**Тема 3. Регулювання біржової діяльності**

*3.1. Поняття й необхідність регулювання біржової діяльності*

*3.2. Регулювання біржової діяльності в Україні*

*3.3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах*

Біржова діяльність у ринковій економіці строго регулюється як з боку держави, так і з боку учасників біржового процесу шляхом розробки й введення 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, захист інтересів дрібних фірм і спекулянтів.

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 внутрібіржовим регулюванням. Відповідний державний орган – Комісія з товарної ф’ючерсної торгівлі – 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.

На сучасному етапі реформування економіки України одним з основних завдань є переосмислення економічної концепції становлення та функціонування ринків основних активів та визначення головної мети державної політики щодо забезпечення на них стану динамічної рівноваги. За більше десяти років ринкових реформ в Україні так і не створено ефективно діючих ринків сировини та фінансових інструментів із негайною поставкою, які у зарубіжній економічній літературі прийнято називати ***спотовими*** *(spot market).*

Саме на спотових ринках визначаються базові ринкові ціни, які мають вирішальний вплив на теперішній стан економіки в цілому, а також на формування відповідних сподівань учасників ринків на перспективу. Процес становлення цих ринків відбувається фрагментарно в процесі гострої політичної боротьби за сфери впливу, розподіл і перерозподіл державної власності. Особливо гострою є боротьба на енергетичному ринку та ринку капіталу, учасники яких не зацікавлені у встановленні прозорих правил укладання угод.

Історія розвитку західних ринків доводить, що на певному етапі значні за обсягами спотові ринки формують вертикальні складові у вигляді *ринків строкових контрактів*. Першими такими контрактами були ***форвардні*** *(forward)*. Ці контракти виникають на позабіржових сировинних ринках у відповідь на гостру потребу захисту від цінових коливань.

Форвардні контракти на активи (товари, цінні папери, валюту, фондові індекси) з відстроченою поставкою за цінами або курсами, погодженими у момент укладання угоди, існують на всіх ринках і будуть існувати завжди, оскільки в загальному випадку всі види контрактів у всіх видах бізнесу можна віднести до форвардів. Ціна за будь-яким контрактом завжди погоджується у момент укладання угоди, поставка відбувається у терміни, обумовлені у контракті.

Регламентація з боку держави може виявлятися у дотриманні певних загальноприйнятих між учасниками ринку документарних форм. Встановлення основних кількісних параметрів угоди є прерогативою сторін – продавця та покупця.

Впровадження форвардних контрактів у торговельну практику дозволило продавцям та покупцям частково вирішити проблему страхування цінових і курсових ризиків у майбутньому, однак майже завжди одна зі сторін несла суттєві фінансові втрати: реальні або у вигляді недоотриманої вигоди. Більше того, за допомогою форвардів, які мали завершуватися обов’язковою поставкою, учасники ринків не могли отримувати прогнозні значення майбутніх цін.

Дану проблему було вирішено через повну стандартизацію форвардів і організацію біржової торгівлі ними з використанням маржинальної системи клірингових розрахунків. Повністю стандартизований форвард був геніальним винаходом торговців. Стандартні параметри щодо кількісних та якісних характеристик були визначені, виходячи із оптимальних розмірів партій товарів, які могли доставлятися різними видами транспорту. Місцями доставки товарів були визначені сертифіковані склади, розміщені у фінансових, транспортних центрах, портах тощо. Саме так виникає не лише новий інструмент – ф’ючерсний контракт – але й унікальний ринок, який репрезентує учасникам майбутні спотові ціни, або ***ф’ючерсні ціни*** *(futures prices).*

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.

**3.2. Регулювання біржової діяльності в Україні**

В Україні участь держави в сприянні й розвитку діяльності товарних 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 товарного ринку в Україні є:

* формування і забезпечення єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування організованого біржового товарного ринку як чинника ринкового планування, ціноутворення і забезпечення можливої стабілізації цін при інфляційних процесах;
* координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування товарного біржового ринку;
* залучення урядових структур, державних і недержавних організацій для сприяння розвитку товарного біржового ринку;
* розгляд та затвердження Правил випуску і обігу товарних 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 товарного ринку України та експортного потенціалу держави;
* координація роботи з фахової підготовки (підвищення кваліфікації) спеціалістів з питань товарного 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 товарного ринку (товарні біржі, біржові посередники, біржові склади, електронні біржові торговельно-інформаційні системи, розрахунково-клірингові установи);
* здійснення контрольно-наглядових та дозвільно-реєстраційних функцій.

***Органи державного регулювання біржового ринку України***

* Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
* Комісія товарних бірж;
* Міністерство економічного розвитку і торгівлі України;
* Антимонопольний комітет України;
* Фонд державного майна України;
* Інші державні органи.

Втручання органів державної влади і місцевого самоврядування в діяльність товарної біржі з організації і регулювання біржової торгівлі, за винятком випадків, передбачених чинним законодавством, не допускається.

Рішення органів державної влади і місцевого самоврядування, що мають наслідком невиконання, часткове невиконання біржових контрактів, нанесення збитку сторонам біржових контрактів, визнаються незаконними.

Розробка правової основи державного регулювання біржової діяльності в Україні базується на діючих законах, постановах, положеннях і указах. Основними з них є:

1. Цивільний кодекс України;
2. Господарський кодекс України;
3. Закон України „Про товарну біржу” від 10.12.91 (зі змінами і доповненнями);
4. Податковий кодекс України;
5. Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р.

Після прийняття 1.01.2004 року Господарського кодексу України поняття біржа, біржові правила та інші положення, що стосуються діяльності бірж визначені у даному кодексу. Згідно зі ст.280 Господарського кодексу товарна біржа має право:

* встановлювати власні правила біржової торгівлі й біржового арбітражу, що є обов’язковими для всіх учасників торгів;
* встановлювати вступні й періодичні внески для членів біржі, розмір плати за послуги, що надаються біржею;
* встановлювати й стягувати, відповідно до статуту біржі, плату за реєстрацію угод на біржі, а також санкції за порушення статуту біржі й біржових правил;
* створювати підрозділи біржі й затверджувати положення про них;
* створювати арбітражні комісії для вирішення суперечок в торговельних угодах;
* розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти й типові контракти;
* укладати угоди з іншими біржами, мати своїх представників на біржах, у тому числі розташованих за межами України;
* видавати біржові бюлетені, довідники та інші інформаційні й рекламні видання;
* вирішувати інші питання, передбачені законом.

## Товарна біржа зобов’язана:

* створювати умови для проведення біржової торгівлі;
* регулювати біржові операції;
* регулювати ціни на товари, що допускаються до обороту на біржі;
* надавати членам і відвідувачам біржі організаційні, інформаційні та інші послуги;
* забезпечувати збір, обробку та розповсюдження інформації щодо кон’юнктури ринку.

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Кожна біржа розробляє певні внутрібіржові нормативні акти, що є основою її діяльності:

* Установчий договір;
* Статут;
* Правила торгівлі.

В ***Установчому договорі*** біржі перераховано склад її засновників, їх права і обов’язки, визначено: мету створення біржі, первісний розмір статутного фонду, поділ його на секції і порядок розподілу їх між учасниками, порядок розподілу прибутку і створення резервного фонду; викладено умови призупинення діяльності біржі; вказано місцезнаходження та реквізити 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 біржею; облік і звітність біржі, припинення діяльності біржі.

***Правила торгівлі на 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 біржею.

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

**3.3. Особливості біржового регулювання в зарубіжних країнах**

США реальний державний контроль та нагляд за біржовою торгівлею встановлюється з 1933 р. Саме тоді запроваджуються державні Комісії з контролю за ф’ючерсними та фондовими ринками, приймається Закон “Про товарні біржі”. Сьогодні законодавство США включає Закон “Про ф’ючерсні контракти на зерно” (1922), Закон “Про товарні біржі” (1936), Закон “Про Комісії з ф’ючерсної торгівлі товарами” (1974), Закон “Про ф’ючерсну торгівлю” (1976, 1982, 1986, 1989, 1991 рр.). Були досліджені повноваження Комісії з ф’ючерсної торгівлі, які 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. Так було до Громадянської війни між Південними та Північними штатами. Після війни ціни на сировинні товари різко впали. В цьому виробники звинуватили біржових спекулянтів. У результаті уряд штату Іллінойс у 1867 р. заборонив ф’ючерсні угоди. У цьому ж році за укладання таких угод, які, незважаючи на заборону, продовжували існувати в Чиказькій торговельній палаті, було заарештовано сім її членів. Невдовзі біржовиків було звільнено з-під варти, а через рік цей закон було скасовано.

З того часу до Першої світової війни всі спроби ввести законодавчі обмеження щодо здійснення ф’ючерсних операцій успіхом не увінчалися. Однак уряд не полишав надій на створення відповідного законодавчого акту. Першим кроком був Закон “Про ф’ючерсну торгівлю бавовною” від 1916 р., другим – Закон “Про ф’ючерсну торгівлю” від 1921 р., який, після визнання його неконституційним, у 1922 р. було перероблено на Закон “Про зернову ф’ючерсну торгівлю”. Уже в цьому законі було дано визначення контрактного ринку (офіційної назви ф’ючерсного ринку), засновано Адміністрацію по зернових ф’ючерсних контрактах в рамках департамента сільського господарства. Цим законом було дозволено Адміністрації спостерігати за торгами не лише Чиказької, але й інших дев’яти існуючих тоді бірж, збирати дані про активність ринку, перевіряти книги та рахунки членів біржі.

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 (наприклад розмір нетто-капіталу таких учасників має становити 100 тис. дол. або 4% від суми депозитів клієнтів);

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 assistans), 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 укладення 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.

З 1982 р. Комісія ввела правила, що вимагають від бірж встановити ліміти відкритих позицій для ф’ючерсних контрактів. Ліміти відкритих позицій не застосовуються до хеджерів.

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-Анжелесі, 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 патронується 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) в кінці 2000 р. 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 ХХ-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, яке виробляли кантони, 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 донедавна 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 держаного 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.