Researcher
Department of financial-credit and fiscal policy
National Scientific Center 'Institute of Agrarian Economics'*

ASSESSMENT OF THE FUNCTIONING OF STOCK EXCHANGE AS ELEMENTS OF THE INFRASTRUCTURE OF FINANCIAL AND CREDIT MARKET OF UKRAINE

Робота присвячена оцінці функціонування та розкриттю ролі фондових бірж, як елемента інфраструктури фінансово-кредитного ринку України. Проаналізовано динаміку зміни об'ємів торгів організаторами торгівлі протягом 1996-2017 років. З'ясовано, що в Україні сформувалась поліцентрична біржова система, а ПрАТ «ФБ «Перспектива» ПАТ «Фондова біржа ПФТС» є основними системними та системоутворюючими елементами інфраструктури фінансово-кредитного ринку. Визначено, що функціонування організаторів торгівлі доцільно розподілити на три етапи: перший – з 1996 до 2006 року, становлення, протягом зазначеного часового проміжку розпочинають свою діяльність більшість фондових бірж та торгівельно-інформаційних систем, які існують і нині; другий – з 2007 до 2014 року, піднесення, відбувається постійне зростання загального обсягу торгів; третій – починаючи з 2015-2017 роки, стагнації, кожен наступний рік поступається попередньому в об'ємах торгівлі.

The research is devoted to the evaluation of the functioning and disclosure of the role of stock exchanges as an element of the infrastructure of the financial and credit market of Ukraine. Despite the large quantity of research on stock exchanges, the issues related to them as infrastructure lobbies of the financial and credit market are insufficiently disclosed, which leads to a decrease in the efficiency of development both in stock exchanges and in the financial-market as a whole.

The methodological basis of the article was the systematic approach and formal logic. In order to achieve this goal, analytical and statistical data concerning the activities of stock exchanges of scientific works of scientists were worked out. Methods of induction and deduction of generalization and comparison were used. The dynamics of changes in the volumes of trading by trade organizers during 1996-2017 years is analyzed. It was clarified that the polycentric exchange system was formed in Ukraine, and Private Joint Stock Company "FB "Perspektiva" of Public Company "Stock Exchange PFTS" is the main system and system-forming elements of the infrastructure of the financial and credit market. It is determined that the functioning of the organizers of trade should be divided into three stages: the first – from 1996 to 2006, the formation of the majority of stock exchanges and trade and information systems that are still in existence for the time being during this time period; the second –

from 2007 to 2014, the rise is a steady increase in the total volume of trades; the third – starting with 2015-2017 years, stagnation every second year is inferior to the previous in trade volumes.

The results of the research can be used to accelerate further scientific consideration of topical issues related to the functioning of stock exchanges and serve as the basis for state and legislative initiatives to increase the economic interest of business entities to enhance the activity of financial companies. The far-sighted prospects for development have been identified with some support from government organizations, but it is necessary to make the right decisions to stabilize and optimize the functioning of the stock market infrastructure institutions, which are stock exchanges and the entire securities market in general, so that the stagnation of the last years does not go into a lingering phase and the reversal of dynamics took place in another side.

Ключові слова: фондова біржа; фінансово-кредитний ринок; фондовий ринок; об'єми торгів на фондових біржах; організований біржовий ринок.

Key words: stock exchange; financial and credit market; stock market; volumes of trades on stock exchanges; organized exchange market.

Постановка проблеми. Дана праця буде присвячена, такому елементу інфраструктури фінансово-кредитного ринку, як фондова біржа. Виникає логічне запитання: чому саме фондовим біржам, а не наприклад валютним? Тому, що на валютних біржах відбувається торгівля іноземними валютами і якщо не брати до уваги короткотермінові періоди, у декілька хвилин, іноді навіть секунд, під час укладання угод, коли брокери надають своїм клієнтам кредити для збільшення у них розміру кредитного плеча, або при інших подібних операціях, то на валютних біржах відсутня головна ознака належності установи до інфраструктури саме фінансово-кредитного ринку, наявність кредитних відносин.

На фондових біржах, хоча вони аналогічно валютним також є технічними посередниками з сектору прямого фінансування, тобто на них також у середньо- та довгостроковому періодах не виникатимуть кредитні відносини, проте вони організовують торгівлю не тільки пайовими цінними паперами (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, тощо), а й борговими (різноманітними облігаціями, казначейськими зобов'язаннями, іпотечними сертифікатами, тощо) та деривативами (опціонами, форвардами, ф'ючерсами, тощо), тими, що є товаром, як ринку цінних паперів, так і кредитного ринку. Відповідно фондові біржі на відміну від валютних мають відношення не тільки до фінансового ринку, а й до кредитного, через те вони можуть бути віднесені до інфраструктурних елементів фінансово-кредитного ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ще відомий вітчизняний вчений М.І. Туган-Барановський зазначав, що за важливістю біржі у житті країни можна охарактеризувати рівень її зрілості [1, с. 24]. Різноманітним аспектам проблематики діяльності та розвитку фондових бірж присвятили свої праці багато вітчизняних та зарубіжних вчених. Серед них виділяються Й. Акарман, О. Баула, О. Белобородько, О. Віліамсон, Я. Зубов, В. Корнев, А. Ламфалусі, Я. Міркін, О. Мозговий, У. Нільсон, Б. Стейл, Ю. Сизов та багато інших.

Незважаючи на велику кількість робіт щодо фондових бірж, саме питання пов'язані з ними, як з інфраструктурними одиницями фінансово-кредитного ринку розкриті недостатньо, що призводить до зниження ефективності розвитку, як самих фондових бірж, так і фінансового-ринку загалом.

Постановка завдання. Провести оцінку функціонування та розкрити роль фондових бірж, як елементів інфраструктури фінансово-кредитного ринку України.

Методологічною основою статті стали системний підхід та формальна логіка. Для досягнення поставленої мети було опрацьовано аналітичні та статистичні дані, які стосуються діяльності фондових бірж, наукові праці вчених. Застосовувалися методи індукції та дедукції, узагальнення та порівняння.

Виклад основного матеріалу. Фондова біржа є організованим ринком цінних паперів [2, с. 55]. Окрім них на фондових біржах можуть торгувати і похідними фінансовими інструментами. Це трактування поняття фондової біржі співпадає з визначенням наведеним у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», хоча в даному законі воно набагато ширше, в частині, що фондова біржа, яка організаційно оформлена крім того, що має функціонувати постійно, відповідно до статті 1, розділу 1, пункту 17, повинна ще обов'язково мати ліцензію видану Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, забезпечувати регулярне проведення торгів фінансовими інструментами, відповідно до правилами, організовувати укладання і виконання договорів за ними [3].

Ефективне функціонування фондових бірж допомагає інтеграції України у всесвітню фінансову систему [4, с. 96].

На 31.12.2018 року в Україні функціонує п'ять фондових бірж:

- ПАТ «Українська біржа» (УБ);
- ПАТ «Фондова біржа ПФТС» (ПФТС);
- ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ);
- ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» (ІННЕКС), до 2006 року АТ «Донецька фондова біржа» (ДФБ) [5];
- ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», до 2008 року ТОВ «Торгівельно-інформаційна система «Перспектива» (Перспектива) [6; 7].

Загалом у період з 1996 року до 2018 діюча кількість організаторів торгівлі цінними паперами в Україні коливалась від 5 до 11 (див. рис. 1), а окрім вищезазначених п'яти фондових бірж існувало ще дев'ять організаторів торгівлі – 8 бірж та торговельно-інформаційна система, а саме:

- дочірнє підприємство Асоціації «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система» – «Південь-сервер» (ПІС);
- ЗАТ «Кримська фондова біржа» (КФБ);
- ЗАТ «Луганська фондова біржа» (ЛФБ);
- ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа» (СЕФБ);
- ПрАТ «Київська міжнародна фондова біржа» (КМФБ);
- ПрАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа (УМФБ);
- ПрАТ «Українська фондова біржа» (УФБ);
- ПрАТ «ФОНДОВА БІРЖА «УНІВЕРСАЛЬНА» (УНІВЕРСАЛЬНА), до 2016 року ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» (ПФБ);
- Український центр сертифікованих аукціонів (УЦСА) [8; 9].

Багато це чимало, якщо говорити про кількість функціонуючих фондових бірж, все залежить від історичних, економічних, правових норм та традицій певної країни, а також ефективності та необхідності їх діяльності. В більшості країн, навіть фінансово потужних, їх одна чи дві (Італія – 1, Китай – 2, Нідерланди – 14, Норвегія – 1, Швеція – 2, тощо), у великих за площею чи економічним розвитком до десяти (Австралія – 4, Іспанія – 4, Канада – 5, Німеччина – 8, ОАЕ – 3, Росія – 3, Японія – 7, тощо) і тільки у Великобританії (27), Індії (24) та США (12) їх кількість є більшою [10].

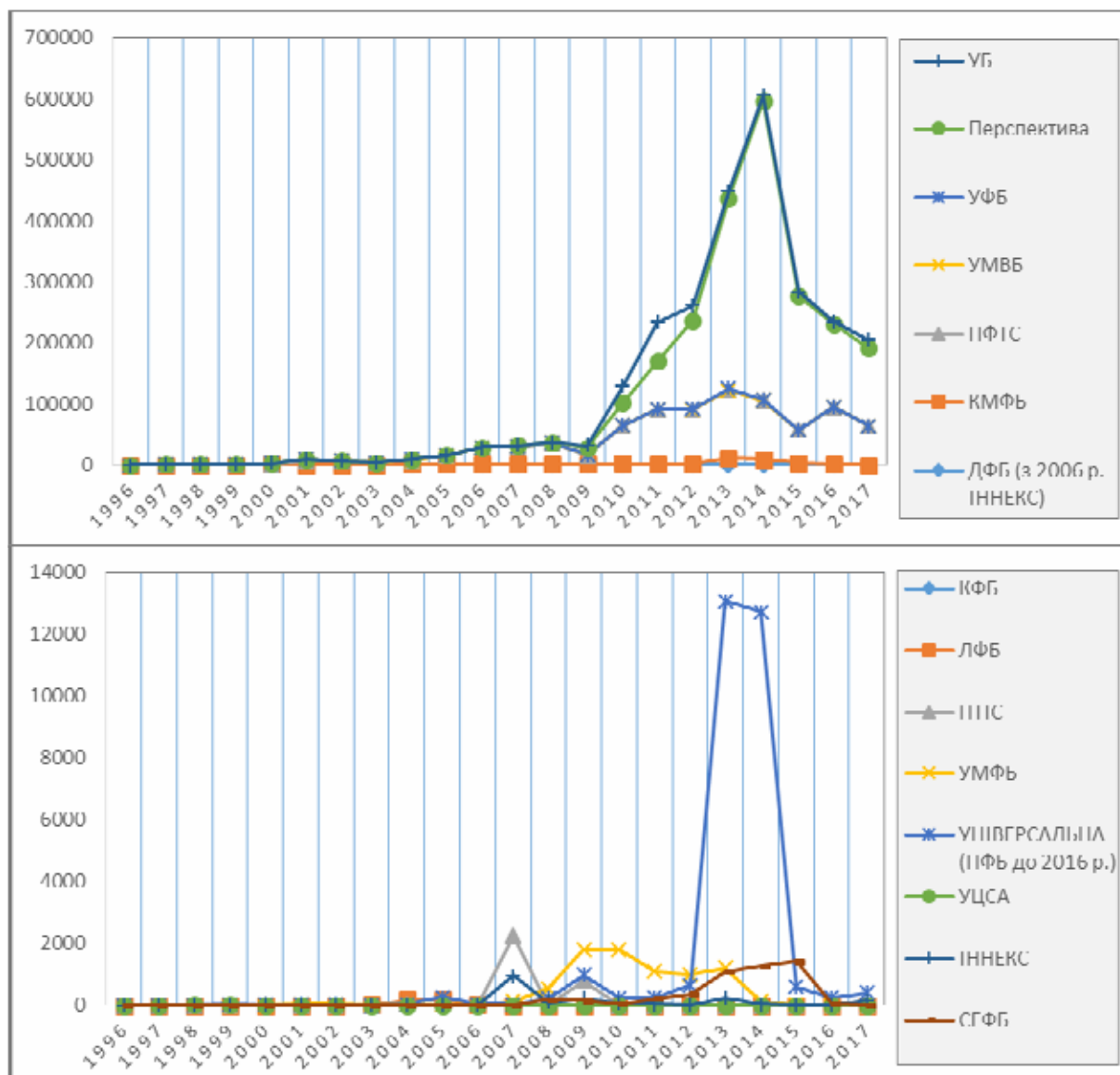


Рис. 1. Динаміка зміни об'ємів торгів організаторами торгівлі цінними паперами протягом 1996-2006 років у млн грн на 31.12

Джерело: побудовано автором за матеріалами [8; 9]

Як видно з рисунку 1 розвиток функціонування організаторів торгівлі цінними паперами в Україні доцільно розподілити на три етапи:

1. Перший – з 1996 до 2006 року, його ми називатимемо періодом становлення, протягом зазначеного часового проміжку розпочинають свою діяльність більшість фондових бірж та торгівельно-інформаційних систем, які існують і нині, в процесі розвитку вони змінюватимуть організаційні форми, назви та об'єми торгів, загальні показники останніх за одинадцять років зросли аж у 602,7 рази, якщо порівняти дані 2006 та 1996 років. Проте стабільністю процес нарощення обсягів торгівлі на їх організаторах не відрізнявся, показники 1998 року, 2002 та 2003 років були нижчими ніж у роках які їм передували. Панівне положення, починаючи з 1998 року, на фондовому ринку зайняла ПАТ «ФБ ПФТС», про що свідчать саме об'єми торгівлі на ній, які збільшилися у 2006 році у порівнянні з 1996 у неймовірних 9029,3 рази, а зменшення 1998, 2002 та 2003 років відносно попередніх суттєво вплинули на загальноринкову динаміку.

2. Другий – з 2007 до 2014 року, ідентифікуватимемо його, як етап піднесення. Відбувається хоча й постійне зростання загального обсягу торгів на організаторах торгівлі, проте не таке значне як у попередньому періоді, якщо порівняти об'єми 2014 та 2007 років (див. рис. 1), то засвідчимо ріст у 17,6 рази, таке з першого погляду, або у порівнянні з попереднім періодом, збільшення пояснюється значнішими, в середньому на порядок, або у 31,2 рази, обсягами торгів.

На першому місці за цим показником прогягом 2007-2011 років продовжує займати ПАТ «ФБ ПФТС», хоча в 2009 та 2014 роках спостерігається їх спад відносно попереднього року, що засвідчує вразливість даної біржі від подій 2008-2009 та 2013-2014 років, що можна пояснити іншою структурою видів цінних паперів, якими торгували на цій біржі на відміну від, наприклад ПрАТ «ФБ «Перспектива», що буде мати вирішальний вплив при зміні лідера ринку з 2012 року.

На друге місце за об'ємами торгів, серед усіх діючих організаторів торгівлі, починаючи з 2008 року виходить ПрАТ «ФБ «Перспектива», яка з 2012 року захоплює лідерство і тільки її динаміка росту об'ємів торгів цінними паперами співпадає з загальною динамікою всіх функціонуючих організаторів торгівлі, тобто не спостерігається спадів відносно попереднього року, одні лише зростання, а показник обсягу торгів у 2014 році перевищує аналогічний у 2007 році у 1123,4 рази.

3. Третій – починаючи з 2015 року, можемо іменувати його часом певної стагнації. У 2015, 2016 та 2017 роках загальні обсяги біржової торгівлі цінними паперами у порівнянні з 2014 роком знизилися у 2,2, 2,6 та 3,0 рази, тобто відбувається постійне їх скорочення і кожен наступний рік поступається попередньому. Три фондові біржі завершили свою діяльність. ПрАТ «ФБ «Перспектива» продовжує посідати перше місце за об'ємами торгів, хоча вони зменшилися, ідентично загальному обсягу, у порівнянні з 2014 роком у 2015, 2016 та 2017 роках у 2,2, 3,6 та 3,8 рази відповідно. ПАТ «ФБ ПФТС» залишається на другому місці. Динаміка її обсягів відрізняється від загальною тим, що у 2016 році, тільки у неї серед всіх вітчизняних фондових бірж, спостерігається ріст проти 2015 року у 1,8 рази, незважаючи на зменшення 2017 року відносно 2016 у 1,5 рази. На трьох фондових біржах: ПАТ «Українська біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» та ПрАТ «ФБ «УНІВЕРСАЛЬНА» після дворічного скорочення у 2017 році відносно 2016 спостерігається збільшення об'ємів торгів у 3,8, 72,7 та 1,6 рази. Можливо на організованому фондовому ринку настає період стабілізації після певного регресу.

На основі даних рисунку 2 ми відмітимо роль та значення певної фондової біржі чи торгівельно-організаційної системи на організованому фондовому ринку.

Як видно з рисунку 2, якоїсь сталої частки на ринку від загального об'єму торгів не мала ні одна з розглянутих організацій.

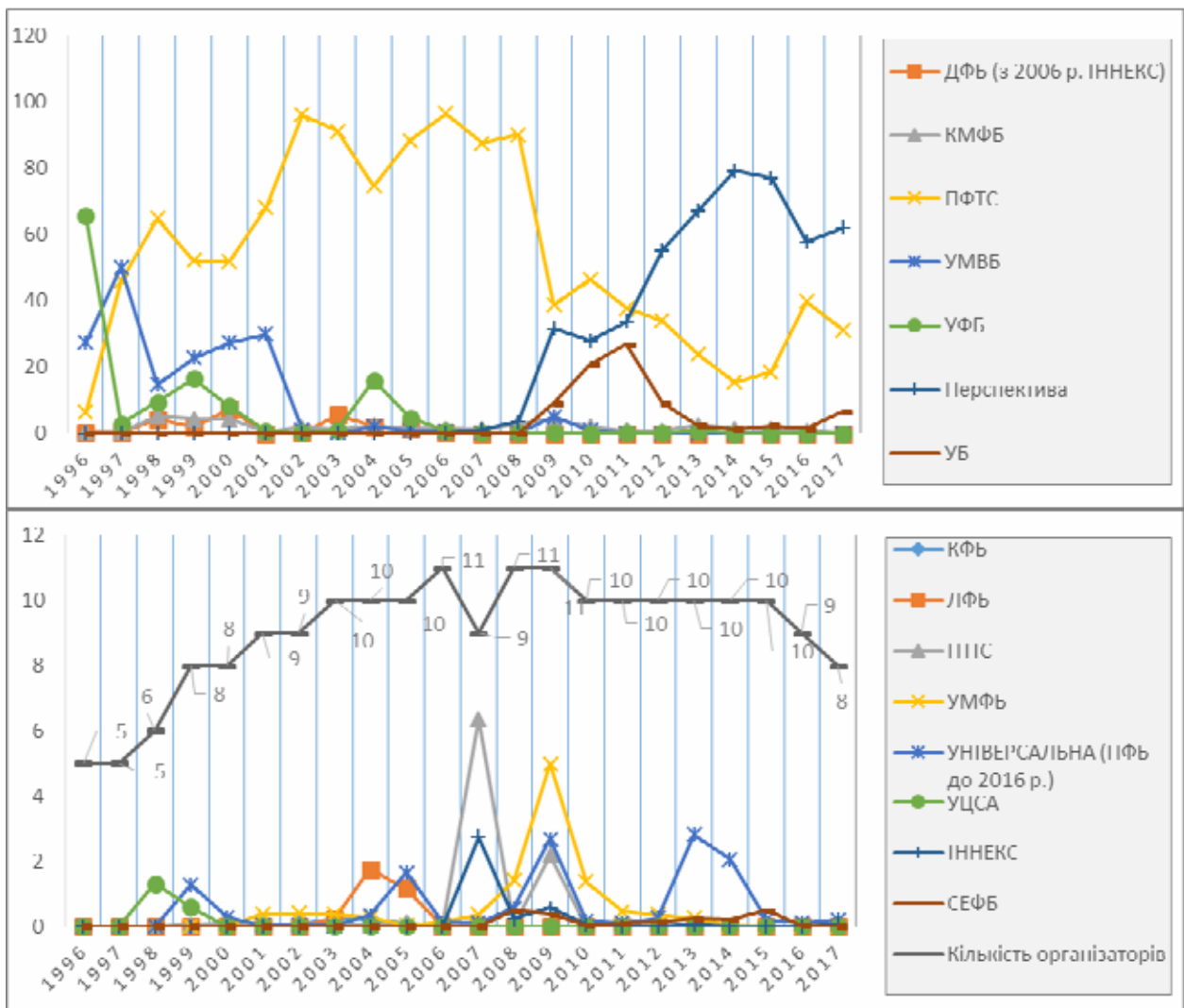


Рис.2. Динаміка зміни об'ємів торгів організаторами торгівлі цінними паперами протягом 2007-2018 років у % на 31.12

Джерело: побудовано автором за матеріалами [8; 9]

Протягом 1996-1998 років за лідерство боролися три організатора торгівлі: ПрАТ «УФБ» (1-ше місце за обсягами торгів у 1996 році з часткою у 65,6 %, 2-ге у 2004 – 2006 роках, 3-тє з 1997 року до 2001 та 2003 роках); ПрАТ «УМВБ» (1-ше місце у 1997 році з часткою у 50,1 %, 2-ге у 1996, 1998-2001 роках, причому у трьох з зазначених років, частка цієї біржі перевищували четверту частину від усього об'єму ринку, 3-тє у 2002 році); ПАТ «Фондова біржа ПФТС» (ПФТС), яка після 1996 року з третім місцем від загального обсягу торгів на організованому ринку та частки у 6,4 %, вийшла на друге загальне місце у 1997 році з часткою у 46,0 %, а починаючи з 1998 року і до закінчення 2011 року утримувала лідерську позицію з часткою від 37,7 % до 96,3 %, причім у 2002-2003, 2006 та 2008 роках вона перебувала на відмітці більше 90 відсотків, а протягом 1998-2008 років на позначці більше п'ятидесяти відсотків. Звідси одразу впливає відповідь на запитання хто, яка з фондових бірж була не тільки системним, а й системоутворюючим елементом інфраструктури фінансово-кредитного ринку у період його становлення в Україні.

Як свідчать дані таблиці 8.4 у 2012 році змінився лідер за часткою обсягу торгів на організованому біржовому ринку України, ним стала ПрАТ «ФБ «Перспектива». Функціонуюче з 2006 року ТОВ «Торгівельно-інформаційна система «Перспектива», правонаступником якого у 2008 році стало ВАТ «Фондова біржа «Перспектива», надалі її організаційна форма змінювалася на Пат та ПрАТ, у якості останньої вона працює наразі [6; 11]. Суттєвий розвиток торгівлі на ПрАТ «ФБ «Перспектива» розпочався з 2008 року, за результатами якого її частка від загального обсягу вийшла на третє місце, а вже у наступному 2009 році на друге, яке вона й посідала протягом 2009-2011 років, а її частка займала майже третину від загального об'єму торгів, а протягом 2002-2017 років вона вже на першому місці з часткою від 55,2 % до 79,1 %, як бачимо це більше половини, але до показників за 90 % ПАТ «ФБ ПФТС» у часи її першості, ще потрібно постаратися добратися. Саме частка ПАТ «ФБ ПФТС» протягом 2012-2017 років посідала друге місце за обсягами торгів серед бірж України.

Крім того, слід відзначити появу у 2008 році, можливо, ще одного системоутворюючого гравця – ПАТ «Українська біржа» (УБ), частка якої з 2009 до 2012 року та з 2015 до 2017 року посідала третє місце за обсягами торгів серед функціонуючих бірж, причому у 2010 та 2011 роках її частка перевищувала 20%. Загалом у 2017 році

лише частки цих трьох фондових бірж перевищували відсоток. Проте, необхідно наголосити, що стабільності у розмірах часток фондових бірж від загального обсягу торгів на організованому біржовому ринку не спостерігається, і чим вона більш значна тим більшою буває її волатильність.

Українську біржову систему ми можемо визначити, як поліцентричну, тому що існує три основних типи біржових систем, для організації біржового ринку цінних паперів, а сам:

- моноцентрична, коли з певної кількості функціонуючих бірж одна є ключовою (Великобританія, Франція, Японія та інші);
- поліцентрична, коли з певної кількості функціонуючих бірж декілька, переважно дві є основними (Австралія, Канада, тощо);
- змішана, коли функціонує схожа кількість великих та дрібних фондових бірж (США) [12].

Результати дослідження можуть бути використані для прискорення подальшого наукового розгляду актуальних питань, пов'язаних з функціонуванням фондових бірж, і слугуватимуть основою для державних і законодавчих ініціатив з підвищення економічного інтересу суб'єктів господарювання до активізації діяльності фінансових компаній.

Висновки. На основі проведеного дослідження ми можемо зробити два ключових висновки:

- показники 2009-2014 років свідчать про далекоглядні перспективи розвитку, за певної підтримки урядових організацій, особливо за поліцентричного типу організації біржового ринку та якщо ми згадаємо структуру торгів на рику за видами цінних паперів, а також ринкову капіталізацію та об'єми торгів на фондових біржах інших країн [8; 9; 10];
- а показники 2015-2017, що необхідно приймати правильні рішення для стабілізації та оптимізації функціонування інфраструктурних інститутів фондового ринку, якими є фондові біржі, зокрема, та всього ринку цінних паперів загалом, щоб стагнація останніх років не перейшла у затяжну фазу, а відбувся розворот динаміки у інший бік.

Список літератури.

1. Туган-Барановский М. И. Значение биржи в современном хозяйственном строе. *Банковая энциклопедия / под общ. ред. Л. Н. Яснопольского*. Т. 2. Киев : Банковая энциклопедия, 1916. 412 с., С. 24 – 39.
2. Энциклопедия фондового рынка : в 6 кн. / общ. Ред. Ю.М. Лысенков, А. И. Рымарчук. Кн. 5. Участники фондового рынка: функции, организация деятельности / Ю. М. Лысенков и др. Київ : Вісник фондового ринку, 1998. 288 с.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення 05.03.2019).
4. Грудзевич У.Я. Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку України : монографія. Львів : ЛБІ НБУ. 2004. 182 с.
5. Донецька фондова біржа переїде в Київ. *Подробности : інформаційний портал*. URL: <https://podrobnosti.ua/347829-donetska-fondovaja-birzha-pereidet-v-kiiev.html> (дата звернення: 05.03.2019).
6. Найважливіші події в історії фондової біржі «Перспектива». Фондова біржа «Перспектива» : веб-сайт. URL: <http://fbr.com.ua/About/History.aspx> (дата звернення: 05.03.2019).
7. Фондові біржі. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний веб-сайт*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/stock-exchanges/> (дата звернення: 05.03.2019).
8. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : веб-сайт*. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (дата звернення: 05.03.2019).
9. Звіти про діяльність. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний веб-сайт*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> (дата звернення: 05.03.2019).
10. *Список фондових бірж. Вікіпедія: свободная энциклопедия*. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%BA_%D1%84%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D1%85_%D0%B1%D0%B8%D1%80%D0%B6 (дата звернення: 05.03.2019).
11. Приватне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива». *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний веб-сайт*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/licensee/publthne-aktsoner-netovaristvo-fondova-brzha-perspektiva/> (дата звернення: 05.03.2019).
12. Корниенко О.В. Крупнейшие фондовые биржи мира. *Мировая экономика : ВикиЧтение : веб-сайт*. URL: <https://econ.wikireading.ru/25087> (дата звернення: 05.03.2019).

References.

1. Tugan-Baranovskij, M. I. (1916), *Znachenie birzhi v sovremennom khozyaystvennom stroe* [The value of the exchange in the modern economic system. Bank Encyclopedia] 2nd ed, Kyiv, Ukraine.
2. Lysenkov, Ju. M. and Rymarchuk A. I. (1998), *Entsiklopediya fondovogo rynku : Uchasniki fondovogo rynku: funktsii, organizatsiya deyal'nosti* [Encyclopedia of the stock market : Participants of the stock market: functions, organization of activity], Visnik fondovogo rinku, Kyiv, Ukraine.
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine " On Securities and the Stock Market ", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 5 March 2019).
4. Grudzevich, U.Ya. (2004), *Regional'ni osoblivosti formuvannya i rozvitku infrastrukturi finansovogo rinku Ukraini : monografiya* [Regional features of the formation and development of infrastructure of the financial market of Ukraine: a monograph], LBI NBU, Lviv, Ukraine.

5. Information Portal Podrobnosti (2019), "Donetsk stock exchange will move to Kiev", available at: <https://podrobnosti.ua/347829-donetskaja-fondovaja-birzha-pereedet-v-kiev.html> (Accessed 5 March 2019).
6. The most important events in the history of the stock exchange "Perspektiva". "Perspective" stock exchange: website, available at: <http://fbp.com.ua/About/History.aspx> (Accessed 5 March 2019).
7. National Securities and Stock Market Commission "Stock exchanges National Securities and Stock Market Commission": official website, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/stock-exchanges/> (Accessed 5 March 2019).
8. National Securities and Stock Market Commission: "Analytical data on the development of the stock market": website, available at: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 5 March 2019).
9. Activity reports: "National Securities and Stock Market Commission": official website, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/reports/> (Accessed 5 March 2019).
10. Wikipedia: the free encyclopedia: "List of stock exchanges": website, available at: https://en.wikipedia.org/wiki/%D0%A1%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%BA_%D1%84%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D1%85_%D0%B1%D0%B8%D1%80%D0%B6 (Accessed 5 March 2019).
11. National Securities and Stock Market Commission: "Private Stock Company "Stock Exchange" Perspektiva": official website, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/licensee/publtchne-aktsonerne-tovaristvo-fondova-brzha-perspektiva/> (Accessed 5 March 2019).
12. Kornienko, O.V. "The largest stock exchanges in the world". World Economy: website, available at: <https://econ.wikireading.ru/25087> (Accessed 5 March 2019).

Стаття надійшла до редакції 20.03.2019 р.