

**МАШКОВСЬКА Л. В.,**  
кандидат юридичних наук, доцент  
кафедри соціально-гуманітарних  
і правових дисциплін  
(Уманський національний  
університет садівництва)

**КОВАЛЕНКО-ЧУКІНА І. Г.,**  
кандидат історичних наук, старший  
викладач кафедри соціально-  
гуманітарних і правових дисциплін  
(Уманський національний  
університет садівництва)

УДК 346.7:339.338(477)

### ПОНЯТТЯ ТА ПРОВОА ПРИРОДА ФОНДОВОЇ БІРЖІ ЯК СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

У статті проаналізована фондова біржа, яка є певним суб'єктом господарювання. Доводиться, що їй притаманні ознаки некомерційного суб'єкту фінансового або іншого характеру, який створюється у спеціально встановленому порядку і має особливі відмінності щодо здійснення діяльності.

**Ключові слова:** фондова біржа, некомерційний характер, господарська діяльність, посередництво, фінансова діяльність.

В статье проанализирована фондовая биржа, которая является определенным субъектом хозяйствования. Доказывается, что для неё характерны признаки некоммерческого субъекта финансового или иного характера, который создается в специально установленном порядке и имеет особые отличия в осуществлении деятельности.

**Ключевые слова:** фондовая биржа, некоммерческий характер, хозяйственная деятельность, посредничество, финансовая деятельность.

The article analyzes the stock exchange, which is a certain subject of management. It is proved that it has the features of a non-profit entity of a financial or other nature, which is created in a specially established order and has particular differences in the performance of activities.

**Key words:** stock exchange, non-commercial character, economic activity, mediation, financial activity.

**Вступ.** Діяльність біржі в загальному вигляді є видом некомерційного господарювання, правові засади якого, насамперед, ґрунтуються на конституційній основі через суб'єктно-об'єктну складову. Ст. 42 Конституції України передбачає, що «кожен має право на підприємницьку діяльність, яка не заборонена законом» [1]. Отже, кожна особа може займатися підприємницькою діяльністю, яка не заборонена законом, що зумовлює існування особливих суб'єктів, тобто суб'єктів некомерційного господарювання, одним із видів яких є фондові біржі, які завдяки своєму особливому статусу будуть розглянуті в аспекті господарського права.



Саме фондова біржа є елементом ринкової економіки, а її існування залежить від фінансової активності суб'єктів господарювання та їхніх інтересів.

Останнім часом зріс науковий інтерес до дослідження правового становища окремих видів учасників відносин у сфері господарювання та окремих аспектів, які характеризують їхній правовий статус як суб'єктів господарських відносин, тому доцільно провести дослідження зазначених суб'єктів, зокрема фондових бірж. В юридичній літературі дослідженню суб'єктів некомерційної господарської діяльності, а саме фондової біржі, приділяли увагу Р. Безус, А. Берлач, М. Бедринець, Д. Задихайло, К. Калинець, В. Мамутов, О. Подцерковний, Н. Саніахметова та інші.

**Постановка завдання.** Метою статті є проведення правового аналізу поняття та правового регулювання діяльності фондових бірж, виокремлення їхніх загальних і відмінних ознак з огляду на норми чинного законодавства.

**Результати дослідження.** Фондова біржа через характер діяльності та нормативні умови створення і функціонування є структурним елементом фондового ринку, завдяки якому він існує та розвивається. Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів. «Фондовий ринок» є абстрактним поняттям, яким позначають сукупність дій і механізмів, що уможливають торгівлю цінними паперами. Його не варто плутати з поняттям «фондова біржа» – організацією, яка надає можливість для здійснення торгових операцій і зведення разом покупців і продавців цінних паперів [2, с. 101]. Фондова біржа є особливим посередником на ринку цінних паперів, центром торгівлі [3, с. 305]. Фондова біржа досліджується фахівцями різних галузей знань, тобто є комплексною категорією, зокрема юридичною.

Сьогодні фондові біржі є найважливішими центрами національного та міжнародного господарського життя, залишаючись головною ланкою, «ядром» ринку цінних паперів.

Фондова біржа – це особлива інституційно-організована частина ринку цінних паперів, де обертаються цінні папери високої якості, а операції здійснюються професійними учасниками ринку. Основна відмінність від позабіржових торговельних систем полягає в застосуванні жорстких процедур відбору емітентів, цінних паперів і операторів ринку. Характерними ознаками біржі є концентрація попиту і пропозиції, приуроченість торгів до певного місця і часу, регульованість, публічність і гласність торгів, підпорядкованість визначеним правилам, укладення угод без наявності на біржі самих цінних паперів, оптовий характер торгів (партіями або лотами).

Фондова біржа являє собою елемент інфраструктури організованого ринку цінних паперів, на якому їх власники здійснюють через членів біржі операції купівлі-продажу. Тобто саме вона є місцем укладення різноманітних угод щодо цінних паперів.

Однак, фондова біржа, як свідчить світова практика, – це, насамперед, вторинний ринок цінних паперів. Фондова біржа відбиває стан ділової активності держави та безпосередньо сприяє залученню додаткових інвестиційних коштів до найбільш ринково привабливих галузей економіки та здійснює розподіл і перерозподіл фінансового капіталу. Через виокремлення різноманітних видів фондових бірж можна всебічно розглянути їхню сутність, цілі та функції. Так, за номенклатурою товарів, що є об'єктами торгів, фондові біржі бувають універсальними (торгують різними цінними паперами) і спеціалізованими (у структурі торговельного обороту домінують цінні папери одного виду [4, с. 289]. Отже, фондова біржа є важливим елементом, складовою фондового ринку, яка завдяки своєму існуванню формує інвестиційний показник у країні, сприяє його підвищенню й активно реагує на зміни в економіці.

У сучасній літературі фондова біржа розглядається, по-перше, як економічна категорія, що відображає складову частину ринку, специфікою якого є особлива оптова форма торгівлі товарами з визначеними характеристиками: масовість, стандартність, взаємозамінність. По-друге, це господарське об'єднання (товариство) продавців, покупців і торговців-посередників з метою створення умов для торгівлі, полегшення, прискорення і здешевлення торгових угод і операцій [5, с. 254]. Такі об'єднання створюються для поліпшення торгівлі, швидкого забезпечення товаровиробників необхідними товарами, прискорення



обороту капіталу. Члени біржі виграють не від її функціонування, а від своєї участі в торгах. Члени фондової біржі, якими можуть бути як посередницькі (брокерські, торгові та інші) виробничі фірми, так і банківські установи, інвестиційні компанії, окремі громадяни, які відповідно до встановлених біржових правил укладають угоди купівлі-продажу товарів за цінами, що складаються безпосередньо у процесі торгівлі в залежності від співвідношення попиту і пропозиції. Зазначене свідчить про те, що біржа являє собою особливий ціноутворюючий механізм [6, с. 204].

Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їх розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Такі процеси здійснюються на фінансових ринках [7, с. 288]. Усі суб'єкти господарювання стикаються з фінансовим ринком, де шукають необхідні кошти або здійснюють інвестування тимчасово вільних коштів і отримують із того додатковий прибуток. Отже, на фінансовому ринку виникає кругообіг капіталу. Фінансовий ринок існує як сукупність взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих ринків: кредитного ринку, валютного ринку, ринку цінних паперів [8, с. 336]. Тому важливим моментом є створення умов для нормальної діяльності біржі, яка в епоху інформаційної глобалізації пов'язана із запровадженням сучасних технологій, що дозволяють негайно проводити будь-які біржові операції, зокрема укладання й виконання біржових угод. Р. Дудяк, Ф. Міколяш, Н. Ситник, досліджуючи розвиток товарних бірж, акцентують увагу на проблемах, пов'язаних з автоматизацією біржової діяльності, вказують на потребу вдосконалення систем обробки інформації, питання вибору ефективних технологічних і технічних засобів, необхідних для проведення такої роботи [9, с. 157]. Саме в частині вдосконалення електронних систем торгівлі, апаратних і програмних продуктів для організації біржових торгів в електронній формі можна досягти значного збільшення обсягів торгів. На законодавчому рівні доцільно встановити вимоги до таких програмних засобів у частині забезпечення ними конфіденційності транзакцій торговців, електронного документообігу в системі, наявності комунікаційних можливостей щодо обміну інформацією з відповідними системами учасників торгів тощо [10, с. 334]. Доречним з огляду на зазначене буде застосування Закону України «Про електронну комерцію», який визначає організаційно-правові засади діяльності у сфері електронної комерції в Україні, встановлює порядок здійснення електронних правочинів із застосуванням інформаційно-телекомунікаційних систем і визначає права й обов'язки учасників відносин у сфері електронної комерції [11].

Механізм обігу цінних паперів є одним із найбільш поширених інститутів, через який здійснюється розміщення цінних паперів, це і є фондова біржа. На фондовій біржі здійснюється як первинне, так і вторинне розміщення цінних паперів, зокрема державних. Як вторинний ринок цінних паперів фондова біржа сприяє здійсненню переходу фондових цінностей від одного суб'єкта до іншого. На первинному ринку цінності емітуються, тобто випускаються в обіг і розповсюджуються серед інвесторів. В окремих випадках на фондових біржах можуть розповсюджуватися цінні папери. Емітентами цінних паперів можуть бути юридичні особи, держава, державні органи, органи місцевої адміністрації, підприємства, іноземні юридичні особи. Громадяни або юридичні особи, що купують цінні папери від свого імені та за свій кошт, є інвесторами. Ними можуть бути також іноземні громадяни та юридичні особи. Ще один учасник ринку цінних паперів – інвестиційні інститути, які мають права юридичної особи, що дає їм змогу виконувати функції посередника (фінансового брокера), інвестиційного консультанта, інвестиційної компанії, інвестиційного фонду. Інвестиційні компанії можуть займатися організацією випуску цінних паперів і наданням гарантій щодо розміщення їх на користь третіх осіб, вкладати кошти в цінні папери від свого імені та за свій рахунок. Зазначене свідчить про те, що фондова біржа відіграє значну роль у розвитку ринкових відносин та їх становленні. Згідно із законодавством, фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами [12].

Завдяки порядку створення, тобто легалізації діяльності фондової біржі можна говорити про її нормативно-господарський характер. Фондова біржа набуває статусу юридичної



особи в порядку, визначеному законодавством України, та здійснює діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку на підставі ліцензії, що видається Національною комісією із цінних паперів і фондового ринку у встановленому порядку [13]. Реєстрація здійснюється за Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань» [14].

На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку. Так, за правовим статусом у світі виділяють три типи фондових бірж:

- публічно-правова організація – це фондова біржа, що постійно контролюється державою. Переважає в Німеччині та 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;

- приватні фондові біржі – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного законодавства країни. Держава не дає жодних гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності із забезпечення стабільності біржової торгівлі та зниження ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії та Сполучених Штатах Америки (далі – США);

- змішані фондові біржі – створюються як акціонерні товариства, але водночас не менше 50% їхнього капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Такий тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

За станом розвитку у світовій практиці виділяють такі біржі:

- найбільш розвинені – посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і цілковито комп'ютеризовані. До такої групи відносять Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Копенгагенську біржі;

- розвинені – характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають давню історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

- перспективні – це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних оборотів, характерних для розвинених бірж. В їхньому обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);

- новостворені – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явилися кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

Окрім зазначеної класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» та «брокерські». У фондових бірж «банківського» типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. «Брокерський» тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам вхід на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі (далі – УФБ). У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційними банками [15, с. 115].

Також у літературі саме за певними видами виокремлюються фондові біржі і визначається їхній статус як суб'єкта господарювання. Так, О. Булда виокремлює господарсько-правову класифікацію фондової біржі, а саме:

1. За повноваженнями:

- фінансові та посередницькі інститути, що належать до інфраструктури ринку (банки, інвестиційні фонди, інвестиційні страхові компанії, довірчі товариства тощо). Такі суб'єкти здійснюють обслуговування ринку, а саме: кредитування, інвестування, страхування, а також надають інші підприємницькі послуги.



2. За метою отримання прибутку:
  - некомерційні (ст. 21 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок»). Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).
3. За порядком створення:
  - за волевиявленням засновників, на підставі установчих документів і утворені розпорядчим актом підприємства, органу державної влади, місцевого самоврядування.
4. За ознаками установчих документів:
  - суб'єкти, установчими документами яких є статuti (акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю).
5. За правами засновників:
  - корпоративні (господарські товариства, кооперативи).
6. За правовим режимом майна:
  - суб'єкти-власники майна;
  - суб'єкти-невласники майна.
7. За кількістю учасників:
  - створені кількома особами (ст. 21 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок»). Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їхнім об'єднанням, що налічує не менше ніж 20 торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може перевищувати 5% статутного капіталу фондової біржі.
8. За критерієм особливості правового статусу:
  - національні (на них поширюється національний режим);
  - іноземні [16, с. 159].

Основні напрямки діяльності фондової біржі можна проаналізувати на підставі Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», у ст. 20 якого зазначено, що основними напрямками діяльності фондової біржі є: діяльність з організації торгівлі цінними паперами на фондовому ринку; створення організаційних, інформаційних, технологічних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них тощо.

Але Закон дуже звужує місце фондової біржі на ринку цінних паперів. Щоб оцінити весь обсяг завдань фондової біржі, треба проаналізувати її функції, які також є відображенням напрямків її діяльності. Так, в економічній літературі виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, здебільшого, визначають у статуті біржі, положенні про функціонування фондових бірж, а також у законах. До загальних функцій фондових бірж належать: визначення ринкової ціни (цінова) – це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені; прогнозна функція – більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін; організаційна – передбачає гарантування виконання умов біржових угод, розробку системи розрахунків за укладеними на біржі угодами, організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо; інформаційна – забезпечує учасників ринку оперативною й аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку; регулююча – забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління тощо.





До конкретних функцій фондової біржі належать:

- установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами й іншими фінансовими інструментами;
- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод і контроль за виконанням біржових контрактів;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, внесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів у депозитарній системі;
- відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери тощо [17, с. 223].

Вичерпний перелік функцій фондової біржі містять норми чинного законодавства, а саме: установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами й іншими фінансовими інструментами; організація та проведення регулярних біржових торгів; організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів; установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі; ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих заявок, укладених біржових контрактів (договорів) і контроль за їх виконанням; ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, допущених до торгівлі тощо [18].

**Висновки.** Фондова біржа є специфічним суб'єктом господарювання, який є об'єднанням неприбуткового фінансового характеру, діючим на засадах самоврядування та самооплатності згідно з чинним законодавством. Господарсько-правовий статус фондової біржі визначається через загальний механізм створення-легалізації за відповідним законним актом, а також виокремленням її видів за певними критеріями, залежно від її місцезнаходження, діяльності, мети створення тощо.

Фондова біржа посідає центральне місце щодо торгівлі цінними паперами, координує рух капіталів, що сприяє залученню на певних умовах і на певний строк тимчасово вільних грошових коштів шляхом випуску та продажу акцій, облігацій та їх спрямування на започаткування підприємств, їхнє технічне оновлення, переорієнтацію на випуск продукції, яка має найвищий попит. Саме через створення і функціонування фондових бірж у майбутньому будуть інвестуватись значні кошти в економіку України, активізується зовнішньоекономічна діяльність, водночас громадяни зможуть стати повноцінними власниками потужних прибуткових підприємств, як в ринково розвинених країнах, та вийти на міжнародний фінансовий ринок.

#### Список використаних джерел:

1. Конституція України : Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР : за станом на 30 вересня 2016 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
2. Подцерковний О., Квасніцька О., Смітюх А. та ін. Господарське право : [підручник] / за ред. О. Подцерковного. – Х. : Одісей, 2010. – 640 с.
3. Форкун І., Ковальчук С. Фінанси : [навч. посібник] / І. Форкун, С. Ковальчук – Львів : «Новий Світ-2000», 2005. – 568 с.
4. Шевченко Л. Основи економічної теорії : [підручник] / за ред. Л. Шевченко. – Х. : Право, 2008. – 448 с.
5. Мозговий О. Фондовий ринок : [навч. посібник] / О. Мозговий. – К. : Видавництво Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, 2002. – 316 с.
6. Буренін О. Ф'ючерсні, форвардні і опціонні ринки / О. Буренін. – М. : Науково-технічне товариство імені академіка С.І. Вавилова, 2003. – 337 с.



7. Маслова С. Фінансовий ринок : [навч. посібник] / С. Маслова, О. Опалов. – К. : Каравела, 2008. – 288 с.
8. Павлов В. Цінні папери в Україні : [навч. посібник] / В. Павлов. – К. : Кондор, 2009. – 400 с.
9. Дудяк Р., Міколяш Ф., Ситник Н. Організація функціонування та розвиток товарних бірж України в умовах економічної кризи / Р. Дудяк, Ф. Міколяш, Н. Ситник // Вісник Львівського національного аграрного університету. Економіка АПК. – 2013. – № 18 (1). – С. 157–164.
10. Ясенецький В. Особливості функціонування бірж як складової ринкової інфраструктури / В. Ясенецький // Бізнес Інформ. – 2014. – № 1. – С. 333–337.
11. Про електронну комерцію : Закон України від 3 вересня 2015 р. № 675–VIII: за станом на 26 квітня 2017 р. // Відомості Верховної Ради. – 2015. – № 45. – Ст. 410.
12. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480–IV : за станом на 4 червня 2017 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31.
13. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж : Рішення Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку від 22 листопада 2012 р. № 1688 : за станом на 9 вересня 2016 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 100. – Ст. 417.
14. Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань : Закон України від 15 травня 2003 р. № 755–IV : за станом на 1 січня 2017 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 31–32. – Ст. 263.
15. Еш С. Фінансовий ринок : 2-ге вид. : [навч. посіб.] / С. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
16. Булда О. Фондова біржа як особливий суб'єкт господарювання / О. Булда // Юридичний журнал. – 2012. – № 7–8. – С. 158–160.
17. Див. сн. 15.
18. Див. сн. 13.

