

## ЦИВІЛЬНЕ ТА ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО І ПРОЦЕС

УДК 336.477

DOI [https://doi.org/10.32837/pyuv.v0i6\(41\).963](https://doi.org/10.32837/pyuv.v0i6(41).963)

**І. А. Лісний**

*orcid.org/0000-0002-3157-6323*

*старший викладач кафедри правознавства та фінансів*

*Полтавського інституту економіки і права*

*Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

**В. Ф. Коваленко**

*orcid.org/0000-0002-1848-1354*

*старший викладач кафедри правознавства та фінансів*

*Полтавського інституту економіки і права*

*Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

**Д. Л. Стрілко**

*orcid.org/0000-0002-1781-9069*

*старший викладач кафедри правознавства та фінансів*

*Полтавського інституту економіки і права*

*Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

### СТАНОВЛЕННЯ ПРАВОВОГО НАГЛЯДУ ЗА МАРЖИНАЛЬНИМИ ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

**Постановка проблеми.** Об'єктивна реальність ставить перед законом низку завдань, формує нові правила гри для учасників фондового ринку та дозволяє правовому полі відповідати стандартам якості. Сучасний післякризовий стан розвитку фондового ринку свідчить про необхідність запровадження нових фінансових послуг та інструментів для виходу на новий рівень розвитку.

У сфері торгівлі цінними паперами цей процес супроводжується появою нових технологій біржової торгівлі та вдосконаленням існуючого технологічного нагляду. Наступним етапом розвитку торгівлі цінними паперами може бути маржова торгівля, яка спрямована на збільшення обсягів торгівлі цінними паперами та розширення можливостей інвесторів для підвищення ефективності та ліквідності вторинного ринку цінних паперів.

Інтерес до маржинальних торгів відображається в тому, що в даний час, за відсутності належної правової бази, трейдери намагаються надати клієнтам коротко строкові послуги з цінних паперів. Для порівняння зауважимо, що в США та Західній Європі подібні установи виникли на початку 20 століття. Через новизну Інституту граничної торгівлі цінними паперами у галузі внутрішнього права, в тому числі цивільного, йому не приділено належної уваги.

Питання правового регулювання торгівлі цінними паперами розглядалися під різними кутами зору в роботах А.Т. Головка, В.І. Гостюка,

О.В. Кологойди, В.К. Мамутова, В.В. Посполітака, В.В. Резнікової та ін.

**Метою дослідження** є визначення теоретичних основ маржинальної торгівлі та його нормативно-правове регулювання. Без законодавчої бази та цілеспрямованої та послідовної національної політики неможливе повне формування граничної торгівлі цінними паперами, і її основні положення повинні бути включені в закон та нормативні акти.

**Виклад основного матеріалу.** Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку здійснюється торговцями цінними паперами – торгівля цінними паперами є її власним видом компаній та банків (Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») [4]. Українські законодавці виділили чотири підтипи професійної діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерська, дилерська, андеррайтинг та діяльність з управління цінними паперами.

Брокерська діяльність – торговці цінними паперами досягають цивільно-правових угод щодо цінних паперів від свого імені, від імені інших осіб та за рахунок інших.

Діяльність дилерів – дилери цінних паперів досягають цивільно-правових угод про перепродаж цінних паперів від свого імені та за свій рахунок, крім випадків, передбачених законодавством.

Продавці андеррайтинг-цінних паперів представляють, представляють емітента, а емітент несе витрати на розподіл цінних паперів.

Діяльність з управління цінними паперами – торговець цінними паперами здійснює діяльність від свого імені відповідно до переданих йому цінних паперів та коштів, що використовуються для інвестування в цінні папери, та угоди про управління цінними паперами, отриманими в процесі, діяльністю з управління цінними паперами від свого імені та у власності засновниками фондів відповідно до його інтересів або інтересів третьої сторони, призначеної ним [1, с.89].

Крім того, торговці цінними паперами мають право поєднувати торгівлю цінними паперами з іншими супутніми видами діяльності.

У літературі пропонується вирішити деякі суттєві проблеми при здійсненні (маржової) граничної торгівлі цінними паперами та формулюванні законів та нормативних актів.

- включити визначення маржової торгівлі в українське законодавство;

- вирішити проблему стандартного визначення механізмів та процедур надання кредиту брокерським клієнтам через цінні папери та цінні папери;

- визначити перелік параметрів, які повинні бути встановлені органом нагляду за ринком як вимоги щодо управління маржовою торгівлею, та визначити найкращу вартість;

- встановити механізм контролю та моніторингу маржової торгівлі;

- визначити порядок відображення маржинальних операцій у внутрішньому обліку брокера та порядок, в якому брокер виконує такі операції;

- для ведення обліку та передачі права власності на іпотечні цінні папери професійні учасники зобов'язані відкрити маржинальний рахунок у системі депозитарного обліку.

- брокери, які надають послуги з маржової торгівлі, повинні мати принаймні одного штатного працівника. Їх посадові обов'язки включають управління ризиками, що виникають в результаті маржової торгівлі, обчислення маржі кожного клієнта, а також моніторинг рівня, складу та кількості забезпечення маржі. Кошти, встановлені вимоги;

- перелік цінних паперів, якими можна торгувати на маржі, повинен визначатися брокером відповідно до певних стандартів, встановлених регулятором ринку [2, с. 125].

Визначаючи підвиди діяльності з торгівлі цінними паперами, Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [4] не згадує про маржинальну торгівлю. З визначення брокерської діяльності вбачається, що торговці вправі вчиняти цивільно-правові договори із цінними паперами в якості повіреного або комісіонера на підставі договору доручення або комісії. Закон прямо передбачає, що торговець цінними паперами має право укла-

дати зі своїми клієнтами тільки два види договору – доручення або комісії.

Угода про брокерське обслуговування – це угода між торговцем та клієнтом, яка передбачає, що трейдер надає послуги з торгівлі цінними паперами чи іншими фінансовими інструментами на основі разового замовлення клієнта. Предметом угоди про надання брокерських послуг є те, що торговець виступає в якості довіреного агента або агента для надання клієнтам послуг, пов'язаних з продажем або обміном цінних паперів або інших фінансових інструментів на основі разового замовлення. У той же час неможливо досягти гібридної домовленості. Ця юридична структура обмежує вибір брокером форм контрактів для встановлення відносин з клієнтами [3, с. 44].

Що таке маржинальна торгівля цінними паперами? В даний час більшість контрактів з цінними паперами підписуються з подальшою виплатою власних коштів, тобто інвестори не використовують позикові кошти. Економічна доцільність маржинальної угоди полягає в тому, що інвестори мають можливість купувати цінні папери без належних фінансових ресурсів. Наприклад маючи 10 000 тис. грн., інвестор може здійснювати операції з цінними паперами на 20 000 тис. грн.

Якщо не вдаватись у високі фінансові матерії, то економічна сутність маржинальної торгівлі цінними паперами полягає у придбанні інвестором цінних паперів за рахунок кредиту, отриманого від брокера, або продажу позичених у брокера цінних паперів. Існує два типи цієї торгівлі:

1. Певний відсоток готівки використовується для придбання цінних паперів на маржовому рахунку, а інша частина збирається як позика у брокерської компанії.

2. Позика цінних паперів у брокерської компанії і продаж їх зі свого маржинального рахунку з наступним погашенням такими самими цінними паперами, що їх купують за наступних угод. При цьому власні грошові кошти клієнта або придбані на них цінні папери слугують забезпеченням отриманої позики або розглядаються як застава.

Забезпеченням за маржинальною угодою можуть бути кошти та цінні папери, депоновані клієнтом на відповідному рахунку, або кошти та цінні папери, отримані торговцем на користь клієнта відповідно до маржинальної угоди [2, с. 128].

Відповідно до ст. 546 Цивільного кодексу України від 16.01.03. № 435- IV (ЦК України) [5] виконання зобов'язання може забезпечуватися неустойкою, порукою, гарантією, заставою, притриманням, завдатком.

Контрактами чи законами можуть встановлюватися інші види гарантій виконання зобов'язань. Для того, щоб гарантувати позикові зобов'язання з готівки та/або цінних паперів, які в майбутньому стануть предметом маржинальної угоди, передба-

чено спосіб забезпечення виконання зобов'язань як забезпечення.

Забезпеченням за маржин-угодою можуть бути кошти та цінні папери, депоновані клієнтом на відповідному рахунку, або кошти та цінні папери, отримані торговцем на користь клієнта відповідно до маржинальної угоди.

Цінні папери, які котируються на фондовій біржі та відповідають вимогам до ліквідності, встановленим регуляторами фондового ринку, можуть бути заставою в маржинальній угоді [2, с. 130].

Для проведення маржової торгівлі інвестори зазвичай отримують право власності на фінансовий інструмент, що використовується для торгових операцій. Однак активи, або виручка від продажу не можуть бути передані інвесторам. Брокери не мають права продавати цінні папери, що належать клієнтам, або купувати цінні папери за рахунок коштів клієнтів для погашення кредитів клієнтів, якщо сума застави (включаючи знижки) перевищує позику і немає інших причин для досягнення такої згоди. Що стосується розміру націнки, то трейдер та клієнт погоджуються та вказують у звіті про ризик. Брокери повинні контролювати розмір збитків, які можуть зазнати їхні клієнти при здійсненні маржової торгівлі.

Якщо рівень націнки досягне критичного рівня, брокер вимагатиме від клієнта перерахування додаткових коштів для забезпечення виконання своїх зобов'язань.

За своєю юридичною природою торгівля націнками на цінні папери є найближчою до брокерського бізнесу. Торгова маржа здійснюється на підставі договору про посередницьке обслуговування, який містить додаткові вимоги до його реалізації. Ми вважаємо, що неправильно розглядати маржин-угоду як брокерську угоду, і важко погодитися з правовою кваліфікацією цього типу договорів. Відповідно до правової орієнтації, маржин-договір слід наближає цей договір із договорами про передачу майна та з кредитно-розрахунковими договорами.

Маржинальна угода – це операція, яка регулює обов'язок сторін передати певний спеціальний товар, вона має певну схожість з договором купівлі-продажу цінних паперів, але належить до конкретної системи цивільного законодавства.

Маржинальний договір включає в себе елементи різних цивільно-правових договорів (брокерського договору, договору позики, договору застави).

Окрім умов, передбачених угодою про брокерські послуги, здійснення граничної торгівлі також визначає наступне: сума платежу за граничні торгові послуги; порядок отримання платежів за граничні торгові послуги; розмір мінімальної націнки; опис цінні папери, які можуть стати заставою для маржової торгівлі; застереження

щодо можливості продажу цінних паперів, які можуть стати заставою через біржу та інші необхідні умови.

Отже, беручи до уваги законодавчі вимоги, законодавчі положення угоди про брокерську послугу та законодавчі акти інших угод, елементи яких включені в маржинальну угоду, повинні застосовуватися до відносин між сторонами правочину.

Що стосується процедури укладення, то маржинальна угода може бути досягнута лише за участю професійних учасників фондового ринку, які займаються торговими організаціями та надають послуги, що сприяють укладанню цивільно-правових угод між учасниками ринку цінних паперів та цінними паперами.

Угода про націнку досягається лише на фондовій біржі. На практиці, коли сторони укладають брокерську угоду, вони можуть укласти додаткову угоду або окрему угоду щодо прав та обов'язків сторін у маржовій операції з цінними паперами. В умовах нинішньої економічної нестабільності, низької ліквідності та відсутності прозорості на внутрішньому фондовому ринку інвестиційний процес став особливо небезпечним [6, с. 69].

Щодо відповідальності торговців маржинальної торгівлі, їх відповідальність за певні протиправні дії повинна бути чітко визначена. Для прозорості торгівлі, захисту та підтримання прав інвесторів та стабільності обігу цивільного законодавства вигідно передбачити обсяг та характеристики відповідальності учасників маржової торгівлі за порушення граничних правил торгівлі. У зарубіжній практиці фондова біржа контролює та може накладати санкції на учасників маржової торгівлі, які не виконують зобов'язань за маржинальною угодою відповідно до процедур, встановлених фондовою біржею. Слід також зазначити, що для гарантування виконання маржинальної угоди фондова біржа може створити гарантійний фонд, і учасники маржової торгівлі сплачують маржу в порядку, встановленому фондовою біржею.

**Висновки.** Впровадження повноцінної маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні — це лише питання часу. Воно знаходиться як в правовій так і поза правовій площинах. З одного боку, є потреба в розробленні професійних стандартів торговців цінними паперами при здійсненні ними маржинальної торгівлі. Світова практика маржинальної торгівлі цінними паперами розкриває її темні сторони, які в подальшому обумовлюватимуть рівень правового регулювання цього явища, вироблення особливого підходу законодавця. При цьому важливого значення набуває зарубіжний досвід функціонування цього інституту та вивчення його дестабілізаційного впливу на розвиток фінансового ринку.

### Література

1. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. (станом на 01.01.2022 р.). URL: <http://zakon1.rada.gov.ua> (дата звернення: 07.02.2022).

2. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків. Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР UPL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96> (Дата звернення 07.02.2022).

3. Іскренко Л.П., Кіров Б.С. Інтернет-трейдинг та проблеми його ліквідності на фондовому ринку України. *Економіка та держава*. 2012. № 3. С. 88–90.

4. Коваленко Ю.М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. № 1. 2015. С. 122–133.

5. Назарчук М. Фондові біржі на організованому ринку цінних паперів України. *Фінансовий ринок України*. 2005. № 6. С. 43–46.

6. Щербина А. Особливості розвитку електронної біржової торгівлі у світі. *Ринок цінних паперів України*. № 1–2. 2013. С. 69–75.

### Анотація

*Лісний І. А., Коваленко В. Ф., Стрілко Д. Л.* Становлення правового нагляду за маржинальними операціями з цінними паперами в Україні. – Стаття.

Одним із сегментів фінансового ринку, який сприяє акумулюванню капіталу для подальших інвестицій у виробничу сферу, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню добробуту громадян за рахунок володіння та вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин є ринок цінних паперів, в тому числі і його невід’ємна складова – вторинний ринок, існування якого сприяє перерозподілу прав власності та підвищенню ліквідності цінних паперів. Саме тому вторинний ринок стає необхідним і важливим компонентом сучасного механізму регулювання економіки. Як наслідок, статтю присвячено питанню правового регулювання торгівлі цінними паперами, що розглядались під різними кутами зору та визначають цивільно-правові принципи маржової торгівлі на ринку цінних паперів, демонструє доцільність запровадження маржинальної торгівлі цінними паперами в Україні та розглядає характеристики маржинальних угод. Проаналізовано сучасну практику здійснення цих операцій на ринках капіталу. Також у статті розглянуті основні зміни у законодавчих актах щодо державного регулювання фондового ринку в Україні на сучасному етапі. По суті, маржова торгівля підсилює результати

торгівлі, завдяки чому трейдери можуть отримувати більший прибуток від успішних торгів. Ця здатність розширювати результати торгів робить маржову торгівлю особливо популярною на ринках з низькою волатильністю, особливо на міжнародному ринку Форекс. Тим не менше, маржова торгівля також використовується на фондовому, товарному та криптовалютному ринках. Крім того, розглянуто основні ризики, що виникають при здійсненні маржинальних операцій на фондовому ринку та систематизовано і погруповано за різними критеріями ліміти, що використовуються під час проведення маржинальних операцій.

*Ключові слова:* цінні папери, маржа, брокер, інвестор, неустойка, маржинальна угода.

### Summary

*Lisnyi I. A., Kovalenko V. F., Strilko D. L.* Establishment of legal supervision over margin transactions with securities in Ukraine. – Article.

One of the segments of the financial market that contributes to the accumulation of capital for further investment in production, economic restructuring, positive dynamics of social structure, improving the welfare of citizens through the possession and free disposal of securities, preparedness of the population for market relations is the securities market, including its integral component – the secondary market, the existence of which contributes to the redistribution of property rights and increase the liquidity of securities. That is why the secondary market is becoming a necessary and important component of the modern mechanism of economic regulation. As a result, the article is devoted to the legal regulation of securities trading, considered from different angles and defines the civil law principles of margin trading in the securities market, demonstrates the feasibility of marginal securities trading in Ukraine and considers the characteristics of margin agreements. The current practice of these operations in the capital markets is analyzed. The article also considers the main changes in legislation on state regulation of the stock market in Ukraine at the present stage. In essence, margin trading strengthens trading results, so traders can make more money from successful trades. This ability to expand trading results makes margin trading especially popular in markets with low volatility, especially in the international Forex market. However, margin trading is also used in the stock, commodity and cryptocurrency markets. In addition, the main risks arising from margin transactions in the stock market are considered and the limits used during margin transactions are systematized and grouped according to various criteria.

*Key words:* securities, margin, broker, investor, penalty, margin agreement.