

## ПЛАН

1. Зміст правового регулювання біржової діяльності
2. Регулювання біржової діяльності через оподаткування
3. Правове регулювання біржової діяльності за кордоном
4. Особливості біржового процесу в Україні

### 1. ЗМІСТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Відносини біржі і держави у різних країнах будувалися по-різному. У Європі біржі з самого початку знаходилися під контролем держави, яка визначала їх діяльність. При надмірній спекуляції і маніпулюванні цінами уряди певних країн просто закривали біржі. Так було в Німеччині у 1896 р. і в Австрії у 1903 р., коли була заборонена біржова торгівля зерновими і олійним насінням (але продовжували укладатися угоди на біржах цукру, кави, бавовни, кольорових металів), в Індії, де в 1960-ті роки були закриті біржі бавовни, джуту, олії та олійного насіння.

В міру становлення українського біржового ринку формується і налагоджується система його регулювання.

Для залучення до біржової торгівлі великої кількості як продавців, так і покупців необхідний певний механізм, який забезпечував би дотримання інтересів усіх її учасників. Вони повинні бути впевнені у тому, що ризик, пов'язаний з їх участю у торгах, зведений до мінімуму. Регулювання біржової діяльності являє собою певне упорядкування діяльності бірж і укладання біржових угод на основі встановлених правил і вимог.

Розвиток біржової діяльності має два історичних напрямки:

- регулювання з боку держави (державне регулювання);
- регулювання з боку бірж й інших учасників ринку (використання принципу саморегулювання біржового ринку).

Зарубіжний досвід свідчить, що державний контроль біржової діяльності базується на дотриманні таких принципів:

- суспільної корисності;
- гласності й відкритості біржових торгів;
- довіри;
- саморегулювання;

- гарантії прав учасників біржової торгівлі.

Досвід країн ринкової економіки свідчить про досить тісну взаємодію держави і ринкової системи взагалі та в регулюванні біржової діяльності зокрема. У процесі такої взаємодії на державу покладені обов'язки забезпечення ринку і біржової торгівлі законодавчою базою, що дає змогу відпрацювати і встановити єдині правила для всіх суб'єктів, які беруть участь в економічному процесі.

Загальновизнаним є те, що законодавче поле біржової діяльності створюється перш за все не для професійних посередників, а для їх клієнтів, які довіряють їм право на свій товар, і прагнуть мати надійні гарантії.

Регулювання біржової діяльності з боку держави не повинно мати заборонного характеру, а виключно забезпечувати рівність прав для всіх учасників торгівлі, при цьому контролюючи дотримання визначених правил. Це досягається завдяки створенню єдиної правової системи для діяльності, через їх ліцензування, системи спеціального пільгового оподаткування та інші заходи.

В Україні відродження біржової торгівлі в 90-ті роки започатковувалось при відсутності єдиного правового поля для такої діяльності. Однак і нині законодавче поле є недостатнім для розвитку бірж. Біржова діяльність ґрунтується в основному на загальному законодавчому полі розвитку країни, за винятком деяких спеціальних актів, які, однак, не дають змоги ефективно розвиватися біржовому.

Державне регулювання біржової діяльності розпочинається з розробки та прийняття для неї єдиної правової основи. Біржова торгівля в Україні відроджувалася за відсутності спеціальних законів, тому в біржовій діяльності використовувалися переважно підзаконні акти. Відставання законотворення від потреб регулювання товарного і фондового ринків нині часто цілком об'єктивний процес, оскільки, по-перше, відсутня стабільна практика функціонування товарних і фондових ринків; по-друге, хоча становлення біржової торгівлі в Україні перебуває під впливом історичного досвіду Англії, країн континентальної Європи і США, своєрідність становища вітчизняного біржового ринку не дозволяє прямого запозичення зарубіжного законодавства, а вимагає своєрідної адаптації.

Біржове законодавство - це система законів, які регулюють торгівлю на біржах. Основне завдання - запобігання маніпулюванню цінами, захист інтересів невеликих фірм і спекулянтів.

Законодавче регулювання біржової торгівлі помітно посилилося в останні 20 років. Раніше у багатьох країнах біржова торгівля регулювалася переважно нормами і правилами, які розробляються самими біржами.

Сьогодні більшість країн має своє законодавство з біржової торгівлі, але, як правило, воно містить найбільш загальні положення, які регулюють діяльність бірж.

Розробка правової основи регулювання біржової діяльності в Україні базувалася на законах, постановах, положеннях і указах, які забезпечували перехід від командно-адміністративної системи управління економікою до ринкової. Серед правових документів того часу передусім необхідно відмітити наступні.

Основи цивільного законодавства. Вони є фундаментом для розробки норм й інститутів цивільного права, які необхідні для функціонування ринкової економіки, визначають організаційно-правову структуру ринку, відповідають на фундаментальні питання ринку, хто і як діє на ньому.

Головними суб'єктами підприємницької діяльності визначені господарські товариства і товариства, які взаємодіють на базі укладених господарських договорів.

Закон України "Про підприємства в Україні" від 27 березня 1991р. Цей Закон визначає види і організаційні форми підприємств, правила їх створення, реєстрації, реорганізації і ліквідації, організаційний механізм здійснення ними підприємницької діяльності в умовах переходу до ринкової економіки.

Закон створює рівні правові умови для діяльності підприємств незалежно від форм

власності на майно та організаційної форми підприємства.

Закон спрямований на забезпечення самостійності підприємств, визначає їх права і відповідальність у здійсненні господарської діяльності, регулює відносини підприємств з іншими підприємствами і організаціями, органами державного управління та місцевого самоврядування.

Закон України "Про підприємництво" від 26 лютого 1991р. Цей Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні засади здійснення підприємницької діяльності (підприємництва) громадянами та юридичними особами на території України, встановлює гарантії свободи підприємництва та його державної підтримки.

Закон України "Про товарну біржу" від 10 грудня 1991р. Цей Закон визначає правові умови створення та діяльності товарних бірж на території України.

Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18 червня 1991р. Цей Закон визначає умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулює посередницьку діяльність в організації обігу цінних паперів на території України.

Для регулювання фондового ринку і координації діяльності його учасників в Україні створена Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, в якій працюють представники Міністерства фінансів України, Нацбанку України, Антимонопольного Комітету і т. д.

Однак сьогодні це законодавче поле не тільки не задовольняє, а в багатьох напрямках і стримує біржову діяльність. Виникає необхідність розробки гнучкої законодавчої системи стосовно біржової діяльності.

У зв'язку з цим першочерговою, на наш погляд, має бути реалізація законодавчих заходів щодо:

- сертифікації товарних бірж, які визначатимуть порядок видачі, скасування і призупинення дії сертифікату на право біржової торгівлі, а також критерії на право його одержання:
- запровадження на товарних біржах додатково до існуючих інших видів угод з торгівлі реальним товаром. Перш за все це так звані "угоди з умовою", "бартерні угоди" тощо.

Держава регулює діяльність бірж за допомогою законодавства. Це регулювання включає різні заходи адміністративного і економічного характеру, визначає насамперед організаційну та управлінську структури, порядок і принципи функціонування біржових інститутів.

На території країни дозволено працювати тільки тим біржам, які отримали ліцензію органів влади. Для її отримання необхідно враховувати наступні вимоги:

по-перше, повинна бути юридичною особою і діяти на ринку професійно, тобто її діяльність як інфраструктурного елемента повинна бути винятковою;

по-друге, в штаті повинні бути професіонали, які мають кваліфікаційний атестат фахівця біржової роботи.

Більшість бірж за кордоном, зокрема Токійська фондова біржа, вимагає від своїх працівників спеціального навчання, яке організовується цими ж біржами.

Державні органи мають право контролювати діяльність бірж на предмет виконання правил і положень про порядок ведення торгів. Держава, як один з найбільших емітентів і активний учасник ринку цінних паперів, зацікавлена в необхідних умовах обігу цінних паперів, визначенні їх ринкової вартості, поширенні надійної інформації про ціни на ринку цінних паперів, забезпеченні технікою біржових залів, наданні біржам сучасних ліній комунікацій, в тому числі супутникового зв'язку.

Державні органи на основі чинного законодавства контролюють фінансову діяльність бірж. Біржа не має права виступати як інвестор, тобто вкладати кошти у діяльність, що не передбачена біржовим законодавством, випускати цінні папери (за винятком власних акцій).

Членами біржі, зокрема фондової, можуть бути державні, муніципальні підприємства, а також державні виконавчі органи, які володіють майном. Одним із завдань цих організацій є здійснення операцій з акціями та іншими цінними паперами, зокрема, з облігаціями, які належать державі.

Допустима фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватися за рахунок:

- продажу акцій самої біржі, які дають право стати членами біржі;
- регулярних внесків членів біржі;
- біржових зборів від кожної угоди, що укладена на фондовій біржі;
- проведення експертиз і реалізації інформації.

При цьому державним органам, які регулюють діяльність бірж, необхідна інформація як про самі біржі, так і про їх фінансові результати.

США, зокрема, використовують інформацію про середні ціни акцій на фондових біржах у складі інших показників (всього 11 змінних індексів) для прогнозування майбутнього напрямку зміни реального ВВП. Подібні підрахунки проводяться щомісяця, завдяки чому уряд має інформацію про динаміку зміни ВВП.

Виходячи з практики діяльності Міністерства торгівлі США, "індекс випереджувальних індикаторів" досить часто правильно передбачає (попереджає) зміни в економіці. "Індекс випереджувальних індикаторів" може розглядатися як реальна, але недостатня інформація, тому вона з великою обережністю використовується державою для визначення макроекономічної політики країни.

"Індекс випереджувальних індикаторів" або подібна йому група показників українського ринку могли б використовуватися і в Україні для прогнозування ситуації в країні і прийняття відповідних рішень щодо корегування макроекономічної політики.

На жаль, в Україні подібна практика не набула значного розвитку У зв'язку з тим, що процес становлення ринкових відносин в економіці знаходиться в стадії формування.

Складовою частиною державного регулювання виступає ліцензування як біржових інститутів, так і індивідуальних посередників біржового ринку.

Ліцензування потрібно розглядати як спосіб дозволу біржової Діяльності і контролю держави за дотриманням вимог чинного законодавства України, що пред'являється до економіко-правового та організаційного статусу бірж.

Механізм ліцензування біржової торгівлі включає як ліцензування біржових посередників (видача кваліфікаційних атестатів, що дають право на укладення угод і здійснення операцій), так і ліцензії інвестиційних інститутів, що дають право діяти на біржовому ринку.

Іншою вимогою при ліцензуванні бірж, як уже зазначалось, є те, що її діяльність на біржовому ринку повинна бути винятковою. Біржа повинна мати мінімальний власний статутний капітал. Термін дії ліцензії не обмежується, хоч передбачається як припинення, так і відзив виданої ліцензії.

Наступним принципом регулювання біржової діяльності, що історично склався, крім державного, є саморегулювання. Цей напрям використовується всіма економічно



розвинутими країнами. Наприклад, у США поза державним регулюванням залишаються такі питання, як:

- принципи організації біржі;
- організаційна структура;
- органи управління;
- права засновників і керівних органів.

Ці питання знаходять відображення у правилах торгівлі, статутах, положеннях, які розробляються кожною конкретною біржею самостійно.

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Кожна біржа має свої внутрішньобіржові нормативні акти, які є основою її діяльності. До них належать Засновницький договір, Статут і Правила торгівлі.

У Засновницькому договорі перераховуються засновники біржі, визначається мета її створення, способи реалізації поставлених завдань, встановлюється відповідальність засновників за зобов'язаннями біржі, первинний розмір статутного фонду, розподіл його на акції і порядок розподілу їх між засновниками. У ньому також фіксуються права і обов'язки засновників біржі, порядок розподілу прибутку і формування резервного фонду, обумовлюються умови припинення діяльності біржі, вказується місцезнаходження і реквізити.

Як правило, Статут біржі включає такі розділи:

- загальні положення;
- цілі створення біржі;
- види діяльності біржі;
- розмір, порядок формування і зміни статутного капіталу, фондів і прибутку біржі;
- права і обов'язки членів біржі;
- управління біржею;
- облік і звітність біржі;
- припинення діяльності біржі.

У Правилах торгівлі на біржі знаходять відображення такі питання:

- учасники біржових торгів і порядок їх проведення;
- біржовий товар, порядок виставлення і зняття його з торгів;
- біржові угоди, їх види, порядок реєстрації, оформлення, розірвання і визнання їх недійсними;

- вирішення спорів і санкції за порушення правил біржової торгівлі.

Зокрема, фондові біржі у рамках саморегулювання мають досить широке коло повноважень. Вони визначають, які цінні папери будуть продаватися на біржі, встановлюють правила здійснення операції, правила поведінки брокерів на торгах, а також порядок вирішення суперечок по укладених угодах.

## 2. РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЧЕРЕЗ ОПОДАТКУВАННЯ

Державне регулювання біржової діяльності здійснюється шляхом оподаткування як самої біржі, так і тих операцій, які на ній здійснюються, включаючи операції з цінними паперами.

Біржі в Україні функціонують в загальному податковому полі України, яке визначалося відповідними законами Верховної Ради.

Загальні принципи системи оподаткування в Україні, які поширюються і на біржі, закладені Законом України "Про систему оподаткування", введеного в дію Постановою Верховної Ради України від 25.06.1991 р., та Законом України "Про внесення змін до Закону України "Про систему оподаткування", чинного з 4.04.1997р., у якому визначено, що встановлення і скасування податків, зборів, інших обов'язкових платежів до бюджетів та внесків до державних цільових фондів, а також пільг платникам здійснюється Верховною Радою України.

Система оподаткування будується за принципами обов'язковості, економічної доцільності, соціальної справедливості, поєднання інтересів держави, регіонів, підприємств і громадян та забезпечує надходження коштів до бюджетів відповідних рівнів і державних цільових фондів.

Ставки податків та розміри інших обов'язкових платежів встановлюються Верховною Радою України і місцевими радами народних депутатів відповідно до законодавства України про оподаткування.

При сплаті податку існують певні пільги. Звільняються від оподаткування: покупці цінних паперів перших емісій, акцій при створенні акціонерних товариств, юридичні особи, які здійснюють у встановленому порядку посередницькі операції за кошти та за дорученням клієнтів при купівлі державних цінних паперів.

При сплаті податку на прибуток, зокрема, від операцій з цінними паперами об'єктом оподаткування є:

- дивіденд або процент, отриманий від цінних паперів (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів), що належать суб'єкту оподаткування (фізичній або юридичній особі);
- прибуток від продажу цінних паперів за ціною вищою, ніж ціна придбання; ставки приймаються у розмірі ставок податку на прибуток, встановлених для даного підприємства;

- прибутки від погашення облігацій, що купуються з дисконтом, за ставкою податку на прибуток.

Біржі як платники податків зобов'язані:

- вести бухгалтерський облік, складати звітність про фінансово-господарську діяльність і забезпечувати її зберігання у терміни, встановлені чинним законодавством;
- подавати до державних податкових інспекцій та інших державних органів відповідно до законодавства декларації, бухгалтерську звітність та інші документи і відомості, пов'язані з обчисленням і сплатою податків та інших обов'язкових платежів;
- сплачувати належні суми податків та інших обов'язкових платежів у встановлені законодавством терміни.

Керівники і відповідні службові особи бірж під час перевірки, що проводиться державними податковими інспекціями, зобов'язані давати письмові пояснення з усіх питань, що виникають, виконувати вимоги державних податкових інспекцій щодо усунення виявлених порушень законодавства про податки та інші обов'язкові платежі і підписати акт проведення перевірки.

На них покладається відповідальність за правильність обчислення, своєчасність сплати податків та інших обов'язкових платежів і додержання законодавства про оподаткування.

Платники податків та інших обов'язкових платежів за неподання або несвоєчасне подання державним податковим інспекціям податкових декларацій, розрахунків, аудиторських висновків та інших документів, необхідних для обчислення податків та інших обов'язкових платежів, а також за неподання або несвоєчасне подання установам банків платіжних доручень на сплату податків та інших обов'язкових платежів додатково

сплачують до бюджету 10 відсотків належних до сплати сум податків (платежів).

Слід зазначити, що законодавче поле, з метою досягнення чіткості при оподаткуванні виділяє операції, пов'язані з біржовою діяльністю, як окремий об'єкт оподаткування зі всієї сукупності операцій особливого виду.

Крім того, законодавчо трактуються такі поняття біржової торгівлі, як форвардна операція, ф'ючерсна операція, операція з опціоном та визначаються особливості обчислення прибутку (збитку) від здійснення перерахованих видів операцій.

Ставка оподаткування біржової діяльності за період формування бірж в Україні дещо змінилася. Так, згідно з пунктом 6 статті 4 Закону України "Про оподаткування доходів підприємств і організацій" (введений 21.02.1992 р.), доходи від посередницької діяльності, аукціонно-біржової, торговельно-закупівельної та іншої, а також участь у розрахунках при виконанні угод та додаткові доходи підприємств від продажу на аукціоні товарів, продукції, майна оподатковуються за ставкою 75 відсотків.

Ця надзвичайно велика ставка оподаткування завдала значної шкоди біржовій діяльності України, через що піддалася гострій критиці з боку фахівців.

Зважаючи на це, у статті 4 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" (введений в дію 28.12.1994 р.) ставки податку знижені і диференційовані за базовою ставкою, в розмірі 30 %, оподатковується прибуток від біржової діяльності. Прибуток від посередницької діяльності (брокерські контори, аукціонні торги) оподатковується за ставкою 45 відсотків.

Недоліки існуючої податкової системи значною мірою стримують біржову торгівлю, сприяють торгівлі по інших каналах. Це стосується в першу чергу того, що посередники в біржовій торгівлі, юридичні особи, які є членами біржі, сплачують 45% податку на прибуток. Крім того, біржі сплачують у бюджет 0,1 % митних зборів від вартості угоди. При здійсненні цих операцій за межами біржі ці податки не надходять до бюджету, а є основою тіньової економіки.

Крім того, значна частина посередників, враховуючи існуючу ставку оподаткування брокерської діяльності, взагалі не бажає користуватися послугами біржі.

Тому зміна ставки оподаткування з існуючої (45 %) до базової (30 %) у кінцевому результаті дозволить безпосереднім товаровиробникам опосередковано через брокерів брати більш активну участь у біржових торгах, що дасть можливість зменшити питому вагу позабіржової торгівлі і тим самим відійти від неконтрольованих, часто демпінгових цін та підняти їх до рівня світових, тримаючи їх прозорими та контрольованими.

### 3. ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗА КОРДОНОМ

Правове регулювання біржової торгівлі з боку держави здійснюється, як правило, через спеціальні державні організації і органи місцевої влади.

Найбільш розроблена система регулювання біржових операцій склалася в США. Регулювання біржової торгівлі в США почалося з 1973 р. Регулюванням усіх операцій, зокрема на товарних біржах цієї країни, займаються Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі (КТФТ) і самі біржі. Основний підхід до регулювання, особливо ф'ючерсної торгівлі, можна визначити як контрольоване самоврядування, її персональний склад призначається Президентом і затверджується Конгресом. Незважаючи на те, що КТФТ має вищу владу в галузі ф'ючерсної торгівлі в США, на практиці вона перекладає на учасників ф'ючерсної торгівлі обов'язок розробки і впровадження ефективних заходів по запобіганню маніпулюванню цінами. Сама ж КТФТ постійно веде спостереження за цим процесом самоврядування.

Формування сучасного правового регулювання біржової торгівлі в США відбувалося протягом тривалого часу.

Так, протягом майже півстоліття після своєї появи біржові ринки в США не мали федерального законодавства, а кожна біржа встановлювала свої правила. Після Громадянської війни (1861- 1865 рр.) наступив період падіння цін на сировинні товари, в якому виробники звинуватили спекулянтів і біржові ринки (ф'ючерсні). У деяких штатах були ухвалені закони, що повністю забороняли ф'ючерсну торгівлю. Першим ввів такий закон штат Іллінойс. Закон, прийнятий в 1867 р., забороняв продаж товару на термін, якого не було в наявності у продавця. Закон майже не застосовувався, однак в 1867 р. були заарештовані сім членів Чиказької торгової палати за операцію по продажу товарів на термін. Незважаючи на те, що вони були незабаром відпущені, інцидент спричинив хвилювання на біржовому ринку. Наступного року закон був відмінений. У період до Першої світової війни між урядом і біржовими (ф'ючерсними) ринками існувало перемир'я, однак всі спроби ввести регулювання цих ринків провалювалися. Першим таким кроком став в 1916 р. закон про ф'ючерсну торгівлю бавовною.

У 1921 р. був розроблений і ухвалений закон про ф'ючерсну торгівлю, однак незабаром він був визнаний неконституційним. Текст закону був перероблений і прийнятий у 1922 р. під назвою Закон про зернову ф'ючерсну торгівлю. Закон вперше містив визначення контрактного ринку (офіційна назва ф'ючерсної біржі) і заснував адміністрацію по зернових ф'ючерсних контрактах в рамках департаменту сільського господарства. Цей закон регулював торгівлю на Чиказькій товарній біржі і на дев'яти інших зернових біржах, що існували в той час. Адміністрація набула права здійснювати нагляд за торгівлею, збирати дані про активність ринку і перевіряти книги і рахунки членів біржі.

Протягом наступного десятиріччя Конгрес США вводив різні зміни в цей закон, однак лише криза 1939 р. і депресія 1930-х років призвели до його перегляду. Прийнятий в 1936 р. Закон про товарні біржі розповсюдив регулювання на інші біржові ринки і ввів нові поняття. Так, в цьому законі передбачалася можливість встановлення лімітів позицій по спекулятивних операціях. Він також вимагав реєстрації брокерів і комісійних купців. Закон 1936 р. забороняв торгівлю опціонами на ф'ючерсні контракти, ця заборона зберігалася аж до 1982 р.

Закон 1936 р. передбачав створення Комісії з товарних бірж. У 1947 р. вона була перейменована в Адміністрацію по товарних біржах. Згодом виявилися два недоліки цієї організації: її влада не розповсюджувалася на весь спектр біржової торгівлі, оскільки вона займалася в основному сільськогосподарськими товарами, і її повноваження не відповідали періоду бурхливого розвитку ф'ючерсного ринку в 1970-ті роки.



У 1974 р. був ухвалений Закон "Про Комісію з товарної ф'ючерсної торгівлі", згідно з яким був створений новий орган регулювання - Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі (КТФТ).

КТФТ є незалежним регулюючим органом, що призначається і підпорядковується Конгресу. Комісія складається з п'яти членів, кожний призначається Президентом США і затверджується Конгресом на п'ятирічний термін.

Основні завдання КТФТ полягають у запобіганні використанню ринку однією стороною на шкоду іншій, захисті клієнтів і забезпеченні виконання біржами своїх економічних цілей, виявлення реального рівня цін і зниження ризику, пов'язаного з несприятливими змінами цін.

Функціями КТФТ є:

- реєстрація або виключення зі списку фізичних та юридичних осіб, які допущені до операцій на біржі;
- вироблення і опублікування правил та інструкцій, необхідних для реалізації закону;
- повідомлення відповідному комітету або посадовій особі будь-якого ф'ючерсного ринку всіх фактів щодо певної угоди або ринкової операції, включаючи імена сторін, дії яких, на думку комісії, порушують нормальне функціонування біржового ринку, певним чином завдають шкоди або суперечать інтересам виробників та інвесторів;
- зміна або доповнення правил біржових інститутів за умовами контрактів, формами і методами здійснення купівлі (продажу) з поставкою на строк, обробка інформації про угоди, що укладаються, і платежі, забезпечення фінансової відповідальності учасників торгівлі;
- спрямування діяльності ф'ючерсних ринків, якщо складається критичне фінансове

становище;

- вживання таких заходів, які, на думку комісії, необхідні для підтримки або відновлення нормальної торгівлі на біржі;
- встановлення лімітів на кількість контрактів, що придбаваються торговцями і т.д.

Як уже зазначалося, КТФТ є незалежним федеральним органом. Місцезнаходження її - Вашингтон. Вона має регіональні офіси в Нью-Йорку, Чикаго, Канзас-Сіті і Лос-Анджелесі та субрегіональний офіс в Міннеаполісі.

Комісія має такі структурні підрозділи:

- Офіс виконавчого директора надає різні адміністративні послуги Комісії щодо бюджету, персоналу та внутрішнього аудиту. Він також керує відділом адміністративного права, який працює зі скаргами клієнтів на професіоналів біржового бізнесу. Прийнята КТФТ скарга потрапляє насамперед у секцію скарг офісу виконавчого директора, яка або відмовляє в розгляді скарги, або передає її в секцію розслідування офісу виконавчого директора для винесення резолюції.
- Відділ порушень розслідує і виносить рішення щодо порушників закону про КТФТ і норми регулювання КТФТ. Розслідування можуть бути розпочаті на основі інформації, що надійшла від інших осіб до КТФТ, або в результаті власних незалежних розслідувань. При встановленні факту порушення відділ вирішує, куди звертатися для встановлення міри адміністративного впливу: в КТФТ чи до федерального суду.
- Відділ економічного аналізу відповідає за аналіз контрактних ринків: позицій великих трейдерів, їх активності, взаємодії ціни і факторів попиту і пропозиції, що належать до різних біржових ринків. Мета його діяльності - підтримка вільних, конкурентних ринків шляхом виявлення і попередження маніпулювання цінами та іншої протиправної торгової практики.

Відділ також розробляє різні програми навчання, публікує статті й інші матеріали, сприяючи розумінню ролі контрактних (ф'ючерсних) ринків і регулюючої діяльності КТФТ.

- Відділ торгівлі і ринків відповідає за виконання контрактними біржами США своїх обов'язків щодо контролю над ринком. Цей підрозділ переглядає правила бірж і розглядає заяви про реєстрацію нових ф'ючерсних контрактів і нові контрактні біржі.
- Офіс генерального радника. Генеральний радник є головним юридичним радником в КТФТ при формуванні політики і адміністративної практики. Співробітники офісу переглядають нормативну, законодавчу й адміністративну документацію, що надходить в КТФТ, і дають відповідь щодо застосування і трактування закону про товарні біржі. Цей підрозділ представляє також КТФТ перед судом присяжних, коли розглядаються справи, що стосуються Комісії.
- Офіс голови виконує численні функції, включаючи координацію підготовки і розподілу документів щодо політики, а також контроль потоку інформації, що надходить в Комісію. Офіс має бібліотеку КТФТ і підтримує зв'язок між КТФТ й іншими урядовими органами, зокрема такими, як департамент сільського господарства, Казначейство США, Рада керівників Федеральної резервної системи, Комісія з цінних паперів.

Регулювання біржової торгівлі в інших країнах значно відрізняється від американського.

Так, наприклад, у Великобританії до 1986 р. за діяльністю товарних бірж спостерігав Банк Англії і Департамент торгівлі, які могли лише в надзвичайних ситуаціях рекомендувати відповідній біржі зробити певні дії щодо нормалізації становища, наприклад, підвищити депозит або обмежити торгівлю тільки ліквідацією контрактів. Однією з таких надзвичайних обставин, на думку Банку Англії, були маніпуляції, внаслідок яких динаміка біржових котирувань досить довго не відповідала співвідношенню між попитом і пропозицією на ринку реального товару.

Введене в дію у 1986 р. регулювання ринку фінансових послуг змінило цей традиційний

для Великобританії підхід: було прийняте спеціальне законодавство і створена Рада з цінних паперів та інвестицій, одне із завдань якого - нагляд за товарними і фондовими біржами.

Рада повинна захищати інтереси клієнтів, розробляти єдині стандарти і підходи в організації біржової торгівлі.

З метою більш суворого регулювання була організована асоціація ф'ючерсних брокерів і дилерів, в завдання якої входить регулювання діяльності основних учасників біржової торгівлі через їх реєстрацію. Асоціація несе відповідальність також за нагляд за всіма учасниками ф'ючерсних ринків. Правила асоціації стосуються порядку ведення операцій, процедури збору і переказу депозитів і встановлення фінансових вимог до професійних учасників ринку. Законодавство дозволяє асоціації здійснити розслідування і дисциплінарні процедури.

Рада з цінних паперів та інвестицій уповноважена реєструвати ф'ючерсні та опціонні (контрактні) біржі Великобританії як зареєстровані біржі (Recognized Investment Exchanges). Учасники ринку, що здійснюють операції з ф'ючерсами і опціонами через члена асоціації, не зобов'язані проходити реєстрацію.

У Франції питання регулювання біржової діяльності входять в компетенцію комісії з ф'ючерсних товарних ринків. Останнім часом регулювання з боку цієї комісії стало більш жорстким. Так, вона зобов'язала членів біржі надавати клієнтам більше інформації про ринки і рух цін, підвищила розмір мінімального капіталу для зареєстрованих членів біржі з 1 до 3,5 млн. фр.

В Японії за діяльністю товарних бірж спостерігають різні міністерства (фінансів, сільського господарства, зовнішньої торгівлі і промисловості).

Після серії скандалів, що пов'язані з неетичною поведінкою певних біржових торговців в 1983 р., урядом було введено законодавство, направлене проти шахрайства в біржовій торгівлі, особливо у ф'ючерсній (контрактній). У 1987 р. вперше була призупинена діяльність трьох брокерських фірм. Встановлені ліміти кількості відкритих контрактів, які можуть мати члени і нечлени біржі (їх обсяги істотно відрізняються на різних біржах).

У Сінгапурі в 1986 р. було ухвалено закон, згідно з яким контроль за біржами був покладено на міністерство фінансів, включаючи затвердження створення біржі і припинення торгівлі на ній. Всі користувачі товарних бірж - від торговців до консультантів - повинні отримати від міністерства фінансів відповідну ліцензію, інакше їх чекає покарання у вигляді тюремного ув'язнення до трьох років і штрафу до 30 тис. синг. дол.

За шахрайські угоди торговці можуть бути ув'язнені на термін від семи років і штрафу до 100 тис. синг. дол. Крім того, біржовики, чії навмисні дії призводять до збитків клієнтів, зобов'язані відшкодувати втрати клієнтів. Мета регулювання діяльності бірж в Сінгапурі та в інших країнах полягає в запобіганні шахрайству, поширенню чуток, маніпулюванню цінами.

#### 4. ОСОБЛИВОСТІ БІРЖОВОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

Біржовий процес в нашій країні має ряд особливостей, які зумовлюються загальними економічними та історичними умовами.

Передусім зазначимо, що наші біржі важко назвати біржами "в класичному" розумінні подібного інституту як невід'ємної частини розвиненої ринкової економіки. Точніше, це не біржі, а торгові будинки або ж великі регіональні брокерські контори. Дійсно, якщо західні біржі за своїм статусом і суттю є некомерційними організаціями, то акціонери наших бірж сподіваються передусім на прибуток від біржової діяльності. Більше того, були прецеденти, коли біржа сама займалася брокерською діяльністю, створюючи так звані "нульові" брокерські контори. Ми вже не говоримо про те, що практично всі біржі без виключення займаються підприємницькою діяльністю, що в наших умовах є не бідною, а необхідною мірою існування і виживання бірж.

Однак слід зазначити, що біржа як економічний інститут суттєво відрізняється від звичайних "госпрозрахункових" структур. З суспільно-правового інституту, підлеглого урядовому управлінню, регламентації і контролю, біржі перетворилися по суті в приватні торгові асоціації, що керуються нарівні з офіційним законодавством власними правилами самоврядування. На приватний характер бірж вказує не тільки те, що торговельна діяльність регламентується в основному внутрішнім статутом біржі, а й те, що біржовий комітет звітує тільки перед загальними зборами членів біржі.

Без всякого сумніву, сьогодні, коли біржове законодавство, досягло певного рівня та існує спеціалізація бірж з товарних груп і регіонів, дрібні регіональні біржі припинять своє існування, перетворившись в ті чи інші комерційні структури, і передусім в торгові дома, дилерські й інвестиційні компанії. І цей процес вже набув розмаху.

Наші біржі не є "класичними біржами" також з тим набором товарів, які виставляються на торги. В усьому світі класичними є 60-70 найменувань товарів і продуктів, а на найбільших наших біржах в день торгів виставляються до тисячі найменувань товарів. Дуже незначну їх частину можна назвати "біржовим" товаром. І передусім це відбувається через відсутність сертифікації і біржових стандартів. Тому переважна більшість товарів, що реалізуються на наших біржах, не завжди стають предметом біржової угоди на класичних біржах. Скажімо, ті ж метал, цемент, ліс, які продаються на наших біржах, не завжди знаходять попит на світовому ринку, оскільки вони не відповідають повною мірою загальноприйнятим світовим стандартам якості, не готуються для транспортування на далекі відстані за своєю формою і габаритами, не мають відповідної упаковки і типорозмірів.

Інша особливість розвитку біржового процесу в нашій країні - пов'язана із спрямованістю біржової діяльності. Якщо в країнах з розвиненою ринковою економікою головне місце посідають за обсягами біржового обороту фондові біржі, то у нас - явна перевага на стороні товарних бірж. Ця обставина пов'язана з розвалом колишньої системи матеріально-технічного постачання та із загальною нерозвиненістю ринку цінних паперів. Нині в нашій країні досить кволо функціонує вторинний ринок цінних паперів.

Більшість вітчизняних бірж є універсальними ринковими структурами, що подають на торги найрізноманітніші товари і послуги. На багатьох біржах створені фондові відділи для здійснення операцій з цінними паперами.

Універсалізація біржової діяльності виявляється і в утворенні різних видів бірж. Формуються біржі, на яких йде торгівля продуктами інтелектуальної праці та різного роду послугами, в т. ч. інформаційними.

Суттєвою особливістю біржових інститутів нашої країни є специфіка біржових угод. Ця специфіка виявляється в наступному.

По-перше, хоча в більшості правил біржової торгівлі, прийнятих біржами, даються всі види угод, основним їх типом є угоди на реальний товар з негайною поставкою і сплатою. У той же час форвардний і ф'ючерсний ринки, які є переважаючими в світовій біржовій практиці, тільки починають розвиватися. Однак якщо для становлення договірної торгівлі зараз потрібно в основному впевненість у завтрашньому дні, то для створення ф'ючерсного ринку необхідні більш глибокі якісні зміни, зокрема стандартизація біржових контрактів, формування надійного механізму, що гарантує виконання операцій, розвиток сфери оптової торгівлі.

По-друге, внаслідок нестабільності товарних зв'язків для наших бірж характерне широке поширення так званих угод з умовами, що є насправді звичайними бартерними угодами. У деяких містах передбачалося навіть створення спеціалізованих бартерних бірж (як, наприклад, у Донецьку), але ці проекти виявилися практично нездійсненими. Бартерні угоди характерні передусім для невеликих регіональних брокерських контор на великих біржах.

По-третє, сама біржова торгівля організована за принципами не біржі як такої, а швидше аукціону. Не випадково в правилах багатьох бірж присутній регламент проведення біржового аукціону. Частіше за все торгівля в залі біржі більше схожа на аукціон, ніж на біржове котирування.

Якщо говорити про перспективи розвитку біржового процесу в країні, то можна виділити такі позиції:

- скорочення загальної кількості бірж за рахунок перетворення ряду регіональних бірж в

торгові доми і великі брокерські компанії;

- зростання економічної та інформаційної потужностей великих спеціалізованих бірж;

- стандартизація і типізація правил біржової торгівлі, біржових контрактів і брокерської документації;

- зростання кількості фондових бірж (фондових відділів товарних бірж), а також валютних бірж (валютних відділів фондових бірж);

- стабілізація цін на акції найбільших бірж і цін на брокерські місця;

- зростання кількості форвардних і ф'ючерсних операцій;

- поступова відмова від бартерних угод і аукціонних принципів торгів;

- створення при найбільших біржах фінансово-кредитних інститутів, страхування біржових угод, тісна співпраця банків і бірж;

- перетворення біржових структур у некомерційні організації;

- формування єдиного інформаційного простору біржової діяльності на всій території країни;

- прийняття і деталізація біржового законодавства.



