

УДК 336.76
Косова Т. Д.,
д-р екон. наук,
професор

Донецький національний університет економіки і
торгівлі імені Михайла Туган-Барановського,
м. Кривий Ріг, Україна
e-mail: mentor_ua@meta.ua

Ярошевська О. В.,
к-т екон. наук,
доцент

Класичний приватний університет,
м. Запоріжжя, Україна
e-mail: yaroshevskaya-kseniya@meta.ua

МЕХАНІЗМИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОЇ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

UDC 336.76
Kosova T. D.,
Grand PhD in Economic sciences,
Professor

Donetsk National University of Economics and Trade
named after Mykhailo Tugan-Baranovsky,
Kryvyi Rih, Ukraine
e-mail: mentor_ua@meta.ua

Yaroshevskaya O. V.,
PhD in Economic sciences,
Associate Professor

Classical Private University,
Zaporizhzhia, Ukraine
e-mail: yaroshevskaya-kseniya@meta.ua

MECHANISMS OF STATE REGULATION OF STOCK EXCHANGE TRADING

Мета. Мета статті — формалізація механізмів державного регулювання фондової біржової торгівлі.

Методи. Для обґрунтування отриманих результатів використано загальнонаукові методи аналізу і синтезу, діалектичний підхід, а також спеціальні — нормативний, табличного відображення.

Результати. З початку виникнення фондових бірж в Україні їх правовий статус та підходи до державного регулювання суттєво змінилися. Якщо на першому етапі вони мали неприбутковий статус і могли створюватися тільки у формі акціонерного товариства, то на теперішньому етапі організаційно-правова форма розширилась за рахунок товариства з обмеженою відповідальністю. Також менш жорсткими стали обмеження щодо прибутковості: прибуток фондової біржі має спрямовуватися на її розвиток та не підлягає розподілу між її власниками. У сфері державного регулювання здійснився перехід від адміністративних механізмів до пруденційних, орієнтованих на зменшення ризиків діяльності фондових бірж. У основі пруденційного нагляду лежить розрахунок і контроль пруденційних нормативів, основними для фондових бірж є: норматив достатності власних коштів, коефіцієнт покриття операційного ризику, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу. Обов'язковою умовою ефективності пруденційного нагляду є система звітування фондових бірж перед національним регулятором на щоденній, місячній та річній основі.

Ключові слова: фондова біржова торгівля, механізми, формалізація, державне регулювання.

Постановка проблеми. Залучення України до світових інтеграційних процесів обумовлює нагальні потреби у формуванні макросистем ринкової економіки, які би ґрунтувалися на засадах, що відповідають вимогам сьогодення. Протягом останнього часу інтенсивно розвиваються елементи ринкової інфраструктури на фондовому

ринку, впроваджується Internet-трейдинг, виник строковий ринок цінних паперів, вітчизняні корпорації виходять на ринок IPO. Українські інвестори отримали можливість торгувати новими фінансовими інструментами, зокрема ф'ючерсами на індекси акцій. Незважаючи на значний розвиток механізмів біржової торгівлі, потребують вирішення проблеми, пов'язані із захистом інвесторів від несприятливої ринкової кон'юнктури і високої волатильності фондових індексів. Також обов'язковою умовою зростання обсягів торгів фінансовими активами і зниження їх ризиків є подальше удосконалення державного регулювання фондового ринку на пруденційних засадах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Державне регулювання біржового сегменту фондового ринку, законодавче регулювання діяльності фондових бірж в Україні є предметом дослідження багатьох учених, серед яких В. Парсяк, К. Немолук, А. Щербина [1], М. Бормотова [2], Є. Редзюк [3]. Вони відзначають суттєву недосконалість української нормативно-правової бази, а іноді навіть невідповідність як міжнародній практиці, так і результатам досліджень вітчизняної економічної науки. Так, існує певне ігнорування законодавством України позабіржового ринку і деяких аспектів діяльності організованого ринку цінних паперів. Законодавчі імперативи обмежуються встановленням та описом структури професійних учасників ринку цінних паперів і деяких специфічних їх функцій. Поза законодавчою увагою опинився і ланцюг «емітент — торговець цінними паперами — фондова біржа», який визначає взаємодію вказаних суб'єктів. Наявність виявлених проблем законодавчого регулювання ринку цінних паперів України дає підставу констатувати необхідність подальшого удосконалення механізмів фондової біржової торгівлі та їх державного регулювання.

Мета статті полягає у формалізації механізмів державного регулювання фондової біржової торгівлі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Складність структури господарсько-правового статусу фондової біржі обумовлює наявність декількох елементів, одним із яких виступає організаційно-правова форма [4, с. 109]. Цей елемент визначає регламентований законодавством порядок утворення фондової біржі, особливості її організації, які впливають на зміст та обсяг її господарської правосуб'єктності.

За правовим статусом у світі виокремлюють три типи фондових бірж:

1. Публічно-правова організація — це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає у Німеччині і Франції, де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо;

2. Приватні фондові біржі — приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Усі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності із забезпечення стабільності біржової торгівлі та зниження ризику торговельних угод. Такий тип поширений у Англії і США;

3. Змішані фондові біржі — створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їхнього капіталу належить державі. Управління такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю виконується біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

Прикладами різних організаційно-правових форм бірж є: неприбуткова корпорація (Нью-Йоркська біржа); неприбуткова членська організація (Токійська біржа); товариство з обмеженою відповідальністю (Лондонська і Сіднейська біржі); напівдержавна організація (Франкфуртська біржа).

Зародження в Україні ринкових відносин розпочалося з поширення біржової форми торгівлі протягом 1989–1992 рр., коли ще не було чіткого розмежування між фондовими, валютними і кредитними біржами. Відокремлення функцій валютної і фондової бірж сприяло формуванню інфраструктури ринку цінних паперів в Україні і вимагало відповідного нормативно-правового забезпечення.

У 1991 році було прийнято Закон України «Про цінні папери та фондову біржу». Фондова біржа визначалася як організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Статтею 33 вказаного Закону України передбачалося, що фондова біржа створюється у формі акціонерного товариства, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до статуту і правил фондової біржі. Також визначався неприбутковий статус фондової біржі, оскільки вона створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі і продажу цінних паперів та їх похідних. Передбачалося, що вона не може здійснювати операції із цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Але відповідно до статті 10 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» фондова біржа могла бути засновником та учасником депозитарію.

На початку 2000-х років розпочався процес кодифікації вітчизняного законодавства для забезпечення відповідності економічним реаліям, що змінилися, який супроводжувався певними колізіями. Незважаючи на більше ніж десятирічний досвід функціонування фондових бірж, Цивільний кодекс України (ЦКУ) не використовує такого поняття, обмежуючись терміном «біржа». Стаття 650 ЦКУ передбачає укладання договорів купівлі-продажу на біржах, аукціонах, конкурсах, відповідно до статті 656 ЦКУ щодо таких договорів застосовуються загальні положення про купівлю-продаж, якщо інше не встановлено законом про ці види договорів купівлі-продажу або не впливає з їхньої суті. Господарський кодекс України у § 3 «Посередництво у здійсненні операцій із цінними паперами. Фондова біржа» містить статтю 360 «Фондова біржа», але її зміст є декларативний: для забезпечення функціонування ринку цінних паперів утворюється фондова біржа відповідно до порядку, визначеному законом.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», прийнятий у 2006 році, передбачає альтернативну або змішану форму організації фондової біржі. Так, відповідно до ст. 21 Закону фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю [5]. Станом на початок 2017 року у формі публічного акціонерного товариства створено фондові біржі «Перспектива», «Київська міжнародна фондова біржа», «ПФТС», «Українська біржа», як приватні акціонерні товариства зареєстровано фондові біржі «ІННЕКС», «Універсальна», «Українська міжбанківська валютна біржа», «Українська фондова біржа».

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками-торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації і має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку. Чле-

нами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як професійний учасник фондового ринку.

Закон України «Про депозитарну систему України» визначає правові засади функціонування депозитарної системи України, встановлює порядок реєстрації й підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів.

Відповідно до статті 19-4 «Правила клірингу» механізмами зниження ризиків невиконання або неналежного виконання зобов'язань, що передбачені договорами, укладеними на фондовій біржі, є [6]:

— обов'язкове стовідсоткове попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів або інших фінансових інструментів у порядку, встановленому Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України;

— часткове (або таке, що відсутнє) попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів або інших фінансових інструментів з обов'язковим створенням системи управління ризиками та гарантій, якою може бути передбачено створення гарантійного фонду за рахунок внесків учасників клірингу та інших учасників депозитарної системи, в порядку, встановленому Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) за погодженням з Національним банком України (НБУ).

Порядок створення та використання гарантійного фонду у виді цінних паперів та інших фінансових інструментів встановлюється НКЦПФР, а у виді коштів — НБУ.

До функцій фондової біржі належать [7]:

— установа правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

— організація та проведення регулярних біржових торгів;

— організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

— установа процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

— ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих заявок, укладених біржових контрактів (договорів) та контроль за їх виконанням;

— ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, допущених до торгівлі;

— обмін інформацією з особою, що провадить клірингову діяльність, із Центральним депозитарієм цінних паперів, з Національним банком України у випадках, передбачених законодавством, для забезпечення виконання біржових контрактів (договорів);

— зберігання паперових та/або в електронному виді документів щодо укладення та виконання біржових контрактів (договорів);

— здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на фондовій біржі;

— здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

- відповідне реагування на виявлені порушення законодавства про цінні папери та правил фондової біржі;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації та обмін інформацією відповідно до законодавства України.

Фондова біржа має розробити правила, які затверджуються біржовою радою та реєструються НКЦПФР. Правила можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів фондової біржі. Правила фондової біржі складаються з таких порядків:

- організації та проведення біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб до біржових торгів;
- котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів, оприлюднення біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі, у тому числі за анулювання (невиконання) біржового контракту (договору) за цінним папером або іншим фінансовим інструментом.

Правила фондової біржі можуть містити також порядки:

- здійснення фондовою біржею клірингу та розрахунків за укладеними на ній контрактами (договорами) щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів);
- здійснення заходів зі зниження ризиків невиконання укладених на фондовій біржі контрактів (договорів).

Фондова біржа може встановлювати особливості організації та проведення біржових торгів відповідним видом цінного папера або іншого фінансового інструмента на різних видах ринків, передбачених правилами фондової біржі.

Правила фондової біржі за кожним ринком повинні визначати: процедуру подання заявок та зазначення їх видів; особливості укладення біржових контрактів (договорів), порядок забезпечення (за наявності) виконання зобов'язань укладеними біржовими контрактами (договорами); порядок розрахунків.

Фондова біржа у день проведення біржових торгів зобов'язана оприлюднювати на власному веб-сайті та надавати НКЦПФР інформацію, передбачену законом та/або нормативно-правовими актами НКЦПФР, у тому числі:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення контрактів (договорів) купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу/делістингу;
- обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами (кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, їх загальну вартість згідно з укладеними контрактами (договорами), біржовий курс цінних паперів щодо кожного цінного папера, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений Комісією.

Крім того, фондова біржа оприлюднює таку інформацію:

- ціну відкриття;
- ціну закриття;
- ціну та обсяг кращої (найменшої) заявки на продаж та кращої (найбільшої) заявки на купівлю;
- ринкову капіталізацію емітента (середнє значення ринкової капіталізації);
- перелік учасників біржових торгів, до яких застосовані санкції щодо невиконання правил фондової біржі, із зазначенням порушень;
- інформацію щодо відсутності розрахунків та/або проведення розрахунків з порушенням встановленого біржовим контрактом (договором) строку їх виконання за наслідками укладених на фондовій біржі біржових контрактів (договорів) та/або розірвання раніше укладених на біржі біржових контрактів (договорів) учасниками біржових торгів.

Фондова біржа може оприлюднювати додаткову інформацію, що стосується результатів торгів та показників, які характеризують кон'юнктуру ринку. Інформація про ціни (біржовий курс, останню поточну ціну цінного папера або результати котирування) цінних паперів розміщується на власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі) та може бути надана фондовою біржею будь-якій заінтересованій особі протягом трьох років після дати здійснення операцій з такими цінними паперами.

Фондова біржа зобов'язана зберігати паперові та/або в електронному виді документи щодо поданих заявок, укладених та виконаних біржових контрактів (договорів) не менше п'яти років. Для забезпечення виконання функцій державного представника фондова біржа повинна забезпечити за допомогою відповідних технічних засобів у режимі реального часу доступ до інформації про хід біржових торгів. Фондова біржа повинна не пізніше наступного робочого дня листом повідомити НКЦПФР про операції з цінними паперами та/або іншими фінансовими інструментами, які здійснюються на такій фондовій біржі, у разі, якщо існує підозра в тому, що під час здійснення таких операцій використовується або може бути використана інсайдерська інформація.

Важливу роль для удосконалення біржових механізмів грає режим, що регулює допуск цінних паперів до котирування на фондовій біржі — лістинг. Серед переваг включення цінних паперів у лістинг можна виявити такі: збільшення привабливості акціонерного товариства для інвестора, оскільки проводиться оцінка якості акцій фондовою біржею; покращення кредитоспроможності підприємства; забезпечення прозорості ринку для інвесторів.

Пруденційний нагляд на фондовому ринку забезпечує прозорість та контролюваність діяльності професійних учасників ринку, а також є дієвим інструментом для захисту інтересів інвесторів. Однією із цілей НКЦПФР щодо пруденційного нагляду є налагодження комплексної системи кількісних та якісних показників, обов'язкової для дотримання професійними учасниками фондового ринку, з метою контролю ризиків їхньої діяльності.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, ключовим є операційний ризик, а для фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів), які укладаються на такій біржі, — також і ризик ліквідності, ринковий та кредитний ризики. Для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку використовуються такі показники (табл. 1).

Положенням НКЦПФР визначено порядок складання адміністративних даних, оприлюднення інформації на фондовому ринку, строки оприлюднення інформації та подання даних для фондових бірж [9]. Дані організатора торгівлі формуються підзвіт-

Таблиця 1 — Показники для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з організації торгівлі (побудовано за даними [8])

Назва показника	Призначення	Порядок розрахунку	Нормативне значення
норматив достатності власних коштів	відображає здатність фондової біржі утримувати власні кошти в розмірі, достатньому для покриття її фіксованих накладних витрат протягом 6 місяців, навіть за умови відсутності доходів протягом цього часу	відношення розміру власних коштів до величини, що становить 50 % від фіксованих накладних витрат установи за попередній фінансовий рік	не менше 1
коефіцієнт покриття операційного ризику	відображає здатність фондової біржі забезпечувати покриття своїх операційних ризиків власними коштами на рівні 15 % від її середньорічного позитивного нетто-доходу за 3 попередні фінансові роки	відношення розміру власних коштів установи до величини її операційного ризику (становить 15 % від розміру середнього річного нетто-доходу установи за 3 попередні фінансові роки, в які був отриманий позитивний нетто-доход)	не менше 1
коефіцієнт абсолютної ліквідності	відображає частину поточних зобов'язань, яку установа зможе погасити негайно, та характеризує достатність високоліквідних активів установи для того, щоб терміново ліквідувати її поточну заборгованість	відношення вартості високоліквідних активів установи, до яких належать грошові кошти, їх еквіваленти та поточні фінансові інвестиції, до величини її поточних зобов'язань	не менше 0,5
коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу	є інструментом оцінки впливу ризику ліквідності, ринкового, кредитного ризиків, що виникають в учасників процесу клірингу, а також системного ризику на рівень ризику, якому піддається фондова біржа, що здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів), які укладаються на такій біржі, яка опосередковано бере на себе зазначені ризики сторін договорів щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів)	відношення суми зобов'язань у грошових коштах учасників клірингу щодо договорів купівлі-продажу фінансових інструментів (крім цінних паперів), укладених на біржі, термін виконання зобов'язань за якими настав, до суми вартості попередньо зарезервованих учасниками клірингу грошових коштів (забезпечення зобов'язань) та розміру гарантійного (або інших аналогічного призначення) фонду	не більше 0,8

ною особою консолідовано (з урахуванням відокремлених структурних підрозділів). Вони подаються до центрального апарату НКЦПФР у виді електронних документів. Щоденні і нерегулярні дані, складені за окремою довідкою за одну дату, подаються один раз протягом робочого дня.

Фінансова звітність організатора торгівлі, утвореного у формі акціонерного товариства, розкривається відповідно до нормативно-правових актів, що регулюють питання розкриття інформації емітентами цінних паперів. Річна фінансова звітність підтверджується аудиторським висновком, що складається аудиторською фірмою, яка внесена до реєстру аудиторів та аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, та розкривається у складі регулярної річної інформації емітента. На письмову вимогу уповноваженої особи НКЦПФР організатор торгівлі зобов'язаний подати дані відповідно в паперовій формі.

Щоденні дані наведено довідками: про цінні папери та інші фінансові інструменти, які знаходяться в біржовому списку організатора торгівлі; про укладені (виконані) біржові контракти (договори РЕПО) із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на організаторі торгівлі.

Щомісячні дані складаються з довідок про:

— перелік членів фондової біржі, торговців цінними паперами та їх уповноважених представників, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на організаторі торгівлі;

— пруденційні нормативи організатора торгівлі;

— розрахунок коефіцієнта покриття зобов'язань учасників клірингу;

— вихідні дані для розрахунку: розміру власних коштів, фіксованих накладних витрат, коефіцієнта абсолютної ліквідності, нормативу достатності власних коштів та коефіцієнта покриття операційного ризику.

Нерегулярні дані наведено довідками:

— про зміни у біржовому списку і переліку членів фондової біржі, торговців цінними паперами, допущених до біржових торгів на організаторі торгівлі;

— про біржові контракти (договори РЕПО) із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на організаторі торгівлі, щодо яких відбулися зміни;

— про ситуації цінової нестабільності.

Висновки. Основний науковий результат статті полягає у формалізації механізмів державного регулювання фондової біржової торгівлі. З початку виникнення фондових бірж в Україні їх правовий статус та підходи до державного регулювання суттєво змінилися. Якщо на першому етапі вони мали неприбутковий статус і могли створюватися у тільки у формі акціонерного товариства, то на теперішньому етапі організаційно-правова форма розширилась за рахунок товариства з обмеженою відповідальністю, також менш жорсткими стали обмеження щодо прибутковості: прибуток фондової біржі має спрямовуватися на її розвиток та не підлягає розподілу між її власниками. У сфері державного регулювання здійснився перехід від адміністративних механізмів до пруденційних, орієнтованих на зменшення ризиків діяльності фондових бірж. У основі пруденційного нагляду лежить розрахунок і контроль пруденційних нормативів, основними для фондових бірж є: норматив достатності власних коштів, коефіцієнт покриття операційного ризику, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт покриття зобов'язань учасників клірингу. Обов'язковою умовою ефективності пруденційного нагляду є система звітування фондових бірж перед національним регулятором на щоденній, місячній та річній основі.

Перспективами подальших досліджень є розробка вимог фондових бірж до корпоративного управління емітентів, які враховуються в процесі лістингу цінних паперів.

Список літератури/References

1. Парсяк, В. Н. Державне регулювання біржового сегменту фондового ринку: реалії та перспективи / В. Н. Парсяк, К. Д. Немолук, А. Г. Щербина // Збірник наукових праць Національного університету кораблебудування. — 2014. — № 1. — С. 6–11.

Parsiak, V. N., Nemoliuk, K. D., Shcherbyna, A. H. (2014). *Derzhavne rehuliuвання birzhovoho sehmentu fondovoho rynku: realii ta perspektyvy* [State regulation of the exchange segment of the stock market: realities and prospects]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu korablebuduvannia* [Collection of Scientific papers of the National University of Shipbuilding], no. 1, pp. 6–11.

2. Бормотова, М. В. Особливості законодавчого регулювання діяльності фондових бірж в Україні / М. В. Бормотова // Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси. — 2012. — Вип. 9 (4). — С. 49–54.

Bormotova, M. V. (2012). *Osoblyvosti zakonodavchoho rehuliuвання diialnosti fondovykh birzh v Ukraini* [Features of legal regulation of stock exchanges in Ukraine]. *Ekonomichni nauky. Ser.: Oblik i finansy* [Economic sciences. Ser. Accounting and Finance], no. 9 (4), pp. 49–54.

3. Редзюк, Є. Вплив економічних процесів і державного регулювання на розвиток фондової біржі / Є. Редзюк // Дослідження міжнародної економіки. — 2011. — Вип. 4. — С. 76–88.

Redziuk, Ye. (2011). *Vplyv ekonomichnykh protsesiv i derzhavnoho rehuliuвання na rozvytok fondovoi birzhi* [Impact of economic processes and the development of state regulation of stock exchanges]. *Doslidzhennia mizhnarodnoi ekonomiky* [Research of International Economics], no. 4, pp. 76–88.

4. Січко, Л. Особливості організаційно-правової форми фондової біржі в Україні / Л. Січко // Підприємництво, господарство і право. — 2016. — № 1. — С. 108–110.

Sichko, L. (2016). *Osoblyvosti orhanizatsiino-pravovoi formy fondovoi birzhi v Ukraini* [Features of the legal form of a stock exchange in Ukraine]. *Pidpriemnytstvo, hospodarstvo i pravo* [Entrepreneurship, Commerce and Law], no. 1, pp. 108–110.

5. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

The Verkhovna Rada of Ukraine (2006). The Law of Ukraine «On Securities and Stock Market». Available at : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. (Accessed 01 April 2017).

6. Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-VI від 06.07.2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

The Verkhovna Rada of Ukraine (2012). The Law of Ukraine «On the depository system of Ukraine». Available at : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>. (Accessed 01 April 2017).

7. Положення про функціонування фондових бірж : Рішення НКЦПФР № 1688 від 22.11.2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>.

National Commission on Securities and Stock Market (2012). Decision «Regulation on the functioning of stock exchanges». Available at : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>. (Accessed 01 April 2017).

8. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками : Рішення НКЦПФР № 1597 від 01.10.2015 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15/page2?text=%E1%B3%F0%E6#w11>.

National Commission on Securities and Stock Market (2015). Decision «Regulation on prudential ratios of professional stock market and the requirements for risk management system». Available at : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15/page2?text=%E1%B3%F0%E6#w11>. (Accessed 01 April 2017).

9. Про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: Рішення НКЦПФР № 1284 від 25.09.2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1738-12>.

National Commission on Securities and Stock Market (2015). Decision «On compiling administrative data on the activities by organizers of trading, disclosure and presentation of relevant documents to the National Commission on Securities and Stock Market». Available at : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1738-12>. (Accessed 01 April 2017).

Цель статьи — формализация механизмов государственного регулирования фондовой биржевой торговли.

Методы. Для обоснования полученных результатов использованы общенаучные методы анализа и синтеза, диалектический подход, а также специальные — нормативный, табличного отображения.

Результаты. С начала возникновения фондовых бирж в Украине их правовой статус и подходы к государственному регулированию существенно изменились. Если на первом этапе они имели некоммерческий статус и могли создаваться только в форме акционерного общества, то на данном этапе организационно-правовая форма расширилась за счет общества с ограниченной ответственностью. Также менее жесткими стали ограничения по доходности: прибыль фондовой биржи должна направляться на ее развитие и не подлежит распределению между ее владельцами. В сфере государственного регулирования осуществился переход от административных механизмов к пруденциальным, ориентированным на уменьшение рисков деятельности фондовых бирж. В основе пруденциального надзора лежит расчет и контроль пруденциальных нормативов, основными для фондовых бирж являются: норматив достаточности собственных средств, коэффициент покрытия операционного риска, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент покрытия обязательств участников клиринга. Обязательным условием эффективности пруденциального надзора является система отчетности фондовых бирж перед национальным регулятором на ежедневной, месячной и годовой основе.

Ключевые слова: фондовая биржевая торговля, механизмы, формализация, государственное регулирование.

Objective. Formalization of stock exchange trading state regulation mechanism.

Methods. To substantiate the results received general scientific methods of analysis and synthesis, dialectical approach, as well as special — normative, tabular mapping are used.

Results. Since the beginning of the emergence of stock exchanges in Ukraine, their legal status and approaches to state regulation have changed significantly. If at the first stage they had a non-commercial status and could be created only in the form of a joint-stock company, at this stage the legal form has been expanded at the expense of a limited liability of a company. Also the restrictions on profitability became less stringent: the stock exchange's profit should be directed to its development and not subject to distribution among its owners. In the sphere of state regulation, the transition from administrative mechanisms to prudential, risk-reducing activities of stock exchanges took place. Prudential supervision is based on the calculation and control of prudential standards, the main ones for stock exchanges are: the capital adequacy ratio, the operational risk coverage ratio, the absolute liquidity ratio, the coverage ratio of the clearing participants' obligations. An obligatory condition for the effectiveness of prudential supervision is the system of reporting stock exchanges to the national regulator on a daily, monthly and annual basis.

Key words: stock exchange trade, mechanisms, formalization, state regulation.

Надійшла до редакції 12.05.17