

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

УДК 339.1–051(045)

© Кухарева Е. С., Ефимочкина Е. В., 2020

Первая биржа: история становления и развития



Елизавета Сергеевна Кухарева, студентка финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия

Elizaveta S. Kukhareva, student, Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia
liz.cuh@yandex.ru



Екатерина Викторовна Ефимочкина, студентка финансово-экономического факультета, Финансовый университет, Москва, Россия

Ekaterina V. Efimochkina, student, Faculty of Finance and Economics, Financial University, Moscow, Russia
katefim99@mail.ru

АННОТАЦИЯ

В статье рассматриваются этапы становления первой российской биржи, представлены различия исторического развития бирж в России и других странах. Авторы подробно описывают исторические предпосылки для появления первых бирж и торговых отношений на ней, а также правовое регулирование биржи как института. Акцент сделан на историческом аспекте изучаемой темы, также описана роль биржи в российской экономике: мобилизация инвестиционных ресурсов, способствующая их концентрации в крупных и прогрессивных экономических зонах; обеспечение необходимого торгового порядка и стабильности на рынке. Приводятся знаковые исторические цитаты создателя бирж в России – Петра I и интересные факты о бирже. В заключение авторы статьи делают выводы о значении бирж и определяют, к чему должны стремиться государство и трейдеры для преодоления биржевого кризиса.

Ключевые слова: первая биржа; Санкт-Петербургская биржа; правовое регулирование; Петр I; Коммерц-коллегия; производные финансовые инструменты; ярмарки; Торговый устав

Для цитирования: Кухарева Е. С., Ефимочкина Е. В. Первая биржа: история становления и развития. *Научные записки молодых исследователей.* 2020;8(4):5-12.

Научный руководитель: **Шальнева М.С.**, кандидат экономических наук, доцент, доцент Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия / Scientific supervisor: **Shalneva M.S.**, Cand. Sci. (Economics), Associate Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia.

First stock exchange: A history of emergence and development

ABSTRACT

The article deals with the ways of development and stages of formation of the first Russian exchange. The authors also study the differences between the history of exchanges in Russia and other countries. The authors describe in detail the historical prerequisites for the emergence of the first stock exchanges and trade relations on it, as well as the legal regulation of the exchange as an institution. Emphasis is placed on the role of stock exchanges in the Russian economy: stock exchanges mobilize investment resources by promoting their concentration in large and progressive economic zones; ensure the necessary trade order and greater stability in the market. Quotes of Peter I, the founder of exchanges in Russia, are given. Interesting facts concerning stock exchanges are not ignored. In conclusion, the authors of the article focus on the importance of exchanges, as well as give recommendations on the state and traders to overcome the exchange crisis.

Keywords: First Exchange, St. Petersburg Stock Exchange, legal regulation, Peter the Great, Commercial Collegium, derivative instruments, fairs, Trade Charter

For citation: Kukhareva E. S., Efimochkina E. V. First stock exchange: A history of emergence and development. *Nauchnye zapiski molodykh issledovatelei = Scientific notes of young researchers*. 2020;8(4):5-12.

Введение

В настоящее время биржи являются крупными и важными институтами финансового рынка, которые организуют торговлю ценными бумагами и товарами. Их уровень развития обуславливает эффективность взаимодействия инвесторов, и как следствие – эффективность перераспределения капитала и получения выгод участниками торговых отношений.

Современный вид бирж в России сформировался не сразу. Свои истоки первая российская биржа получила из Западной Европы, а прототипом биржи послужили ярмарки, на которых аккумуляровался большой объем денежных средств участников торговли из разных стран. Институт биржи в России претерпел немало экономических, географических, правовых преобразований прежде, чем стал таким, каким мы видим его сейчас.

Понятие биржи

Биржа является юридическим лицом, которое гарантирует регулярное функционирование организованного рынка валют, биржевых товаров, ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Переговоры ведутся по договорам или стандартным частям, размер которых

регулируется нормативными документами биржи.

До эры компьютеризации стороны договаривались в устной форме. Сейчас торговля происходит в основном в электронной форме с использованием специализированных программ, многие биржи отклонили идею с торговыми залами. Брокеры в своих интересах или в интересах клиентов подают заявки на покупку или продажу биржевых товаров в системах. Эти предложения пересекаются со встречными предложениями других продавцов. Биржа отслеживает совершенные сделки, осуществляет, организует и гарантирует расчеты (компенсацию), предоставляет механизм взаимодействия «доставка против платежа»¹.

Как правило, биржи получают комиссию за каждую сделку, заключенную с их помощью, это основной источник дохода. Другие источники могут включать членские взносы, комиссионные за доступ к торгам, продажу биржевой информации.

История появления бирж относится к XII–XV вв. и начинается с рынков в Лондоне, Флоренции,

¹ URL: <https://journal.open-broker.ru/history/zarozhdenie-kupecheskoj-birzhi-v-rossii-ot-petra-i-do-aleksandra-i/> (дата обращения: 01.05.2020).

Генуе, Шампани, Венеции и Брюгге. В Брюгге (Западная Фландрия) были проведены аукционы по выставлению счетов на площади, где стоял дом старинной семьи Ван Дер Бурс, на гербе которого изображены три кожаных сумки (кошелек). Встреча купцов на площади называлась «Борса», что в переводе означает «кошелек». Именно на территории современной Бельгии в 1406 г. был произведен первый обмен [1, с. 13].

В этот период вексельная торговля в Брюгге имела большое значение. Там купцы покупали иностранные векселя и совершали обмен торговой информацией. В Брюгге экспортеры совершали продажу векселей импортерам. На бирже в Брюгге устанавливался курс векселей в разных иностранных валютах.

Прототип первой биржи

Ярмарка была сосредоточена в определенном месте и в течение ограниченного периода времени была точкой сбыта импортных товаров из разных стран Европы, Северной Африки и Азии [2, с. 9]. Они собрали значительное количество торговцев. В то же время деньги были самым редким и горячим товаром. В этом отношении торговые бюро по обмену стали очень прибыльными на торговых ярмарках. Их процветание определялось не только средневековой раздробленностью, которая сопровождала валютный хаос. В свою очередь, последнее обстоятельство способствовало появлению прав на векселя и биржи. Оживленные банковские конторы проходили на городских площадях и улицах. Их многочисленные гости, собравшиеся для совершения определенных операций с деньгами и платежными документами, а также для получения самой последней коммерческой информации сформировали своеобразную торговую организацию. В отличие от ярмарки, эта организация не нуждалась в денежном продукте, определяемом индивидуально. Объектом обмена были наличные и платежные документы – объекты со свойством взаимозаменяемости, вполне пригодные для совершения операций с отсутствующими товарами, которые могли быть переданы покупателю в другое время и в другом месте.

Эта организация, проводя публичные переговоры о взаимозаменяемых ценностях, начала делать именно то, что делает любой современный обмен.

Регулирование бирж

В России правовой базой для функционирования бирж было как национальное законодательство – соответствующие статьи Торгового устава, так и частное право – каждая российская биржа получила свои высокоодобряемые правила. Поскольку полностью российские законы «были не слишком мелочны в своих определениях»² (они устанавливали только самые общие причины существования организации и обменной деятельности), «всегда было достаточно места для законного творчества, которое использовалось в разумной мере». Именно в уставах биржи были определены детали прав и обязанностей операторов биржи, компетенция и структура биржи. Регулирование торговой деятельности, в основном с помощью частных хартий, разработанных самими предпринимателями, дало возможность более мобильного реагирования правовых норм на изменение социально-экономических реалий и потребностей буржуазии [3, с. 20].

Этапы развития бирж

Петербургская биржа была создана по инициативе Петра I и его личной команды почти одновременно с основанием Санкт-Петербурга. Во время его поездки в Западную Европу в 1697–1698 гг. король побывал на биржах Амстердама и Лондона. Вернувшись из поездки, он решил создать знакомые им торговые условия для трейдеров, в основном иностранцев, и в то же время познакомить российских торговцев с европейскими коммерческими обычаями.

По свидетельству первого историка Петербурга А. И. Богданова (1692–1766), первая в стране биржа (в виде собраний купцов) уже существовала в 1704 г. и находилась именно внутри гостиного двора. Сам гостиный двор в Санкт-Петербурге в XVIII в. зачастую называли «биржевым гостиным двором», «гостиным двором при бирже» или даже «биржевым двором». В XVIII столетии под биржей понимали место – здание либо площадь – «где сходятся торговые люди каждого дня... для торговых дел».

Желание Петра I установить биржи в стране стало еще сильнее после его второй поездки в Западную Европу в 1716–1717 гг. В конце

² URL: <https://muzey-factov.ru/tag/stock-exchanges> (дата обращения: 03.05.2020).

декабря 1716 г. он посетил Амстердамскую фондовую биржу, а 10 февраля он снова был там. Во время второго визита Петр I разговаривал со многими торговцами, спрашивая о состоянии и потребностях голландской и английской торговли. Пребывание Петра I во Франции совпало с началом игры на фондовом рынке и спекуляций, которые охватили почти все парижское общество, которое не могло остаться без внимания царя. Необычный интерес к ценным бумагам вызвали финансовые операции известного экономиста Джона Лоу, которого Петр I даже пригласил на русскую службу [4, с. 9].

Петр I приказал Коммерц-коллегии, основанной в 1717 г., руководить обменом, а также всей торговлей. В то же время царь лично ввел некоторые фундаментальные принципы рационализации валютной торговли, частично заимствованные из западных коммерческих обычаев. Например, 17 марта 1717 г. личным указом был учрежден пост хофмаклера, которому было поручено «вместе с Его Величеством восстановить всю верность и усердную радость».

16 января 1721 г. был издан «Регламент, или Устав Главного магистрата», преследовавший те же цели. В XVIII главе Регламента «О биржах или схожих местах» указывалось следующее: «Также надлежит в больших приморских и прочих купеческих знатных городах, со временем же в удобных местах недалеко от Ратуши, по примеру иностранных купеческих городов, построить биржи, в которых бы сходились торговые (люди) граждане для своих торгов и постановления векселей, также и для ведомостей о приходе и отпуске кораблей и коммерции: понеже в таком месте каждой купец и продавец в один час по вся дни тех может найти, с которыми ему нужда есть видетися»³.

В XIX главе Регламента «О маклерах или торговых сводчиках» говорилось: «Понеже определённых и присяжных маклеров дело весьма есть потребное, и касается до установления доброго в купечестве порядка... и какие торги и векселя через такого человека заключаются, те надежны от всякого обмана и обмена товаров суть безопасны».

Можно отметить постоянное стремление правительства законодательно защитить интересы русских купцов в их торговле с иностранцами. Даже при Петре I иностранным торговцам в России было запрещено торговать друг с другом на том основании, что в результате такой торговли «государя казне чинятся большие недоборы, а русским людям в торгах их помешка и изнищание чинятся». Повторное требование строгого выполнения этого указа было утверждено Коммерц-коллегией в 1733 г. Любая торговля между иностранными купцами была запрещена под угрозой конфискации всех товаров в пользу российской казны. Однако на практике этот запрет не соблюдался. Поэтому в 1737 г. Кабинет министров вновь уведомил иностранных купцов о том, что этот закон должен соблюдаться со всей строгостью. Однако последствия были такими же. Это положение было подтверждено в последующие годы. Так, в Таможенном уставе 1755 г. было записано: «смотреть... накрепко, чтоб иноземец с иноземцем никакими товарами не торговали, и не продавали и не меняли, понеже оттого русским людям в их торгах чинится помешательство»⁴.

Другой мерой правительственного поощрения развития биржевой торговли явился сенатский указ от 3 сентября 1723 г. «О присылке из всех губерний и провинций о ценах на хлеб в Камер-коллегию ведомостей и о печатании прейскурантов о цене товаров в России и главнейших городах европейских». В декрете Сенат предписал установить определенную процедуру представления информации о ценах на различные товары, «чтобы они знали, где они дешевы или дороги». Проще говоря, была сделана первая попытка ввести регулярную и своевременную публикацию цен на сырьевые товары, как это было на многих европейских фондовых биржах. Позже по распоряжению Санкт-Петербургской фондовой биржи было установлено начало публикации ее биржевых прайс-листов. Указ на эту тему датируется 1761 г., когда Сенат распорядился опубликовать новости, первоначально в количестве 1200 экземпляров, о ценах товаров, продаваемых на

³ URL: <https://smart-lab.ru/company/fxtm/blog/330472.php> (дата обращения: 01.05.2020).

⁴ URL: <https://statehistory.ru/5968/Moskovskaya-birzha-kak-predstavitel'naya-organizatsiya-krupnoy-burzhuzii-1870-1913-gg/> (дата обращения: 04.05.2020).

бирже. Так биржа стала местом не только заключения коммерческих сделок, но и центром получения различной коммерческой и полезной информации.

Сенатский указ от 22 октября 1746 г. отменил ограничения, введенные Петром I, и разрешил «как российским, так и иностранным купцам приезд свой на бирже иметь как кто похочет».

Сходства Санкт-Петербургской и европейских бирж

Здесь встречались многие заинтересованные лица (крупные негоданты средних и мелких купцов, множество посредников разного рода), поэтому все вопросы решались сразу же и в одном месте – от проведения операций участия и совершения сделок купли-продажи до заключения страховых договоров и прочего. Это был одновременно и товарный, и финансовый, и фондовый рынок. Кроме того, здесь также можно было получить различную информацию коммерческого и политического характера.

Этим Петербургская биржа действительно напоминала все остальные биржи Европы. Но на этом сходство заканчивалось. Если в Западной Европе биржа возникала как назревшая необходимость развития капиталистических отношений, как следствие роста объемов оптовой торговли и усложнения денежных расчетов, то в России она учреждалась искусственно государственной властью в условиях крепостничества. Можно сказать, что царь насильно заставлял русских купцов торговать на бирже по европейским законам, «буде волею не похотят, хоть в неволю». Петровская биржа появилась исключительно по воле и желанию «царя-преобразователя»⁵, когда естественных предпосылок для этого еще не было. Биржа учреждалась Петром I как своеобразная купеческая ассамблея.

На протяжении практически всего XVIII столетия Петербургскую биржу добровольно и без принуждения посещали главным образом иностранные купцы и судовладельцы. Для них биржа – привычное и весьма удобное место для совершения коммерческих сделок. Русские купцы, напротив, достаточно продолжительное время были вынуждены посещать биржу по царскому

повелению. Биржевые маклеры, чаще иностранного происхождения, часто выступали в роли «сводчиков» или просто переводчиков. Среди российских участников валютной торговли были только торговцы, которые, как правило, занимались внешней торговлей с иностранцами.

Первая петербургская биржа в России была не очень успешным коммерческим учреждением для русской торговли в начале XVIII в. В течение более чем столетия Санкт-Петербургская фондовая биржа находилась в ужасном положении, пока ее не реорганизовал блестящий министр финансов России граф Канкрин под руководством Николая I. Первый устав Санкт-Петербургской фондовой биржи в России был составлен и утвержден по указанию министра финансов, был создан Совет фондовой биржи [5, с. 9].

В XIX – начале XX в. в России валютная торговля развивалась стремительными темпами. И хотя в общей сложности работало более 100 бирж, Санкт-Петербургская биржа продолжала занимать лидирующие позиции. В котировках на Санкт-Петербургской фондовой бирже преобладали действия крупнейших коммерческих банков и промышленных компаний.

Таким образом, можно сказать, что Санкт-Петербургская фондовая биржа была действующим механизмом всей внешней и внутренней оптовой торговли, а также местом всех денежных расчетов и векселей в XVIII в. В течение почти столетия обмен в Санкт-Петербурге оставался единственным официально признанным в России. Только в 1796 г. состоялся второй русский обмен – в Одессе.

Однако после революции 1917 г. все обмены в России были закрыты как иностранные элементы государства рабочих и крестьян. Единственный кратковременный рост обменной активности наблюдался во время нэпа в 1921–1929 гг. Со «смертью» новой экономической политики биржевая торговля также умерла. Последний обмен в СССР был закрыт в конце 1920-х гг.

Развитие бирж в XX–XXI вв. в России

Пик развития российских бирж приходится на 1992 г., далее динамика развития бирж плавно становится отрицательной. До этого времени биржи стремительно развивались: за 2 года их количество выросло в 16 раз (см. рисунок).

⁵ URL: https://superinf.ru/view_helpstud.php?id=486 (дата обращения: 06.05.2020).

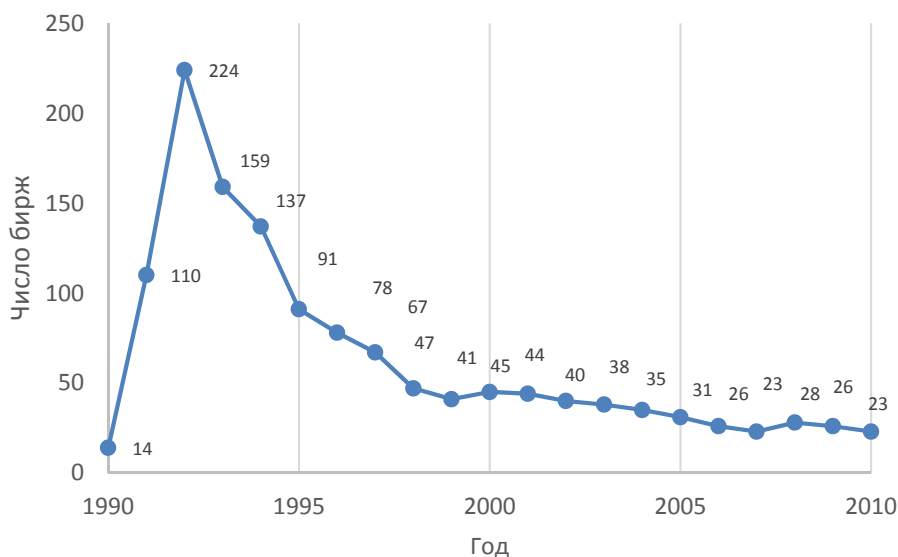


Рис. Развитие бирж в XX–XXI вв. в России

Источник: составлено авторами.

Современные биржи

На современные биржи возлагаются следующие задачи:

1. Предоставление места — биржевой площадки или электронной системы торгов.
2. Организация взаиморасчетов и доставки выполненных транзакций. Биржа выступает гарантом сделок.
3. Распространение информации о результатах торгов.

В торгуемых инструментах биржи делятся на валютные, фондовые, фьючерсные и опционные (производные финансовые инструменты), сырьевые и товарные биржи.

Трейдера традиционно организованы в форме акционерного общества, товарищества или товарищества участников торгов. Покупка места на бирже часто является вступлением в сообщество.

В торгах на бирже участвуют только профессиональные участники: брокеры — компании, которые осуществляют комиссионные операции за счет и от имени клиентов и посредников — организаций, которые выставляют свои предложения о покупке и продаже торгуемых активов (котировок) за свой счет.

Для того чтобы тот или иной актив был допущен к торгам на фондовой бирже, они должны пройти процедуру листинга.

Кроме того, на бирже можно торговать не только уже выпущенными ценными бумагами, но и первоначальные размещения часто осуществляются на биржах.

Традиционно торги на бирже проводились в так называемом круге обмена валют, когда участники объявляли предложения о покупке и продаже, а заключенные соглашения фиксировались и передавались на биржу по взаимным соглашениям — клиринг [6, с. 44]. В настоящее время подавляющее большинство бирж представляют собой компьютерные системы, в которые приложения вставляются в электронном формате.

Основной доход биржи поступает от комиссионных сборов и продажи биржевой информации в режиме реального времени.

Наиболее известной российской фондовой биржей является ММВБ-РТС.

Эволюция правового регулирования бирж в России

Представляется, что создание эффективных механизмов правового регулирования и средств правовой защиты должно определяться реальными потребностями участников торгов и (или) реальной практикой их фактического взаимодействия. Этот тезис убедительно подтверждается историческим опытом русских биржевых торгов: до конца XVIII в. в России было всего несколько бирж, и оборот биржевой торговли был незначительным, как и объем всей торговли в целом. В этом отношении известный биржевой исследователь И.С. Бак, который считал, что биржевые торги практически не развивались в России, имел очень весомую позицию, учитывая недоста-

точный общий торговый оборот в условиях почти универсального натурального сельского хозяйства.

Обширные реформы в XIX в. положительно повлияли на ситуацию в российском биржевом бизнесе: значительно увеличилось количество существующих бирж, а раздел 1 «О фондовых биржах» был включен в раздел 1 Устава Торгового (далее именуемый Уставом), в котором фактически первые существенные нормы были закреплены в объективных законах биржевой торговли. Тем не менее законодательство, содержащееся в девяти статьях Устава, остается «крайне скудным» и отражает весьма архаичное понимание обмена.

В соответствии со ст. 656 Устава обмен состоялся собранием представителей коммерческой собственности «для взаимоотношений и коммерческих сделок».

Учитывая это, в ст. 661 Устава предусмотрено обязательное объявление об обмене событиями, непосредственно связанными с обменами, согласно ст. 662 было запрещено обсуждать политические и военные аргументы об обмене, а статья 663 обеспечивала неприкосновенность торговца от торговца (за исключением уголовных дел), в то время как на совещании по обмену можно отметить, что законодатель более или менее понимал обмен так же, как во времена Петра I — больше похоже на место встречи, особое место для встреч коммерческой недвижимости. Неслучайно в этом отношении главы «Об обменах» и «О ярмарках» объединены в разделе Устава, в то время как ярмарки признаются в качестве автономных юридических лиц, которые регулярно проводятся, но тем не менее автономны.

Ограниченное регулирование было в некоторой степени компенсировано делегированием полномочий по регулированию биржевых операций, установлением правил биржевой торговли, включая определение типов заключаемых биржевых контрактов, на местном уровне в рамках саморегулирования бирж. Итак, статья 657 предусматривала создание биржевых компаний и обменных пунктов на основе местных уставов и правил, а статья 658 устанавливала право биржевых компаний делать все, что связано со структурой и процедурой биржевых собраний, удобством и правильностью биржевых сделок. Именно саморегулирование в определенной сте-

пени компенсировало недостатки объективного права и могло в определенной степени способствовать развитию российских биржевых торгов, что нашло отражение в науке о коммерческом праве.

Поэтому, в частности, одним из ключевых вопросов, рассматриваемых в дореволюционной доктрине, была природа валютных контрактов, т.е. вопрос о том, было ли организационное воздействие обменов настолько значительным, что в ходе развития биржевой торговли некоторые типы биржевых контрактов стали договорами *suī generis* (от лат. — единственный в своем роде) и более не могут быть признаны классическими внебиржевыми контрактами с конкретными характеристиками метода, места и времени выполнения. Большинство юристов придерживались мнения, что биржевые контракты, по сути, являются общими договорами купли-продажи, т.е. коммерческими соглашениями, в соответствии с которыми одна сторона обязуется передать товар, а другая платит цену, согласованную цену. Я.М. Гессен отметил, что «вся разница между валютными операциями и сделками общегражданского характера заключается только в условиях, при которых эти сделки заключаются» [7, с. 33].

Однако ряд исследователей отмечают, что специфика валютной торговли меняет не только внешние признаки и порядок заключения валютных контрактов, но и их сущность. В. Судейкин справедливо указал, что торговля валютой настолько сложна, меняется самым разнообразным образом, что полностью теряет свою изначальную сущность.

Роль биржи

Биржевая торговля позволяет продавцам и покупателям определенного товара легче находить друг друга, чем при случайном поиске, а также предоставляет механизм ценообразования.

Биржи мобилизуют инвестиционные ресурсы, способствуя их концентрации в крупных и прогрессивных экономических зонах; обеспечить необходимый торговый порядок и большую стабильность на рынке.

Интересные факты

1. Выражение «голубые фишки» было взято из казино, где самой высокой стоимостью в различных играх обладают фишки именно голубого цвета.

2. Сомалийские пираты организовали свою собственную биржу в 2009 г., где местные жители могли инвестировать в пиратские нападения на судна и получать свою часть «прибыли».

3. Инвестированием интересовались еще в древние времена: около 1700 г. до н.э. в Вавилоне были созданы законы Хаммурапи, в которых были описаны основные правила инвестирования, кредитов и финансовых транзакций.

Выводы

Изучение истории бирж имеет важное значение, так как биржи играют исключительно важную роль в установлении долгосрочных рыночных связей, гарантирующих прозрачные цены на различные виды сырья, материалов и продуктов

питания. Это позволяет преодолеть монополистические явления на товарном рынке.

Реальная и неограниченная продажа акций является источником инвестиций для компаний, способом привлечения накопленного в стране капитала, владельцы которого будут защищены правом перепродавать эти акции без ущерба для интересов компании. Только игра обмена с акциями приватизированных компаний способна раскрыть ее реальную рыночную цену.

Однако государство – наряду с трейдерами на фондовом рынке – должно стремиться найти юридические и организационные способы взаимодействия между различными структурами обмена, банками и производством.

Список источников

1. Лизунов П.М. Зарождение купеческой биржи в России: от Петра I до Александра I. Открытие: История первой российской биржи. *Экономическая история: Ежегодник*. 2018;(8):12–17.
2. Егоров А.В. Место и роль биржи в системе рыночных отношений. *Вестник БГУ*. 2017;3(1):8–12.
3. Соха В.С. Эволюция развития фондовых бирж: мировой опыт. *Скиф*. 2018;(3):19–22.
4. Лавренова Е.С. Особенности организации фондового рынка в Российской Федерации. *Juvenis scientia*. 2016;(2):7–11.
5. Миркин Я.М. Развитие российских бирж в 90-е годы. *Финансы: теория и практика*. 2015;(2):5–10.
6. Намятова Л.Е., Насырова М.Р. Фондовые биржи: теория и практика. *Дискуссия*. 2017;(6):43–45.
7. Карлов А.М., Вольвач Е.А. Биржа и основные направления биржевой политики в современных условиях. *Финансы и кредит*. 2017;(12):32–37.

References

1. Lizunov P.M. Merchant exchange origin in Russia: From Peter I to Alexander I. *Opening: History of the first Russian exchange*. 2018;(8):12–17. (In Russ.).
2. Egorov A.V. Place and role of exchange in the system of the market relations. *Vestnik BGU*. 2017;3(1):8–12. (In Russ.).
3. Socha V.S. Evolution of Stock Exchanges Development: World Experience. *Skif*. 2018;(3):19–22. (In Russ.).
4. Lavrenova E.S. Peculiarities of the stock market organization in the Russian Federation. *Juvenis scientia*. 2016;(2):7–11. (In Russ.).
5. Mirkin Ya.M. Development of the Russian stock exchanges in the 90th years. *Finansy: Teoriya i Praktika*. 2015;(2):5–10. (In Russ.).
6. Namyatova L.E., Nasyrova M.R. Stock exchanges: theory and practice. *Discussia*. 2017;(6):43–45. (In Russ.).
7. Karlov A.M., Volvach E.A. The stock exchange and the basic directions of the exchange policy in modern conditions. *Finansy i kredit*. 2017;(12):32–37. (In Russ.).