

**МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ВНУТРІШНІХ СПРАВ**

Сумська філія

Кафедра соціально-економічних дисциплін

ТЕКСТ ЛЕКЦІЇ

з навчальної дисципліни «Біржова діяльність»
вибіркових компонент
освітньої програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

081 Право (право)

за темою – «РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ»

Суми 2023

ЗАТВЕРДЖЕНО

Науково-методичною радою
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 30.08.2023 № 7

СХВАЛЕНО

Вченою радою Сумської філії
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 29.08.2023 № 8

ПОГОДЖЕНО

Секцією Науково-методичної ради
ХНУВС з гуманітарних та соціально-
економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 7

Розглянуто на засіданні кафедри соціально-економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 2

Розробник:

Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат економічних наук Петровська С.А.

Рецензенти:

1. Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат наук з державного управління, доцент Дементов В.О.
2. Доцент кафедри маркетингу ННІ бізнесу, економіки та менеджменту
Сумського державного університету, доктор економічних наук, професор
Пімоненко Т.В.

План лекції

1. Поняття та необхідність регулювання біржової діяльності
2. Регулювання біржової діяльності в Україні
3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах

Рекомендована література (основна, додаткова), інформаційні та навчальні ресурси в Інтернеті

Нормативна література

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 року № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 року № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21.06.2018 року № 2473-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
4. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 року № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
6. Про товарні біржі : Закон України від 10.12.1991 року № 1956-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12>.
7. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 року № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
8. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 року № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

Основна

1. Дикань В.Л. Біржова діяльність: підручник / В.Л. Дикань, І.Л. Назаренко, Ю.А. Пługина. Харків : УкрДУЗТ, 2017. 283 с. URL: <http://lib.kart.edu.ua/handle/123456789/2404>.
2. Підприємництво, торгівля та біржова діяльність: підручник / за заг. ред. О.В. Димченко; [О.В. Димченко, О.Д. Панова, В.В. Коненко та ін.]; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. Харків : ХНУМГ ім. О.М. Бекетова, 2022. 432 с.
3. Підприємництво, торгівля та біржова діяльність: підручник / за ред. д.е.н, проф. І.М. Сотник, д.е.н., проф. Л.М. Таранюка. Суми : Університетська книга, 2018. 572 с. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/80114/1/Sotnik_torgivlja.pdf.
4. Основи біржової діяльності: навчальний посібник / М.О. Солодкий,

Н.П. Резнік, В.О. Яворська: [за ред. М.О. Солодкого]. К.: ЦП Компрінт, 2017. 450 с

Додаткова

1. Біржовий товарний ринок : навчальний посібник / М.О. Солодкий, В.О. Яворська. 2-е видання. К. : ЦП «Компрінт», 2017. 482 с. URL: <https://dglb.nubip.edu.ua/handle/123456789/4348>.
2. Пепа Т.В., Пішеніна Т.І., Лавринович В.В. Біржова діяльність : навч. посібник. К.: Ліра-К, 2016. 540 с.
3. Солодкий М.О., Яворська В.О. Міжнародні біржові ринки : навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів / за ред. М.О. Солодкого. Київ: Компрінт, 2019. 520 с.
4. Машлій Г., Сороківська О., Зяйлик М. Стан та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2022. Вип. 2 (27). С. 72-84. URL: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2022/22mhbnse.pdf>.
5. Ніколайчук О.А. Сучасні трансформації глобальної біржової торгівлі. *Торгівля і ринок України*. 2022. № 2(52). С. 118-126. URL: <http://elibrary.donnue.edu.ua/2751/1/%D0%92%D0%B8%D0%BF.%20%E2%84%962%20%2852%29%202022.pdf#page=118>.
6. Березовська Л.О., Кириченко А.В. Державне регулювання біржового ринку капіталу в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2021. №21(49). С. 4-9. URL: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/3164/2891>.
7. Кустов В.П. Державне регулювання біржової діяльності в Україні. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції 14-15 травня 2020 р. / За заг. редакцією проф. Ткаченко А.М. Запоріжжя : НУ «Запорізька політехніка», 2020. С. 256-258. URL: https://zp.edu.ua/uploads/dept_s&r/2020/conf/1.1/zbirka_tez.pdf#page=256.
8. Стегней М.І., Михальчинець Г.Т. Загальні аспекти розвитку біржової діяльності в Україні. *Фінансове регулювання зрушень у економіці України*: збірник тез доповідей учасників VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції, Мукачєво, 23 березня 2023 р. Мукачєво: Вид-во МДУ, 2023. С. 175-177. URL: http://dspace-s.msu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/9878/1/General%20_aspects_%20of_%20the%20_development_%20of_%20exchange%20_activity_%20in_%20Ukraine.pdf.
9. Пономарьова О.Б., Філіппова В.Д. Напрями вдосконалення державного регулювання біржової діяльності в умовах сучасного цифрового суспільства. *Економіко-правові та соціально-технічні напрями еволюції цифрового*

суспільства: матеріали міжнародної науково-практичної конференції: у 2 т. Том 1. Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2022. С. 90-92.

10. Коломієць Н.О. Роль біржової діяльності в боротьбі з корупцією у фінансовій сфері. *Актуальні питання забезпечення фінансової безпеки держави в умовах глобалізації*: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Харків, 17 лют. 2022 р.) / МВС України, Харків. нац. ун-т внутр. справ, Наук. парк «Наука та безпека». Харків : ХНУВС, 2022. С. 68-70. URL: <http://dspace.univd.edu.ua/xmlui/handle/123456789/11922>.

11. Шевченко А.А., Кормільцева В.В. Хеджування біржової діяльності. *Шляхи розвитку науки в сучасних кризових умовах*: тези доп. І міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 28-29 травня 2020 р. Дніпро, 2020. Т. 2. С. 551-552.

Інформаційні ресурси

1. <https://www.ux.ua> – Українська біржа.
2. <https://www.nau.ua> – Інформаційно-пошукова правова система «Нормативні акти України (НАУ)».
3. <https://www.nssmc.gov.ua> – Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.
4. <https://bank.gov.ua> – Офіційний сайт Національного банку України.
5. <https://www.kmu.gov.ua> – Урядовий портал.
6. <https://rada.gov.ua> – Офіційний веб-портал Верховної Ради України.
7. <http://www.mon.gov.ua> – Офіційний сайт Міністерства освіти і науки України.

1. Поняття та необхідність регулювання біржової діяльності

Біржова діяльність у ринковій економіці регулюється як з боку держави, так і з боку учасників біржового процесу шляхом розробки й ведення системи біржових правил.

Регулювання біржової діяльності – сукупність конкретних способів і прийомів по певному впорядкуванню роботи бірж і укладання біржових угод на основі встановлених правил і вимог.

Метою регулювання біржової діяльності є забезпечення стабільності, збалансованості й ефективності біржового ринку.

Основним завданням регулювання біржової діяльності є запобігання маніпулюванню цінами та захист інтересів дрібних фірм.

Механізм біржового регулювання включає правове, нормативне й інформаційне забезпечення.

Правове забезпечення – законодавчі акти, постанови, укази та інші правові документи органів управління.

Нормативне забезпечення включає інструкції, нормативи, норми, методичні вказівки й роз'яснення, а також правила, які затверджуються з організаціями – професійними учасниками біржового ринку.

Інформаційне забезпечення – різна економічна, комерційна, фінансова та інша інформація.

Біржа має зовнішнє і внутрішнє регулювання.

Внутрішнє регулювання – це підпорядкованість її діяльності власним нормативним документам: Статуту, Правилам та іншим внутрішнім нормативним документам, що визначають діяльність даної біржі в цілому, її підрозділів і працівників.

Зовнішнє регулювання – це підпорядкованість діяльності біржі нормативним актам держави, інших організацій, міжнародним угодам. З цих позицій розрізняють:

- ✓ державне регулювання біржової діяльності, що здійснюється державними органами, в компетенцію яких входить виконання тих або інших функцій регулювання;

- ✓ саморегулювання ринку, регулювання з боку професійних учасників ринку.

Державне регулювання включає:

- ✓ розробку й реалізацію спеціальних нормативно-правових актів;
- ✓ створення стандартів, тобто набору обов'язкових вимог до учасників біржового ринку;
- ✓ регламентацію основних процедур і державний контроль за дотриманням чинного законодавства з боку учасників ринку.

Завдання державного регулювання:

- ✓ реалізація державної політики розвитку біржового ринку;
- ✓ забезпечення рівних прав і безпеки для професійних учасників і клієнтів;
- ✓ створення інформаційної системи про біржовий ринок і контроль за обов'язковим розкриттям інформації учасниками ринку.

Форми державного управління включають:

а) *пряме, або адміністративне управління:*

- ✓ створення єдиної правової бази функціонування бірж;
- ✓ реєстрація учасників ринку;
- ✓ ліцензування професійної діяльності на біржовому ринку;
- ✓ забезпечення гласності й рівної інформованості всіх учасників ринку;
- ✓ підтримання правопорядку на ринку;

б) *побічне, або економічне управління* біржовим ринком ведеться державою через:

- ✓ встановлення системи оподаткування біржової діяльності (ставки податків, пільги й звільнення від них);

✓ грошову політику (процентні ставки, мінімальний розмір заробітної плати та ін.);

✓ державні капітали (держбюджет, позабюджетні фонди та ін.).

Державне регулювання не повинне мати заборонного характеру.

Саморегулювання припускає використання методів суспільного регулювання. До таких методів відносяться: розробка правил професійної діяльності на біржовому ринку і їхнє повсюдне застосування на практиці, заборона несумлінної реклами, формування громадської думки про біржову діяльність.

До позитивних сторін саморегулювання можна віднести:

1. Розробку правил поведінки самими професійними учасниками конкретного біржового ринку, які знають його особливості;

2. Економію державних коштів, скорочення апарата управління біржовим ринком;

3. Встановлення громадського контролю, тому що учасники біржового ринку, як правило, більше зацікавлені в нормальному регулюванні, ніж урядові чиновники;

4. Введення етичних норм поведінки професійних учасників біржового ринку за допомогою громадського контролю.

Залежно від ступеня державного регулювання біржової діяльності розрізняють *три основні національні моделі*:

американська модель – це самоорганізоване співтовариство професійних посередників з переважаючим внутрішньо біржовим регулюванням. Відповідний державний орган – Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі (США) виконує спостережні та дорадчі функції, займається загальнонаціональною координацією біржових ринків та проводить юридичну експертизу біржової документації;

англійська модель – це поєднання сильної ролі уряду з широким членством бірж та брокерів в неурядовій некомерційній організації – Управлінні з цінних паперів і ф'ючерсів;

французька модель – контроль уряду за діяльністю бірж та організацією ринку.

Ставлення держави до біржової торгівлі визначається конкретними історичними умовами, інтересами різних соціальних груп, економічною ситуацією, традиціями тощо.

Від самого їх зародження біржі у країнах континентальної Європи функціонують під контролем держави. При надмірній спекуляції і маніпуляціях з цінами, особливо коли це зачіпало життєві інтереси виробників та торговельного капіталу, уряди ряду країн закривали біржі. Так було у 1896 р. в Німеччині, у 1903 р. – в Австрії, коли заборонили торгівлю ф'ючерсами на

зернові та олійні культури (в той же час тривала торгівля ф'ючерсами на цукор, каву, бавовну, кольорові метали), в 1987 р. – в Гонконгу, коли заборонили проведення операцій з цінними паперами.

2. Регулювання біржової діяльності в Україні

Розвиток біржової діяльності є важливим для України.

По-перше, це допомагає підвищити ліквідність цінних паперів та забезпечити доступність фінансування для підприємств. Біржа дозволяє залучати капітал через емісію акцій та облігацій, що сприяє зростанню бізнесу та створенню нових робочих місць.

По-друге, розвиток біржової діяльності дозволяє підвищувати рівень інвестиційної активності в країні та сприяє привабливості України для іноземних інвесторів. Це може привести до залучення нових технологій та знань, що сприятимуть розвитку економіки та підвищенню її конкурентоспроможності.

По-третє, розвиток біржової діяльності дозволяє створити ефективну систему регулювання та контролю за фінансовими ринками, що забезпечує стабільність та надійність фінансової системи країни.

Розвиток біржової діяльності в Україні є важливим для забезпечення стійкого економічного зростання країни та зміцнення її позицій на міжнародному ринку.

Розвиток біржової діяльності в Україні є одним з важливих напрямів розвитку фінансового ринку країни.

Особливості розвитку біржової діяльності в Україні можливо охарактеризувати таким чином:

1. *Державне регулювання.* Біржова діяльність в Україні регулюється державними органами, зокрема Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, що забезпечує стабільність та розвиток ринку цінних паперів.

2. *Розвиток інституційної інфраструктури.* В Україні створено необхідну інфраструктуру для функціонування бірж, зокрема, національний депозитарій, розрахункова палата, брокерські компанії та інші учасники ринку.

3. *Розширення інструментарію.* Українські біржі розвиваються та розширюють свій інструментарій, відкривають нові ринки, включаючи товарні та енергетичні.

4. *Розвиток електронної біржової торгівлі.* В Україні розвивається електронна біржова торгівля, що дозволяє забезпечувати більш швидку та ефективну торгівлю.

5. *Залучення іноземних інвесторів.* Україна активно працює над залученням іноземних інвесторів на біржу, зокрема, за рахунок підвищення прозорості та надійності функціонування ринку цінних паперів.

6. *Розвиток регулярних інформаційних ресурсів.* В Україні розвиваються регулярні інформаційні ресурси для учасників фінансового ринку.

Улітку 2021 р. набули чинності норми Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», які започаткували велику кількість реформ в економіці країни, в т.ч. сфери електронної та біржової торгівлі.

За новими правилами, біржова діяльність стала ліцензованою, а регулятором її було назначено НКЦПФР, яка затверджує вимоги до функціонування бірж та проводить їх перевірку. Це дало можливість навести лад у цій сфері, адже до цього біржі, яких на піку нараховувалось близько 600, не мали чітких умов функціонування. Через це майданчики нерідко використовувались для вирішення сумнівних, непрозорих задач.

Інтеграція фінансового ринку та біржової діяльності України у світовий та європейський простір має важливе значення для економічного розвитку країни та її інтеграції в глобальну економічну систему. Членство України в СОТ (з 2008 р.) та отримання членства в Європейському Союзі може стати фактором, що сприятиме інтеграції фінансового ринку та біржової діяльності України в світовий та європейський простір.

Перспективними напрямками є:

- встановлення партнерських відносин та підписання міжнародних угод з провідними біржами світу, такими як Лондонська фондова біржа, Нью-Йоркська фондова біржа, Франкфуртська фондова біржа та інші, а також розвиток інфраструктури фінансового ринку, включаючи розвиток електронної торгівлі та забезпечення надійності системи;

- розвиток фондового ринку та інших фінансових інструментів, зокрема, облігаційних та товарних бірж, які мають потенціал для збільшення обсягів торгівлі та залучення інвестицій;

- розвиток професійних інвесторів, які зможуть забезпечити підтримку розвитку біржової діяльності та фінансового ринку загалом.

Розширення спектру інструментів, що пропонуються на фінансовому ринку, включаючи ринок деривативів та інші інструменти, що мають потенціал для збільшення ліквідності та залучення нових інвесторів, є одним з ключових чинників розвитку біржової діяльності в Україні та підвищення її конкурентоспроможності в світовому та європейському контексті.

В Україні участь держави в сприянні й розвитку діяльності бірж ґрунтується на законодавчо-нормативному його регулюванні, забезпеченні умов вільної конкуренції для всіх учасників біржової торгівлі, захисту їх економічних прав, свобод, правопорядку.

Метою державного регулювання біржового ринку в Україні є:

- ✓ формування і забезпечення єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування організованого біржового ринку як чинника ринкового

планування, ціноутворення і забезпечення можливої стабілізації цін при інфляційних процесах;

- ✓ координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування біржового ринку;

- ✓ залучення урядових структур, державних і недержавних організацій для сприяння розвитку біржового ринку;

- ✓ розгляд та затвердження Правил випуску і обігу деривативів;

- ✓ упорядкування діяльності біржових посередників й реєстрація їх саморегулюючих організацій;

- ✓ сприяння створенню єдиного інформаційного простору для відкритості торгівлі та визначення ринкових цін з урахуванням перехідних запасів і потреб ринку України та експортного потенціалу держави;

- ✓ координація роботи з фахової підготовки (підвищення кваліфікації) спеціалістів з питань біржового ринку і біржових посередників;

- ✓ сприяння впровадженню нових для України біржових технологій – ф'ючерсних контрактів та опціонів, електронних біржових та торговельно-інформаційних систем;

- ✓ призначення на сертифіковані біржі своїх представників, які контролюють виконання біржами законодавства України;

- ✓ сертифікація суб'єктів біржового ринку;

- ✓ здійснення контрольно-наглядових та дозвільно-реєстраційних функцій.

Державне регулювання біржової діяльності в Україні здійснюється відповідними міністерствами і відомствами (Міністерство аграрної політики та продовольства України, Міністерство розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України, Міністерство енергетики України, Державна податкова служба України, Державне агентство резерву України, Державне агентство лісових ресурсів України, Фонд державного майна України, НБУ та ін.), залежно від виду товару запропонованого на біржі.

Державний контроль за біржовою діяльністю здійснюється згідно: дотримання принципів суспільної корисності, саморегулювання, довіри, відкритості біржових торгів, гарантії прав її учасників.

Законодавчими і нормативно-правовими актами, які регулюють біржову діяльність є такі:

- Кодекси України: Господарський (2003 р.), Цивільний (2003 р.), Податковий (2010 р.), Кримінальний (2001 р.), Кримінальний процесуальний (2012 р.), про адміністративні правопорушення (1984 р. зі змінами) тощо;

- Закони України: «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2021 р.); «Про товарні біржі» (1991 р. зі змінами); «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» (2003 р.); «Про депозитарну систему України» (2012 р.) та ін.;

- постанови Кабінету Міністрів України;
- накази Міністерств;
- рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Для формування принципів вдосконалення управління біржовими процесами доцільно виділити **рівні впливу державного регулювання** на розвиток біржової торгівлі: *місцевий, регіональний, національний та міжнародний*.

На **місцевому рівні** з боку державного регулювання необхідне впровадження системи стандартизації фондових бірж, впровадження технологій світової торгівлі, створення сприятливого інвестиційного клімату, удосконалення законодавчої та правової бази, сприяння підготовці фахівців. Ці заходи позитивно вплинуть на процес сертифікації та контролю якості, на моніторинг та надання фінансових гарантій, а також посилення інформаційної функції в умовах цифрового суспільства.

Регіональний рівень реалізації державної політики щодо біржової торгівлі. Першим кроком має стати реформування законодавчої бази для розширення прав і можливостей малого бізнесу, а також реформування загальної нормативно-правової бази функціонування біржової торгівлі в Україні.

Потім створення добровільних об'єднань суб'єктів малого підприємництва для задоволення спільних потреб збуту продукції на біржах. Також важливим є формування єдиної системи стандартизації та сертифікації продукції, яка стає об'єктом торгівлі на фондових біржах.

Національний рівень передбачає проведення державної політики всередині країни. Не можна сказати, що зараз немає загальнодержавної політики у сфері фондової біржі, але вона потребує глибоких реформ.

Міжнародний рівень державної політики. Це стосується виходу на міжнародний оптовий ринок вітчизняних товарів та залучення іноземних інвестицій.

Для формування ефективних методичних засад біржової торгівлі перед державними органами постають такі завдання:

- розробити методологію та систему державного регулювання біржової торгівлі;
- визначити основні напрями розвитку біржових відносин у майбутньому;
- сформувати організаційно-правову основу процесів переходу до сучасних ринкових відносин;
- контролювати виконання цілей, програм та інших елементів відповідними органами та установами.

Механізм функціонування та розвитку біржової торгівлі в Україні може бути створений шляхом встановлення чітких стандартів діяльності з урахуванням сучасних вимог цифрового суспільства.

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Біржі діють на підставі таких документів як *Статут і правила біржі*.

Статут біржі включає: загальні положення; розмір періодичних (щорічних) внесків засновників біржі; розмір, порядок створення й зміни статутного капіталу та фондів біржі, прибуток біржі та його розподіл; права й обов'язки членів біржі; управління біржою; облік і звітність біржі, припинення діяльності біржі.

Правила біржі передбачають:

- ✓ порядок проведення біржових торгів;
- ✓ види біржових угод;
- ✓ найменування товарних секцій;
- ✓ перелік основних структурних підрозділів біржі;
- ✓ порядок інформування учасників біржової торгівлі про майбутні біржові торги;
- ✓ порядок реєстрації й обліку біржових угод, котирування цін біржових товарів;
- ✓ порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх біржових торгах, у тому числі про ціни біржових угод і котирування біржових цін, а також інформування членів біржі та інших учасників біржової торгівлі про товарні ринки й ринкову кон'юнктуру біржових товарів;
- ✓ взаємні розрахунки членів біржі та інших учасників біржової торгівлі при укладанні біржових угод;
- ✓ заходи щодо забезпечення безпеки реалізованих на біржових торгах біржових товарів,
- ✓ контроль за процесом ціноутворення на біржі з метою недопущення різкого денного підвищення або зниження рівнів цін, змови або поширення неправдивих чуток з метою впливу на ціни;
- ✓ заходи, що забезпечують дотримання членами біржі, іншими учасниками біржової торгівлі рішень органів державної влади й управління з питань, що стосується діяльності бірж, установчих документів біржі, правил біржової торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі й інших органів управління біржі;
- ✓ перелік порушень, за які біржа стягує штрафи з учасників біржової торгівлі, а також розміри штрафів і порядок їхнього стягнення;
- ✓ розміри відрахувань і зборів та інших платежів і порядок їхнього стягнення біржою.

Підрозділи біржі функціонують на основі відповідних положень про їхню діяльність, затверджених загальними зборами членів біржі або уповноваженим ними органом.

3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах

У США реальний державний контроль та нагляд за біржовою торгівлею встановлений з 1933 р. Саме тоді запроваджені державні Комісії з контролю за ф'ючерсними та фондовими ринками, прийнятий Закон “Про товарні біржі”. На сьогодні законодавство США включає Закони “Про ф'ючерсні контракти на зерно”, “Про товарні біржі”, “Про Комісії з ф'ючерсної торгівлі товарами”, “Про ф'ючерсну торгівлю” та ін.

Повноваження Комісії з ф'ючерсної торгівлі включають реєстрацію або виключення зі списків учасників ф'ючерсної торгівлі, вироблення та публікацію правил біржової ф'ючерсної торгівлі та відповідних змін до них, контроль за нормальним функціонуванням ринку, дотриманням умов контрактів, забезпечення фінансової відповідальності учасників торгівлі тощо.

Ф'ючерсні ринки США близько п'ятдесяти років з моменту заснування практично не регулювалися державою. Кожна біржа встановлювала свої правила. З 1974 р. Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі підпорядковується Конгресу. Вона складається з 5 членів, які призначаються Президентом та затверджуються Конгресом на 5 років. Комісія здійснює реєстрацію різних категорій учасників ф'ючерсної торгівлі:

1) *ф'ючерсні комісійні торговці* або брокерські будинки (*futures commission merchants*) – це фізичні особи або організації, які приймають замовлення клієнтів та ведуть їх рахунки. До цих учасників ф'ючерсного ринку застосовується широкий спектр норм регулювання ведення рахунків, реклами, контролю за службовцями, фінансового стану;

2) *брокери у торговій залі* – це особи, які безпосередньо укладають ф'ючерсні контракти в залі від імені інших учасників. Комісія заставляє їх детально фіксувати всі параметри укладених угод з метою не допустити отримання ними особистої вигоди із наказів клієнтів;

3) *асоційовані особи* – це категорії службовців, пов'язані з процедурою прийняття наказів клієнтів: *виконавці рахунків* (*account executives*), *асистенти з продажу* (*sales assistants*), *керівники відділів* (*brand managers*);

4) *брокери-консультанти* (*commodity trading advisor*) – це особи, які надають консультації щодо купівлі ф'ючерсних контрактів за плату, за частку у прибутку або іншу винагороду;

5) *оператор товарного пулу* (*commodity pool operator*) – це брокер-консультант, який збирає кошти клієнтів та управляє ними. Його дії контролюються досить жорстко;

6) *брокери-приймальники замовлень* (*introducing brokers*) – це незалежні агенти, які ведуть справи з одним або кількома брокерськими домами.

Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі займається проблемами

регулювання торговельної практики. Для цього вона змушує біржі детально розробляти правила біржової торгівлі та погоджує їх. Правила є досить складними, вони регламентують поведінку на біржі всіх зазначених вище учасників торгівлі. Найбільше обмежень стосується роботи брокерів у торговій залі.

Розглянемо їх більш детально, оскільки цей аспект українським законодавством ще не досить чітко визначений. Основними моментами державного регулювання діяльності *брокерів* у торговельній залі є:

1. контроль за тим, щоб не відбувалося укладання угод брокером для себе в той час, коли у нього є наказ клієнта;
2. контроль за тим, щоб брокер не ставав протилежною стороною угоди. Це може бути лише за згодою клієнта і за правилами біржі;
3. заборона попередньої змови про угоду;
4. заборона об'єднання наказів за межами біржі;
5. контроль за тим, щоб брокер не розкривав інформацію щодо купівлі або продажу;
6. контроль за розподілом замовлень згідно правил біржі.

Регулювання торгівлі *дилерів* (за власний рахунок) спрямовано на недопущення маніпулювання ринком, створення об'єднань торговців. Саме цій меті служить процедура контролю за кількістю відкритих позицій.

Починаючи з 1990 р. у біржовому законодавстві США відбуваються суттєві зміни, різко зростає кількість регулятивних механізмів. У 1992 р. було прийнято Закон “Про практику ф’ючерсної торгівлі”, який суттєво уточнив уже діючий про товарні біржі. Згідно з цим законом забороняється “подвійна торгівля”, тобто брокери не можуть бути торговцями за свій рахунок. Комісія може зробити виняток лише за умови укладання спредових угод та різкого падіння обсягів торгівлі, нижче рівня восьми тисяч контрактів. Закон вимагає, щоб до керівництва біржі та складу її комітетів входили до 20% не членів біржі та 10% виробників відповідних біржових товарів, торговельних фірм, експортерів та імпортерів тощо. Підвищено максимальні розміри штрафів до 1 млн. дол.

Сама Комісія з питань товарної ф’ючерсної торгівлі є незалежним федеральним органом, який знаходиться у Вашингтоні, регіональні офіси – у Нью-Йорку, Чикаго, Канзас-Сіті та Лос-Анджелес, субрегіональний офіс – у Міннеаполісі, тобто у містах розташування ф’ючерсних бірж. Комісія має відділи порушень, економічного аналізу, торгівлі та ринків, офіси виконавчого директора, голови та генерального радника.

Офіс голови виконує багаточисельні функції, зокрема координацію підготовки та розподілу документів з політики, а також контроль за потоком інформації, яка надходить у Комісію. Тут розміщується бібліотека,

підтримується зв'язок з Департаментом сільського господарства, Казначейством США, Федеральною резервною системою, Комісією з цінних паперів та іншими державними органами.

Офіс виконавчого директора надає різні послуги відносно бюджету, персоналу, внутрішнього аудиту. Керує відділом адміністративного права, який розглядає скарги клієнтів на біржовиків.

Офіс генерального радника є головним юридичним радником Комісії, займається експертизою нормативної, законодавчої та адміністративної інформації, дає трактування біржового законодавства. Представляє Комісію перед судом присяжних.

Відділ з порушень проводить розслідування та приймає рішення щодо покарання в адміністративному порядку або через судові інстанції.

Відділ економічного аналізу здійснює моніторинг ф'ючерсних ринків, аналізує позиції потужних трейдерів, звіти про їх активність. Спостерігає за процесом ціноутворення ф'ючерсних цін. Займається роз'яснювальною роботою, виробленням програм навчання, публікацією статей та аналітичних матеріалів.

Відділ торгівлі та ринків переглядає правила біржової торгівлі, реєструє нові ф'ючерсні та опціонні контракти та нові ф'ючерсні біржі.

Крім державного регулювання, ф'ючерсні ринки саморегулюються *Національною асоціацією ф'ючерсної торгівлі*. Ця саморегулювальна організація взяла на себе захист інтересів, прав клієнтів від маніпуляцій на ринку, відбір професійних спеціалістів для ф'ючерсної торгівлі, контроль за дотриманням ними фінансових вимог щодо укладання угод та клірингових процедур. Вона патрунується Національною Асоціацією дилерів по торгівлі цінними паперами, її члени приймають участь у всіх секторах ф'ючерсного бізнесу, включаючи торговельні фірми, банки тощо.

У **Великобританії** на відміну від Європи, основними принципами діяльності бірж були самоуправління та самоконтроль. Кожна біржа мала свої правила регулювання. Неодноразові спроби встановити державний контроль чи запровадити регульовану біржову торгівлю впродовж значного періоду були безуспішними.

До кризи 1987 р. в Англії держава практично не втручалася у діяльність товарних бірж. Функції спостереження за їх діяльністю виконував Банк Англії, який міг за певних обставин рекомендувати конкретній біржі вжити відповідних заходів для нормалізації стану, наприклад, підвищити розмір депозиту або обмежити торгівлю ліквідацією ф'ючерсних позицій.

У 1986 р. у цій країні після прийняття спеціального законодавчого акту (Financial Services Act) було створено *Раду з цінних паперів та інвестицій (Securities and Investment Board)* і *Управління з цінних паперів та ф'ючерсів*

(*Securities and Futures Authority*), завданням яких стало постійне спостереження за товарними і фондовими біржами. Головною метою існування цього контрольного державного органу стало забезпечення захисту інтересів інвесторів, вироблення єдиних стандартів біржової торгівлі, заохочення торгівлі як традиційної, так і електронної, без торговельних сесій. Саме до таких торгів перейшла Лондонська фондова біржа (LSE). Була вироблена система обміну ф'ючерсних угод за часом їх укладення.

Сучасне біржове законодавство дозволило створення саморегулювальних організацій, що й сприяло утворенню Асоціації ф'ючерсних брокерів та дилерів. Правила цієї організації стосуються порядку ведення операцій, процедури збирання та переказу депозитів, встановлення фінансових вимог до учасників ринку.

Більш жорстким стало останнім часом регулювання ф'ючерсних ринків у **Франції**. Чинна там *Комісія з ф'ючерсних товарних бірж* зобов'язала біржі та їх членів надавати клієнтам більшу за обсягом інформацію про ринки та рух цін. Підвищено розмір мінімального капіталу зареєстрованих членів бірж до 500 тис. євро.

У **Німеччині** ф'ючерсна торгівля базується на Торговельному Кодексі й Законі “Про біржі та біржові угоди”, прийнятому у новій редакції в 1989 р. Укладання строкових угод стало можливим лише у 1990 р., коли була відкрита Німецька строкова біржа. До того часу, ще від кризи 1931 р., укладання строкових контрактів було заборонено. І лише останнє десятиліття XX-го ст. стало переломним для німецької ф'ючерсної торгівлі. Саме Німецька ф'ючерсна біржа, об'єднавшись з швейцарською та бельгійською, створила EUREX – найбільший сучасний ф'ючерсний майданчик світу.

У **Швейцарії** біржове законодавство об'єднувало риси двох моделей правового регулювання біржової торгівлі. Кантони Базеля та Женеви мали закони, характерні для континентального (німецького) права, тобто регулювалися єдиним законодавчим актом. Кантон Цюріх притримувався романського права, тобто мав кодифіковані акти в галузі громадянського, торговельного та судового права і особливий статус біржових маклерів. У 1995 р. прийнято Федеральний закон про біржі та фондову торгівлю, тобто обрано першу модель державного регулювання біржової торгівлі. Створена єдина електронна Швейцарська біржа. Наглядові функції передані *Об'єднаній банківській комісії*.

В **Японії** ф'ючерсні ринки створені досить давно і є фрагментарними структурами з високим рівнем державного регулювання. Органами регулювання діяльності ф'ючерсних бірж виступають Міністерство фінансів, Міністерство зовнішньої торгівлі та промисловості, Міністерство сільського та лісового господарства та рибальства. Асоціації біржовиків мають досить вузькі

повноваження. На японському ф'ючерсному ринку є окремі режими регулювання стосовно товарних та фінансових ф'ючерсів, оскільки контролюються різними відповідними міністерствами, які практично не мають конструктивних зв'язків між собою, тому будь-які узгодження тривають досить довго та мають політичний підтекст. Товарні ф'ючерсні ринки регулюються Законом про товарні біржі, ринок фінансових ф'ючерсів – Фінансовим кодексом Японії. На японських ф'ючерсних ринках практикується найвищий у світі рівень маржі (до 30% вартості контрактів), високими також є фіксовані розміри комісійних. 16 японських бірж поки що продовжують залишатися “провінційними” та периферійними ринками світової ф'ючерсної торгівлі.

У **Сінгапурі** ф'ючерсна біржова торгівля регулюється Міністерством фінансів. Всі її учасники повинні мати ліцензію. Торгівля без ліцензії є досить небезпечною, оскільки порушники можуть отримати штраф від 30 тисяч сінгапурських доларів або тюремне ув'язнення до 3 років. Значними є покарання й за порушення правил торгівлі.