

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІРЖ ЯК СКЛАДОВОЇ РИНКОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ

© 2014 ЯСЕНЕЦЬКИЙ В. С.

УДК 338.242.

Ясенецький В. С. Особливості функціонування бірж як складової ринкової інфраструктури

Мета статті полягає в узагальненні функцій сучасних бірж, аналізі особливостей організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж в Україні, виявленні проблем у розвитку біржової торгівлі та розробленні комплексу заходів щодо їх вирішення. У статті біржа розглядається як поліфункціональна інституція, що виконує специфічні функції: організація регулярних торгів фінансовими та речовинними активами в установленому місці за встановленими правилами; розробка правил біржової торгівлі та забезпечення їх дотримання всіма учасниками торгів; гарантування виконання укладених угод; виявлення, фіксація та моніторинг поточних цін на біржові товари. Порівняння організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж в Україні показало, що вищі вхідні бар'єри на ринок встановлені для фондових бірж (організаційно-правова форма, мінімальний розмір статутного капіталу, порядок використання прибутку, особливі процедури реєстрації, ліцензування діяльності). У результаті дослідження виявлено, що нерозвиненість біржового сегмента торгівлі в Україні, з одного боку, зумовлена наявністю системних проблем у національній економічній системі, з іншого – виступає гальмуючим чинником економічного розвитку. Заходи щодо вдосконалення державного регулювання біржової торгівлі включають упорядкування організаційно-правового статусу бірж, подолання існуючої фрагментованості торговельних майданчиків, розроблення механізмів гарантування виконання укладених біржових угод, стимулювання бірж запроваджувати сучасні електронні системи торгівлі. Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є розвиток підходів до оцінювання результативності та ефективності біржової торгівлі в Україні.

Ключові слова: біржова торгівля, державне регулювання бірж, ринкова інфраструктура, товарна біржа, фондова біржа.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 11.

Ясенецький Володимир Станіславович – аспірант, кафедра управління національним господарством, Національна академія державного управління при Президенті України (вул. Ежена Потье, 20, Київ, 03057, Україна)

E-mail: aleksvman@gmail.com

УДК 338.242.

UDC 338.242.

Ясенецький В. С. Особенности функционирования бирж как составляющей рыночной инфраструктуры

Цель статьи заключается в обобщении функций современных бирж, анализе особенностей организационно-правового статуса товарных и фондовых бирж в Украине, выявлении проблем в развитии биржевой торговли и разработке комплекса мероприятий по их решению. В статье биржа рассматривается как полифункциональный институт, выполняющий специфические функции: организация регулярных торгов финансовыми и вещественными активами в установленном месте по установленным правилам; разработка правил биржевой торговли и обеспечение их соблюдения всеми участниками торгов; гарантирование выполнения заключённых сделок; выявление, фиксация и мониторинг текущих цен на биржевые товары. Сравнение организационно-правового статуса товарных и фондовых бирж в Украине показало, что более высокие входные барьеры на рынок установлены для фондовых бирж (организационно-правовая форма, минимальный размер уставного капитала, порядок использования прибыли, особые процедуры регистрации, лицензирование деятельности). В результате исследования выявлено, что неразвитость биржевого сегмента торговли в Украине, с одной стороны, обусловлена наличием системных проблем в национальной экономической системе, с другой – выступает тормозящим фактором экономического развития. Мероприятия по усовершенствованию государственного регулирования биржевой торговли включают упорядочение организационно-правового статуса бирж, преодоление существующей фрагментарности торговых площадок, разработку механизмов гарантирования выполнения заключённых биржевых сделок, стимулирование бирж внедрять современные электронные системы торговли. Перспективами дальнейших исследований в данном направлении являются развитие подходов к оцениванию результативности и эффективности биржевой торговли в Украине.

Ключевые слова: биржевая торговля, государственное регулирование бирж, рыночная инфраструктура, товарная биржа, фондовая биржа.

Рис.: 1. **Табл.:** 1. **Библ.:** 11.

Ясенецький Володимир Станіславович – аспірант, кафедра управління національним господарством, Національна академія державного управління при Президенті України (вул. Ежена Потье, 20, Київ, 03057, Україна)

E-mail: aleksvman@gmail.com

Yasenetskyi V. S. Specific features of functioning of exchanges as components of the market infrastructure

The goal of the article lies in generalisation of functions of modern exchanges, analysis of specific features of the organisational and legal status of commodity and stock exchanges in Ukraine, detection of problems in exchange trade development and development of a set of measures for their solution. The article considers an exchange as a poly-functional institute that performs specific functions: organisation of regular trade with financial and tangible assets in the prescribed place and in accordance with the established rules; development of rules of exchange trade and their observance by all participants of the trade; guarantee of execution of the concluded transactions; detection, fixation and monitoring of current prices on exchange commodities. Comparison of the organisational and legal statuses of commodity and stock exchanges in Ukraine showed that stock exchanges have higher entrance barriers (organisational and legal form, minimal size of the authorised capital, order of use of profit, specific registration procedures and licensing of activity). It was found in the result of the study that underdevelopment of the exchange segment of trade in Ukraine, on the one hand, is caused by availability of system problems in the national economic system and, on the other hand, is an inhibitory factor of economic development. Measures on improvement of the state regulation of the exchange trade includes putting in order the organisational and legal status of exchanges, overcoming the existing fragmentariness of trade areas, development of mechanisms of guarantee of execution of the concluded exchange transactions and stimulation of exchanges to introduce modern electronic trade systems. The prospect of further studies in this direction is development of approaches to assessment of effectiveness and efficiency of exchange trade in Ukraine.

Key words: exchange trade, state regulation of exchanges, market infrastructure, commodity exchange, stock exchange.

Pic.: 1. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 11.

Yasenetskyi Volodymyr S. – Postgraduate Student, Department of Management of National Economy, National Academy of Public Administration under the President of Ukraine (vul. Ezhena Potye, 20, Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: aleksvman@gmail.com

Ринкова інфраструктура відіграє важливу роль у забезпеченні кругообігу матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних та інших ресурсів. Серед широкої сукупності інституцій ринкової інфраструктури саме біржам відводиться провідне місце в забезпеченні кругообігу значної частини економічних ресурсів, зокрема матеріальних та фінансових. Біржі покликані створити необхідні організаційні, правові, технічні та інші умови для торгівлі фінансовими та речовинними активами. Від того, наскільки ефективно працюють інституції біржового ринку, залежить функціонування інших взаємопов'язаних ринків товарів та послуг, забезпечення економічних суб'єктів необхідними ресурсами за ринковими цінами. Зазначене зумовлює потребу в проведенні спеціальних досліджень, присвячених розгляду місця і призначення біржі як інституції ринкової інфраструктури.

У вітчизняній та зарубіжній науковій літературі приділяється значна увага проблематиці біржової торгівлі. При цьому дослідження переважно зосереджуються на останніх змінах, що відбуваються в біржовій торгівлі внаслідок розвитку інформаційно-комунікаційних технологій, глобалізації біржової торгівлі. Так, Д. Лук'яненко та О. Титова розглядають біржі невід'ємним елементом сучасного глобального ринку [7]. На необхідності автоматизації біржової торгівлі наголошує Є. Кирилюк [6]. Потрібно також зауважити, що вітчизняні дослідники більше уваги приділяють дослідженню економічної діяльності товарних бірж, на відміну від фондових, що пояснюється відставанням у розвитку саме біржового товарного сегменту порівняно з фондовим [3; 6]. Водночас, не зважаючи на достатньо широке представлення зазначеної проблематики в науковій літературі, мало дослідженими залишаються питання місця і ролі бірж як складової ринкової інфраструктури в контексті взаємозалежності із станом розвитку всієї національної економіки.

У статті ставиться завданням узагальнити функції бірж, що виконуються ними в сучасних умовах, проаналізувати особливості організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж в Україні, виявити проблеми в розвитку біржової торгівлі та запропонувати комплекс заходів щодо їх вирішення.

Визначаючи місце бірж у сучасній ринковій економіці, доцільно звернутись до поглядів науковців на склад ринкової інфраструктури. Так, О. В. Іншаков та О. Г. Русскова, застосовуючи факторний підхід, виділяють у складі ринкової інфраструктури екологічну, соціальну, виробничу, інституціональну, комерційну (організаційну) та інформаційну [5, с. 16]. За таким структуруванням біржі можуть бути одночасно віднесені і до інституціональної (як комплекс галузей та сфер діяльності, що здійснюють макроекономічне регулювання економіки, підтримують макроекономічні пропорції розвитку національної економіки [5, с. 16]), і до комерційної (організаційної) (як сукупності інституцій, що обслуговують функціонування ринків і забезпечують доведення продукту від виробника та споживача [5, с. 16]), і до інформаційної інфраструктури (як установ інформаційного забезпечення суб'єктів різних сфер діяльності [5, с. 16]).

Таким чином, біржу можна розглядати як поліфункціональну інституцію, що виконує специфічні функції. При цьому впродовж усього періоду розвитку бірж набір їхніх функцій практично не змінився. Традиційно серед основних функцій бірж виділяють організацію регулярних торгів фінансовими та речовинними активами в установленому

місці за встановленими правилами. Біржа – це насамперед об'єднання економічних суб'єктів, що здійснюють виробничу чи комерційну діяльність, які домовляються між собою про прийнятні для всіх правила торгівлі. Таким чином, іншою важливою функцією біржі є розробка правил біржової торгівлі та забезпечення їх дотримання всіма учасниками торгів. Обов'язок біржі – не тільки полегшити укладання угод між учасниками торгів, але й гарантувати виконання укладених угод. Виконання цієї функції передбачає розробку біржею механізмів і схем, що гарантують дотримання зобов'язань за контрактами.

Надзвичайно важливою функцією біржі є також виявлення, фіксація та моніторинг поточних цін на біржові товари. Саме біржі забезпечують ринкову систему моніторингу поточного курсу на біржові товари. Завдяки створенню біржею умов для концентрації значних обсягів попиту і пропозиції на активи, за яких практично усувається можливість маніпуляцій цінами, ціни, встановлені під час біржових торгів, вважаються ринковими, рівноважними цінами. Звідси походить і важлива умова для забезпечення ефективної роботи біржового механізму – біржова торгівля можлива лише на ринках досконалої конкуренції, на яких ані з боку виробників, ані з боку споживачів неможливо впливати на ціни. Таким чином, це висуває певні вимоги до активів, торгівля якими може вестись на біржі. Вони повинні вироблятися великою кількістю виробників, споживатись великою кількістю споживачів, вироблятися масово та бути стандартизованими, тобто кожна одиниця активу в певній партії не повинна мати індивідуальних властивостей. При дотриманні цих умов біржі забезпечують скорочення трансакційних витрат в економіці, пов'язаних із укладанням та виконанням угод.

Розвиток біржової справи у світі у сучасних умовах не змінив основу організації функціонування біржової торгівлі, однак у роботі бірж відбулися значні зміни, що дали змогу зробити їхню роботу більш ефективною, полегшити процес торгівлі, удосконалити систему комунікацій [3, с. 157]. Надзвичайно видозмінило функціонування біржового механізму використання електронних систем торгівлі, усе більше торгівля на біржах переміщується в електронні торгівельні системи, що дозволяє укладати угоди практично цілодобово, відкриває доступ багатьом торговцям до біржових майданчиків інших країн завдяки сучасним комунікаційним технологіям. Так, наприклад створення електронної біржі дозволяє зменшити трансакційні витрати виробників на 50 – 60% порівняно з позабіржовим ринком і на 25 – 30% – порівняно з класичним біржовим ринком [6, с. 101].

Іншою визначальною тенденцією в розвитку сучасної біржової торгівлі в світі є об'єднання загальноsvізованих світових біржових майданчиків. Наприклад, у 2006 р. шляхом злиття американської Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) і оператора Euronext була утворена NYSE Euronext, що стала міжнародною фінансовою корпорацією, частиною якої є NYSE і європейські біржові майданчики в Парижі, Лісабоні, Амстердамі та Брюсселі. У серпні 2013 р. регулятори США схвалили продаж Нью-Йоркської фондової біржі електронній біржі IntercontinentalExchange (ICE). Після об'єднання ICE-NYSE Euronext стане третім найбільшим біржовим оператором в світі [2]. У результаті таких об'єднань біржових майданчиків «підвищився якісний рівень та ефективність біржової торгівлі за рахунок гармонізації її правил, процедур, клірингу тощо» [1, с. 28].

На тлі процесів об'єднання найбільших світових біржових майданчиків, технологізації та автоматизації біржової торгівлі у багатьох країнах світу, український біржовий ринок набагато відстає за масштабами укладених угод, рівнем програмного забезпечення торгівлі та ін. Багато в чому проблеми вітчизняного біржового ринку зумовлюються незначним періодом його розвитку, неврегульованістю, особливо на початкових етапах, нормативно-правових засад функціонування бірж, значним ступенем адміністративного регулювання цін, низьким рівнем технологізації біржових операцій тощо. Багато в чому ці проблеми зумовлені нечіткістю організаційно-правового статусу бірж, визначеного чинним законодавством.

Для розкриття сутності та особливостей функціонування бірж в Україні розглянемо організаційно-правові засади їх статусу відповідно до законодавства. Ці питання на сьогодні регулюються законами «Про товарну біржу» і «Про цінні папери та фондовий ринок». Узагальнення основних положень організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж представлені в *табл. 1*.

Порівняння організаційно-правового статусу товарних і фондових бірж показує, що між ними є суттєві відмінності. Так, вищі вхідні бар'єри на ринок встановлені саме для фондових бірж. Ці бар'єри стосуються організаційно-правової форми фондових бірж, мінімального розміру статутного капіталу, порядку використання прибутку, особливих процедур реєстрації, ліцензування діяльності. Саме ці особливості зумовлюють меншу кількість фондових бірж порівняно із товарними. Водночас, процедури ліцензування діяльності з організації торгівлі цінними паперами не передбачають необхідність укладання на фондових біржах мінімальних обсягів угод.

Діяльність бірж характеризується складом і активністю акторів та агентів; їх цілями і діями; видами і масштабами ресурсів, що обертаються та біржах [4, с. 35]. Таким чином, для характеристики бірж доцільно проаналізувати їхню кількість та обсяги торгів. За даними Державної служби статистики та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку станом на 1 липня 2013 р. в Україні зареєстровано 584 товарні біржі, діяльність з організації торгівлі

Таблиця 1

Порівняння організаційно-правових засад діяльності товарних та фондових бірж в Україні (складено на основі: [8; 9])

Особливості організаційно-правового статусу	Товарні біржі	Фондові біржі
Організаційно-правова форма	Законом не встановлено. З урахуванням особливостей управління товарною біржею, передбачених законом, товарні біржі створюються у формі господарських товариств	Акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю
Засновники біржі	Юридичні і фізичні особи, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність	Торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку
Розмір статутного капіталу	Відповідно до законодавства про господарські товариства	Не менш як 15 млн грн. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 млн грн
Функції біржі	<ul style="list-style-type: none"> • Створення умов для проведення біржової торгівлі. • Регулювання біржових операцій. • Регулювання цін на підставі співвідношення попиту та пропозиції на товари, що допускаються до обігу на біржі. • Надання членам і відвідувачам біржі організаційних та інших послуг. • Збір, обробка і поширення інформації, пов'язаної з кон'юктурою ринку 	<ul style="list-style-type: none"> • Створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них. • Проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку. • Може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери
Фінансово-господарська діяльність	Товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку	Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками)
Ліцензування діяльності	Не встановлено	Необхідно отримати ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку

на ринку цінних паперів здійснюють 10 фондових бірж. Уже тільки ці дані вказують на занадто велику кількість організаторів торгівлі, особливо речовинними активами – товарних бірж. Це не дозволяє отримати потенціальний зиск від біржової торгівлі, а саме: зниження трансакційних витрат завдяки ефекту від економії на масштабі.

Так, дослідження, наприклад біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією, показують, що впродовж останніх років через біржовий ринок сільськогосподарськими підприємствами реалізувалось менше 1% виробленої продукції. Переважна частина біржових операцій здійснювалась різними комерційними структурами – не біржами [6, с. 98]. Серед загального обсягу торгів на ринку цінних паперів в 2012 р. (2 530,87 млрд грн) обсяг біржових контрактів (договорів) становив лише 263,67 млрд грн, або 10,4%. На позабіржовий ринок відповідно припадає 89,6% обсягів торгів цінними паперами [10, с. 13].

Аналіз динаміки укладених угод на товарних і фондових біржах упродовж 2004 – 2012 рр. показує, що ці дві сегменти біржової торгівлі розвивались не синхронно. При цьому, в останні роки спостерігається порівняно значне зростання обсягів укладених угод на товарних і фондових біржах. На фондових біржах таке зростання припадає на 2009 – 2010 рр., на товарних біржах – на 2011 – 2012 рр. (рис. 1).

Представлена на рис. 1 інформація показує про посилення суперечностей між основною структурою економіки та інфраструктурою, зокрема її інституційною складовою. Біржові інституції як складова ринкової інфраструктури мають бути, з одного боку, рушієм розвитку основної структури економіки, а з іншого – їхній розвиток детермінується станом всієї національної економіки. «Ці суперечності можна визначити як іманентні і основній структурі, і інфраструктурі» [10, с. 32]. Водночас наявність таких суперечностей могла б призвести до якісних зрушень у розвитку тієї складової, що відстає від розвитку іншої. Однак в Україні цього не спостерігається, що може свідчити про

наявність системних проблем, властивих національній економіці, які не дозволяють забезпечити збалансований розвиток її окремих складових.

У сфері біржової торгівлі можна виявити такі основні проблеми, що не дозволяють повною мірою скористатися потенціалом цієї складової ринкової інфраструктури. По-перше, як уже зазначалось, біржовий ринок на сьогодні надзвичайно фрагментований. Для подолання такої надмірної фрагментованості доцільно підвищити вхідні бар'єри на ринок. Для фондових бірж це можливо зробити шляхом підвищення мінімального розміру статутного капіталу, збільшення мінімальної кількості професійних торговців цінними паперами – учасників фондової біржі, доповнення «Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку» вимогами щодо мінімальних обсягів торгівлі цінними паперами впродовж торговельного дня, місяця, року. Це дозволить вивести з ринку ті фондові біржі, на яких укладається мало угод.

У частині товарного біржового ринку діючі товарні біржі на сьогодні не забезпечують учасникам торгів гарантування виконання зобов'язань за біржовими договорами, що послаблює заінтересованість учасників ринку в біржовій торгівлі і, як наслідок, призводить до незначних обсягів біржової торгівлі. Такі обсяги біржової торгівлі не сприяють розвитку сучасних біржових технологій та примушують товарні біржі здебільшого здійснювати організацію позабіржової аукціонної діяльності. Для подолання цих проблем доцільно на законодавчому рівні визначити центральний орган виконавчої влади, на який покладатимуться функції з регулювання товарного біржового ринку, визначити мінімальну кількість засновників товарної біржі та встановити вимоги до суб'єктів – засновників біржі. Доцільно також запровадити ліцензування діяльності з організації торгівлі речовинними товарами,

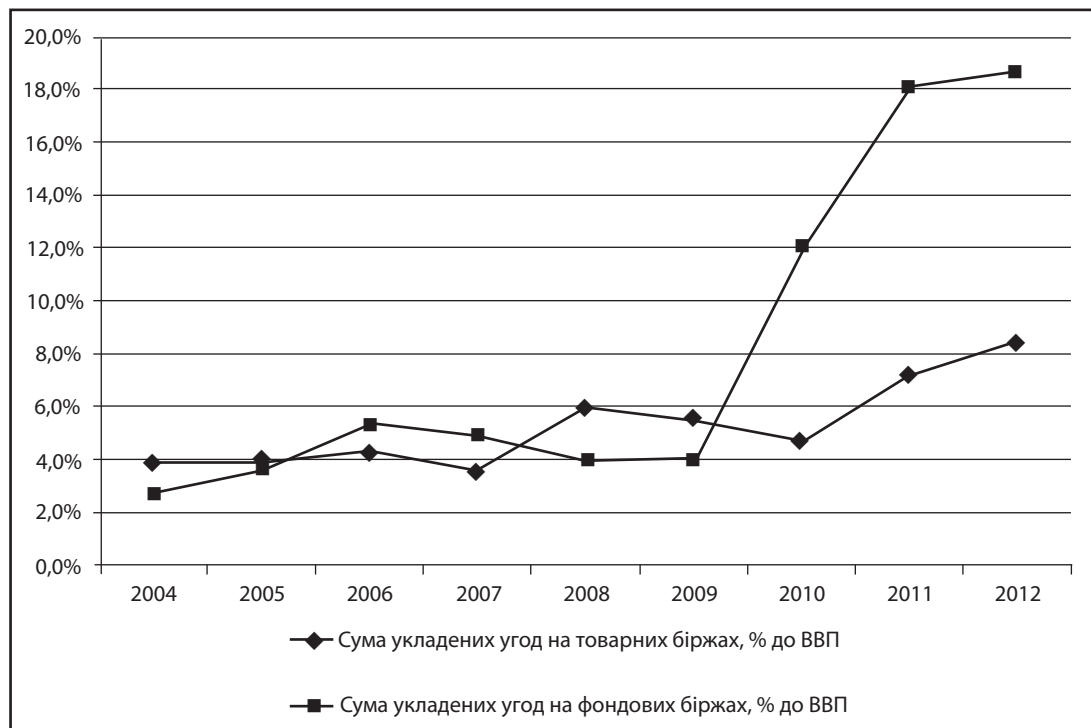


Рис. 1. Динаміка обсягів біржової торгівлі у % до ВВП (складено за даними Державної служби статистики України)

встановити вимоги до біржових товарів та їх мінімальних партій, щодо яких здійснюються біржові торги.

Р. Дудяк, Ф. Міколяш, Н. Ситник, досліджуючи розвиток товарних бірж, акцентують увагу на проблемах, пов'язаних з автоматизацією біржової діяльності, вказують на потребу вдосконалення систем обробки інформації, питання вибору ефективних технологічних і технічних засобів, необхідних для проведення такої роботи [3, с. 157]. Саме в частині вдосконалення електронних систем торгівлі, апаратних і програмних продуктів для організації біржових торгів в електронній формі можливо досягти значного збільшення обсягів торгів. Крім того, на законодавчому рівні доцільно встановити вимоги до таких програмних засобів у частині забезпечення ними конфіденційності трансакцій торговців, електронного документообігу в системі, наявності комунікаційних можливостей щодо обміну інформацією з відповідними системами учасників торгів та ін.

ВИСНОВКИ

Аналіз розвитку біржової торгівлі в Україні показав, що на сьогодні ця складова ринкової інфраструктури далеко не повною мірою виконує свої функції. Нерозвиненість біржового сегменту торгівлі, зумовлена наявністю системних проблем в національній економічній системі, з одного боку, з іншого також виступає гальмуючим чинником економічного розвитку. Це призводить до висновку, що проблеми в розвитку як основної структури національної економіки, так і її інфраструктурної підсистеми, включаючи і біржовий сегмент, повинні вирішуватись синхронно.

Необхідні заходи саме в частині вдосконалення державного регулювання біржової торгівлі включають упорядкування організаційно-правового статусу бірж, подолання існуючої фрагментованості торгівельних майданчиків шляхом підвищення вхідних бар'єрів на ринок, розроблення механізмів гарантування виконання укладених біржових угод, стимулювання бірж запроваджувати сучасні електронні системи торгівлі. Комплексна реалізація запропонованих заходів дозволить посилити зацікавленість професійних торговців фінансовими та речовинними активами переходити в біржовий сегмент торгівлі.

У подальших дослідженнях порушених у статті питань доцільно розвинути підходи до оцінювання результативності та ефективності біржової торгівлі в Україні. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Беренштейн Б. Л. Біржовий ринок у контексті глобалізаційних явищ міжнародної економіки / Б. Л. Беренштейн, О. М. Третяк // Наук. вісн. Націон. ун-ту біоресурсів і природокорист. України. – 2010. – № 15. – С. 23 – 33.
2. Влада США схвалила продаж Нью-Йоркської фондової біржі / Інформаційно-аналітичний портал «КОМЕНТАРІ:» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.comments.ua/money/208121-vlada-ssha-shvalila-prodazh-nyuyorskoi.html>
3. Дудяк Р. Організація функціонування та розвиток товарних бірж України в умовах економічної кризи / Р. Дудяк, Ф. Міколяш, Н. Ситник // Вісник Львівського національного аграрного університету. Економіка АПК. – 2013. – № 18 (1). – С. 157 – 164.
4. Иншаков О. В. Биржа: эволюция экономического института / О. В. Иншаков, А. М. Белобородько, Д. П. Фролов. – Волгоград : Волгоградское научное издательство, 2008. – 383 с.
5. Иншаков О. В. Системный подход к исследованию рыночной инфраструктуры / О. В. Иншаков, Е. Г. Русскова //

Вестник ВолГУ. Серия 3: Экономика. Экология. – 2002. – Вып. 7. – С. 11 – 18.

6. Кирилюк Е. Н. Биржевая торговля сельскохозяйственной продукцией в Украине: проблемы и перспективы / Е. Н. Кирилюк // Бизнес. Образование. Право / Вестник Волгоград. инта бизнеса. – 2013. – № 1 (22). – С. 97 – 102.

7. Лук'яненко Д. Глобальна модифікація конкурентних механізмів ринку / Д. Лук'яненко, О. Тітова // Міжнародна економічна політика. – 2010. – № 1. – С. 5 – 21.

8. Про товарну біржу : Закон України від 10 грудня 1991 р. № 1956-XII (зі змін. і доповн.) // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 10. – Ст. 139.

9. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV (із змін. і доповн.) // Офіційний вісник України. — 2006. – № 13. – Ст. 857.

10. Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік: Інновації для розвитку ринку / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013. – 86 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf

11. Русскова Е. Г. Противоречия инфраструктуры рыночной экономики и механизм их разрешения / Е. Г. Русскова // Вестник ВолГУ. Серия 3: Экономика. Экология. – 2007. – Вып. 11. – С. 29 – 33.

REFERENCES

Berenshtein, B. L., and Tretiak, O. M. "Birzhoviy rynek u konteksti hlobalizatsiinykh iavyschch mizhnarodnoi ekonomiky" [Stock market in the context of globalization phenomena international economy]. *Naukovyi visnyk NUBPU*, no. 15 (2010): 23-33.

Dudiak, R., Mikoliash, F., and Sytnyk, N. "Orhanizatsiia funktsionuvannia ta rozvytok tovarnykh birzh Ukrainy v umovakh ekonomichnoi kryzy" [Organisation of operation and development of commodity exchanges in Ukraine economic crisis]. *Visnyk LNAU. Ekonomika APK*, no. 18 (1) (2013): 157-164.

Inshakov, O. V., Beloborodko, A. M., and Frolov, D. P. *Birzha: evoliutsiia ekonomicheskogo instituta* [Marketplace: The Evolution of Economic Institute]. Volgograd: Volgogradskoe nauchnoe izdatelstvo, 2008.

Inshakov, O. V., and Russkova, E. G. "Sistemnyy podkhod k issledovaniyu rynochnoy infrastruktury" [Systematic approach to the study of market infrastructure]. *Vestnik VolGU. Ekonomika. Ekologiya*, no. 7 (2002): 11-18.

Kiriliuk, E. N. "Birzhevaia trgovlia selskokhoziaystvennoy produktsiye v Ukraine: problemy i perspektivy" [Exchange trade in agricultural products in Ukraine: Problems and Prospects]. *Biznes. Obrazovanie. Pravo*, no. 1 (22) (2013): 97-102.

Luk'ianenko, D., and Titova, O. "Hlobalna modyfikatsiia konkurentnykh mekhanizmiv rynku" [Global modification of competitive market mechanisms]. *Mizhnarodna ekonomichna polityka*, no. 1 (2010): 5-21.

[Legal Act of Ukraine] (1991).

[Legal Act of Ukraine] (2006).

"Richnyi zvit NKTsPFR za 2012 rik: Innovatsii dlia rozvytku rynku" [SSMNC Annual Report for 2012: Innovation for the market]. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf

Russkova, E. G. "Protivorechiia infrastruktury rynochnoy ekonomiki i mekhanizm ikh razresheniia" [Contradictions infrastructure of a market economy and a mechanism for their resolution]. *Vestnik VolGU. Ekonomika. Ekologiya*, no. 11 (2007): 29-33.

"Vlada SShA skhvalyla prodazh Niu-lorkskoi fondovoi birzhi" [The government has approved the sale of the New York Stock Exchange]. <http://ua.comments.ua/money/208121-vlada-ssha-shvalila-prodazh-nyuyorskoi.html>