

УДК. 336.764/.768

Є. І. Бєседін,
аспірант кафедри фінансів та кредиту,
Харківський національний університет імені В.Н. Карабіна

УДОСКОНАЛЕННЯ СТРУКТУРНОЇ ПОБУДОВИ БІРЖОВОГО МЕХАНІЗМУ УКРАЇНИ

Розкрито структурну побудову біржового механізму. Класифіковано типи державного регулювання біржового механізму, зроблено висновок про необхідність переходу до очолюючого типу державного регулювання біржового механізму. Розроблено авторську концептуальну модель біржового механізму.

The structural construction of exchange mechanism is Exposed. The types of government control of exchange mechanism are classified, drawn conclusion about the necessity of passing to the heading type of government control of exchange mechanism. The authorial conceptual model of exchange mechanism is worked out.

Ключові слова: біржовий механізм, структура біржового механізму, концептуальна модель біржового механізму

Keywords: exchange mechanism, structure of exchange mechanism, conceptual model of exchange mechanism

Вступ

Дизайн сучасних економічних механізмів є важливою науковою проблемою сьогодення. Наразі у світі чітко визначилася фінансова домінанта, яка підсилює та актуалізує питання конструкції фінансових механізмів розвитку фінансового ринку.

У посткризових умовах розвиваються та поширюються похідні – гібридні та структуровані фінансові інструменти, що були одним з чинників фінансової кризи. Продовжують активно розповсюджуватися фінансові інструменти, які несуть у собі потенційну небезпеку, поширюючи ризики та підсилюючи невизначеність. Саме тому привертає увагу наукового дослідження біржовий механізм як інститут, що пускає в обіг гібридні й структуровані інструменти. Формування засад інституційного дизайну біржового механізму є важливим науково-практичним завданням сучасної фінансової думки.

Ступінь розробки проблематики Різні аспекти функціонування біржових інститутів досить повно і глибоко були вивчені як зарубіжними, так і вітчизняними ученими. Автор висвітлює питання вдосконалення функціонування біржових інститутів, зокрема, у статтях [3; 4], спираючись на праці таких науковців, як: М.Ю.Алексєєва [1], Б.І.Альохіна [2], В.В. Глушенка [4], А.А. Гриценка[6] В.Р. Євстигнєєва [7], Я.М.Міркина [8, 9], О.Н.Мозгового [10, 11], Б.Б.Рубцова [27], С. Румянцева [28, 29, 30], Г. Суворцева [31], Б.С. Тупова [32], В.Т.Черникова [33] і багатьох інших авторів, що спираються в основному на зарубіжний досвід.

Постановка задачі

Основною метою даної статті є удосконалення функціонування біржового механізму України як невід'ємного складового елементу фінансового ринку, шляхом розробки авторських пропозицій та рекомендацій щодо покращення його діяльності та усунення деформацій, що сформувалися у процесі розвитку. Для досягнення поставленої мети у статті були вирішені наступні *завдання*:

- визначити внутрішню структурну побудову біржового механізму через розкриття його елементів та встановлення формотворних зв'язків між ними;

- сформулювати науково обґрунтовані авторські пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового забезпечення діяльності біржового механізму, що сприятимуть покращенню його функціонування;

- розробити концептуальну модель функціонування біржового механізму, яка буде спрямована на підвищення рівня фінансової безпеки фінансового ринку України, шляхом зміцнення фінансової стійкості біржового механізму.

Об'єкт і предмет дослідження. *Об'єктом дослідження є фінансовий ринок України, процеси регулювання його розвитку шляхом застосування механізмів організованого ринку фінансових інструментів.*

Предмет дослідження є біржовий механізм розвитку фінансового ринку в Україні, його інституційний дизайн.

Методи дослідження. Методологічну базу дослідження становить діалектичний метод, який дає можливість шляхом аналізу суперечностей, визначення кількісних і якісних змін та заперечення накреслити перспективи розвитку суспільних систем Зокрема, було використано такі методи, як:

- сходження від абстрактного до конкретного, що було використано при визначенні поняття «біржовий механізм» як похідного від економічних й фінансових механізмів;

- аналізу й синтезу було застосовано при дослідженні структурної побудови біржового механізму;

Теоретичною і методологічною основою дослідження є положення фундаментальної і прикладної економічної теорії, праця вчених і окремі дослідження в області світової і вітчизняної економіки і фондового ринку, історії їх розвитку, законодавчі і нормативні акти органів державної влади і управління.

Результати

Біржовий механізм є похідним від фінансового механізму. Тривалі часи існування вітчизняна фінансова думка напружувала розуміння фінансового механізму як «сукупність форм, методів і важелів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток суспільства» [26, с.42].

За авторським поглядом, біржовий механізм є більш функціональним ніж загальний фінансовий механізм, тому, у відповідності до напрацьованих результатів згаданими вище дослідниками масо розглянути основні складові біржового механізму, порівнюючи його з фінансовим механізмом.

За авторським баченням структура біржового механізму має наступну побудову (Див. Рис.1).

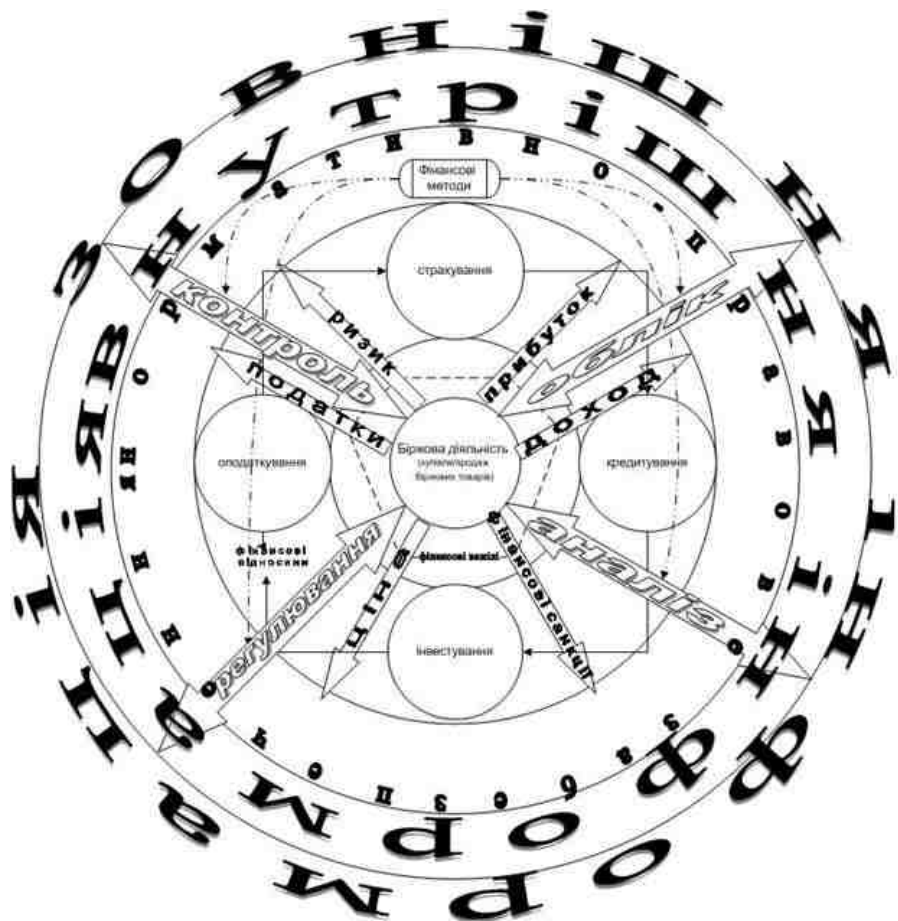


Рис.1 Структурна побудова біржового механізму

Усередині знаходиться центральна ланка біржового механізму - серцевик – його сутність полягає у одночасному проведенні двох аукціонів ефективного та оптимального, тобто у безпосередньому виконанні біржової діяльності – купівлі/продажу біржових товарів між покупцями та продавцями.

Біржова діяльність є мотивом, що приводить у дію важелі біржового механізму, такі як прибуток, доход, ризик, податки, фінансові санкції та ціна. Саме фінансові важелі надають серцевіку біржового механізму динамічних характеристик, що дозволяє формувати відносини з приводу кредитування, страхування, оподаткування та інвестування.

Особливості біржового механізму як похідного від фінансового є система важелів, які суттєво відрізняються від фінансового механізму за рахунок включення ризику, та можливості отримання спекулятивного доходу, що впливає на формування решти елементів біржового механізму фінансових відносин, стимулів та методів, що виявляється у відносинах з внутрішнім та зовнішнім середовищем. Структура біржового механізму є системою, яка здатна до самоорганізації, шляхом за діяння синергійних компонентів.

Комунікаційним механізмом біржового механізму є методи, що формують шляхи дослідження, регулювання та управління біржовим механізмом, вони мають два протилежні напрями, що спрямовані у серцевик біржового механізму та спрямовані у зовнішнє середовище.

Біржовий механізм має дві оболонки: перша – внутрішня, сформована нормативно правовим забезпеченням, що має окреслити предмет біржової діяльності та захистити його від зовнішнього проникнення за допомогою правових норм суспільства.

Зовнішня оболонка являє собою інформаційно-методичне забезпечення, що у свою чергу поділяється на внутрішню інформацію, яка є результатом дій методів біржового механізму та зовнішню, яка виникає у зовнішньому середовищі та впливатиме на діяльність біржового механізму.

Проведення дослідження структури біржового механізму дає змогу удосконалити структурну побудову біржового механізму через визначення елементів структури, їх сполучення та зв'язків між ними, що полягають у взаємодії серцевика біржового механізму за допомогою важелів з фінансовими відносинами, які дають змогу відповідними методами формувати комунікаційне середовище біржового механізму межами якого слугує нормативно-правове забезпечення у якості внутрішньої оболонки та інформаційно-методичне забезпечення як зовнішня оболонка

Наведене вище авторське удосконалення структури біржового механізму дає змогу досліджувати його як цілісне явище та аналізувати окремі складові частини біржового механізму.

Розуміння біржового механізму як явища, що перебуває у постійному русі, є важливим методологічним моментом дослідження – що дає змогу поглибити аналіз та включити динамічну складову.

Інфраструктура біржового механізму є організаційно оформленою та закріпленою у відповідних нормативно-правових актах сукупністю професійних учасників біржового ринку, які забезпечують обіг фінансових інструментів. Слід наголосити на тому, що важливу роль у побудові інфраструктури біржового механізму відіграє професійна діяльність. Визнання відповідних видів діяльності нормативно-правовими актами й віднесення їх до переліку професійної діяльності формують особливе середовище функціонування біржового механізму – його інфраструктуру.

Після визначення основних структурних елементів біржового механізму необхідно розробити систему заходів, які дадуть змогу покращити функціонування біржового механізму. Досягти визначеної мети можливо лише шляхом удосконалення державного регулювання та нормативно – правового забезпечення.

Законодавче забезпечення діяльності біржового механізму характеризується відсутністю системного підходу до його формування та створення умов до побудови ефективної системи державного регулювання. Законодавче закріплення функцій та повноважень регулятора ринку не виокремлено у спеціальний законодавчий акт та здійснюється на підставі узагальнюючого нормативно – правового акту. Зазначене значно обмежує можливості розбудови системи дієвості державного регулювання біржового механізму та суттєво знижує можливості удосконалення побудови біржового механізму України.

Усунення деформацій побудови та функціонування біржового механізму можливе лише за умов чіткого окреслення архітектури його побудови.

Низкою нормативно – правових актів [12, 13, 14, 15,16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25] визначено основу функціонування біржового механізму України.

Архітектура розбудови біржового механізму має ґрунтуватися на концептуальній моделі його розвитку. Необхідність розробки концептуальної моделі полягає у важливості розвитку формотворних векторів, які здатні впорядкувати обіг цінних паперів та стати фундаментом розвитку фінансового ринку.

Ефективне функціонування біржового механізму здатне посилити приплив інвестиційних потоків у реальний сектор, підвищити ринкову вартість українських цінних паперів та капіталізацію фондового ринку.

Метою розробки авторської концептуальної моделі є усунення деформацій та дисфункцій біржового механізму, які виникли при його трансплантації та недолагоді адаптації в українське фінансове середовище. Створення фундаменту для подальшої розбудови біржового механізму, яка повинна спрямовуватися на досягнення ринкової зачухості й розвитку біржової безпеки.

Досягнення визначеної мети концептуальної моделі розвитку біржового механізму має бути досягнуто удосконаленням форми державного регулювання та зміною його типу.

Удосконалення форми державного регулювання біржового механізму полягатиме у переході до індикативного регулювання та макропруденційного нагляду.

Концептуальна модель передбачає кардинальну зміну типу державного регулювання.

За авторським поділом існує два типи державного регулювання: перший – «очолюючий», другий – «відокремлений». При застосуванні першого типу державний регулятор стоїть на чолі системи, яку він регулює, власноруч виконує певні функції поряд з суб'єктами регулювання, здійснює активне регулювання контрольованого сегменту ринку. Прикладами цього типу є регулювання банківської системи Національним банком України та депозитарної системи Національним депозитарієм України.

Другий тип – відокремлений – державний регулятор не виконує функцій та операцій безпосередніх учасників ринку, здійснюючи лише ліцензування та нагляд за контрольованим сегментом ринку. Державне регулювання у цьому випадку непряме, а роль регулятора – пасивна, він знаходиться обабіч ринку. Прикладами такого типу регулювання є регулювання Держфінпослуг ринку фінансових послуг України та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку сучасного ринку обігу цінних паперів.

Дослідження державного регулювання дало змогу провести його класифікацію та угруповання у залежності від визначених класифікаційних типів. Виокремлено «очолюючий» тип державного регулювання при якому державний регулятор здійснює активну регуляторну діяльність, стаючи на чолі сектору регуляції та «відокремлений» згідно з яким, державний регулятор знаходиться осторонь від сектору реалізації своїх регуляторних повноважень. Поточний стан державного регулювання біржового механізму ми віднесемо до «відокремленого» типу. Необхідно зробити наголос на тому, що усунення деформацій та дисфункцій неможливе без зміни типу державного регулювання та переходу до активного, очолюючого типу.

Досягнення визначеної мети може здійснитися лише за умов переходу до очолюючого типу державного регулювання біржового механізму та формування нового типу його регулятора. Наслідком чого має стати створення державної «біржі – регулятора», яку ми пропонуємо назвати Центральною фондовою біржою України (ЦФБУ). При такому реформуванні державного регулювання державний регулятор здійснюватиме активну керівну та регуляторну діяльність на ринку, здійснюючи також і безпосередні функції організатора торгівлі.

Здійснення активної політики державним регуляторним органом здатне швидко й ефективно формувати необхідні напрями розвитку біржового механізму.

Перевагою переходу до очолюючого типу є його змога долати деформації шляхом створення нових формоутворюючих елементів та усувати дисфункції через задіяння необхідних елементів державного регулятора, який очолює даний сегмент ринку.

Пропонується передати новоствореній «біржі регулятору» – ЦФБУ виключне право на здійснення торгівлі ОВДП, ОМП, приватизаційними цінними паперами та фінансовими інструментами державних підприємств та підприємств засновником або співвласником яких є держава, для чого необхідно скасувати повноваження НБУ, андерайтерів та недержавних організаторів торгівлі на здійснення лістингу/делістингу, розміщення та обігу державних та місцевих цінних паперів, що відбувається наразі, як було встановлено, шляхом проведеного вище дослідження чинного законодавства.

Лише у рамках запропонованої концептуальної моделі біржі - регулятора можлива побудова системи макропруденційного нагляду за діяльністю біржових інституцій, яка дасть змогу шляхом розробки та впровадження відповідних показників здійснювати аналіз, моніторинг, оцінку рівня фінансової стійкості та біржової безпеки організаторів торгівлі.

За ДКЦПФР вважається за доцільним залишити регулювання неінституціоналізованими суб'єктами фондового ринку України, тобто вилучення торкнеться лише організаторів торгівлі.

При цьому формується модель поділ повноважень аналогічний розподілу повноважень між державними регуляторами кредитної системи України: НБУ та Держфінпослуг.

Чинники, що формують архітектуру побудови біржового механізму неодмінно мають бути включені у систему макропруденційного нагляду біржового механізму. Таким чином, основа розбудови системи макропруденційного нагляду біржового механізму має бути доповнена рівнем ринкової значущості, ступенем монополізації угод з певними видами фінансових інструментів, які укладалися на організаторах торгівлі та питомою вагою присутності іноземного капіталу у статутному капіталу організаторів торгівлі.

Закріплення векторів розвитку має бути систематизовано та впроваджено шляхом розробки та прийняття відповідного нормативно – правового акту рівня закону України, а саме: Закону України «Про Центральну фондову біржу України» та приведенням у відповідність з вимогами зазначеного законодавчого акту чинного законодавство, стосовно державного регулювання біржового механізму.

Впровадження авторської концептуальної моделі має на меті усунення деформацій біржового механізму, що полягають у проявах монополізації обігу фінансових інструментів організаторами торгівлі та дисфункцій, які виявляються у зростанні обсягів присутності іноземного капіталу у статутному капіталу організаторів торгівлі.

Формування біржового механізму на засадах запропонованої концептуальної моделі має відбуватися одночасно з розбудовою системи макропруденційного нагляду, яка, у свою чергу, має спрямовуватися на розробку та впровадження системи показників задля здійснення аналізу, моніторингу та оцінки рівня фінансової стійкості й біржової безпеки.

Висновки

У статті роботи було сформульовано та вирішено актуальне науково-практичне завдання, яке полягає у подальшому розвитку теорії економічних та фінансових механізмів через розкриття структури біржового механізму, а також розробці концептуальних засад розвитку біржового механізму України.

Результати дослідження є підставою для отримання наступних наукових результатів: основним науковим здобутком є теоретичне обґрунтування і розробка методичних і практичних рекомендацій по розвитку біржового механізму фінансового ринку на основі впорядкування фондових бірж як одного з найважливіших напрямів реформування економіки України.

1. Уперше запропонована концептуальна модель розвитку біржового механізму, яка передбачає перехід до «очолюючого» типу державного регулювання та створення державної «біржі – регулятора» – Центральної фондової біржі України, що здійснюватиме активну керівну та регуляторну діяльність на ринку, одночасно здійснюючи також і безпосередні функції організатора торгівлі, якій надається виключне право на здійснення торгівлі облігаціями внутрішньої державної позики, облігаціями місцевих позик, приватизаційними цінними паперами та фінансовими інструментами державних підприємств та підприємств засновником або співвласником яких є держава;

2. Удосконалено структурну побудову біржового механізму через визначення елементів структури, їх сполучення та зв'язків між ними, що полягають у взаємодії серцевика біржового механізму за допомоги важелів з фінансовими відносинами, які дають змогу відповідними методами формувати комунікаційне середовище біржового механізму межами котрого слугує нормативно-правове забезпечення у якості внутрішньої оболонки та інформаційно-методичне забезпечення як зовнішня оболонка;

3. законодавче забезпечення біржового механізму шляхом акцентуалізації на необхідності розробки та прийняття Закону України «Про Центральну фондову біржу України» та внесення відповідних змін у чинне законодавство, що регулює фондовий ринок.

4. Одержано подальший розвиток визначення інфраструктури біржового механізму як організаційно оформленої та закріпленої у відповідних нормативно-правових актах сукупності професійних учасників біржового ринку, які забезпечують обіг фінансових інструментів;

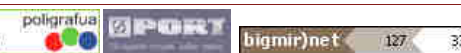
Практичне значення одержаних результатів полягає в подальшому розвитку біржового механізму України, як чиннику розвитку фінансового ринку, що сприятиме вирішенню проблем забезпечення стабільності та подальшого економічного зростання України.

Література:

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг / М.Ю. Алексеев // М.: Финансы и статистика, 2004.- 352с.
2. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 2005.- 160с.
3. Бесєдін С. І. Історія розвитку біржового механізму фінансового ринку України / С.І. Бесєдін Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Економічна серія. – 2009. – № 851. – С. 136-140.
4. Бесєдін С. І., Глущенко В.В. Деформації біржового механізму та шляхи їх / С.І. Бесєдін, В.В. Глущенко// Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Економічна серія. – 2010. – № 853. – С. 154-169.
5. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року № 436-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>. — Загол. з екрану.
6. Гриценко А. Рыночная инфраструктура: сущность, функции, строение / А. Гриценко, В. Соболев // Экономика Украины - №4, 1998.

7. Евстигнеев В.Р. Финансовый рынок в переходной экономике: инвестиционные стратегии, структурная организация, перспективы международной интеграции / В.Р. Евстигнеев // М.: Эдиториал УРСС, 2000. – 240 с.
8. Миркин Я. Институциональное и региональное измерения рынка // Рынок ценных бумаг.-2003.-№ 10.-С.35 - 37.
9. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ. - М.: Перспектива, 2000. - 532 с.
10. Мозговой О.М. Фондовый рынок: Навч. посібник.– К.: КНЕУ, 2002.- 316 с.
11. Мозговой О.Н. Фондовый рынок нужно рассматривать сквозь призму общего состояния экономики // Украинская инвестиционная газета. - 2008. - № 33. - С. 11.
12. Положення про порядок продажу на фондовій біржі пакетів акцій, що належать державі, відкритих акціонерних товариств Затверджено наказом Фонду державного майна України від 11 листопада 1996 р. № 1364 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0023-97>. — Загол. з екрану.
13. Положенням про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик : затвердженого Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 07.10.2003 № 414 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2007 № 2285) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0982-03>. — Загол. з екрану.
14. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 року № 514-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>. — Загол. з екрану.
15. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик Постановою Кабінету міністрів України від 31 січня 2001 р. № 801542 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=80-2001-%EF> — Загол. з екрану.
16. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закону України від 30 жовтня 1996 року №448/96-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>. — Загол. з екрану.
17. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ резидента України від 14.02.1997 № 142/97 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=142%2F97>. — Загол. з екрану.
18. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ резидента України від 12.06.1995 № 446/95 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=446%2F95>. — Загол. з екрану.
19. Про затвердження Положення про порядок продажу на фондовій біржі пакетів акцій, що належать державі, ВАТ : ФОНД ДЕРЖАВНОГО МАЙНА УКРАЇНИ НАКАЗ від 11.11.96 N 1364 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0023-97> — Загол. з екрану.
20. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 р. № 1542 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0035-07>. — Загол. з екрану.
21. Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні : постанова Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. N 277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=277-94-%EF>. — Загол. з екрану.
22. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : Постанова Верховної Ради України від 22 вересня 1995 року № 342/95-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=342%2F95-%E2%F0>. — Загол. з екрану.
23. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 грудня 1997 року № 710/97-ВР [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-%E2%F0>. — Загол. з екрану.
24. Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку Положення Закон України // [Електронний ресурс] /-Заголовок з екрану: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0749-96>
25. Про цінні папери та фондовий ринок Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // [Електронний ресурс] /-Заголовок з екрану: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=3480-15>
26. Романенко О. Р. Финанси : підручник / О. Р. Романенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
27. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. - М.: ИНФРА - М, 2004.- 304 с.
28. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. - М.: ИНФРА - М, 2004.- 304 с.
29. Румянцев С. Біржовий ринок у 2008 році // Цінні папери України.-2003.- № 5.-С.5.
30. Румянцев С. Інфраструктура фондового ринку: Стан, проблеми, перспективи//Цінні папери України.-2008.-№49.-С.5.
31. Румянцев С. Можливості залучення інвестицій в економіку України // Цінні папери України.-2006.-№23.-С.6.
32. Суруцев Г., Ільченко С. Вдосконалення біржової системи – передумова ефективного розвитку економіки України //Економічний часопис.- 2008. - № 8.- С. 11- 14.
33. Тупов Б.С. Европейские биржи //Деньги и кредит.-2005.- № 7.- С.70-77.
34. Черников Г.П. Фондовая биржа: международный опыт.-М.: Междунар.отношения, 2008.- 192с.

Стаття надійшла до редакції 08.11.2011 р.



ТОВ "ДКС Центр"