

УДК 336.762

*І.І. Рекуненко, канд. екон. наук, доц., Є.М. Терехов, канд. екон. наук,  
Українська академія банківської справи Національного банку України*

## **МАРЖИНАЛЬНА ТОРГІВЛЯ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ЯК ОДИН ІЗ СПОСОБІВ ПОКРАЩАННЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ**

**Постановка проблеми.** На сучасному фондовому ринку більшість угод укладається не обов'язково з повною оплатою власними коштами. Досить часто інвестори використовують позикові кошти. Такий вид угод називається "фондова купівля в кредит". Крім того, швидке поширення на фондовому ринку маржинальної торгівлі супроводжується і стимулюється активним розвитком інтернет-технологій.

Простота і швидкість обслуговування клієнтів через мережу Інтернет в сполученні з "кредитним плечем" дають значний позитивний результат: обсяги здійснених транзакцій стрімко зростають, з'являється можливість зниження комісійних і збільшення числа інвесторів, у тому числі дрібних, підвищуються ліквідність і ефективність фондового ринку.

На сьогоднішній день на національному фондовому ринку відсутнє поняття маржинальної торгівлі як на законодавчому рівні, так і в теоретичному та практичному аспектах.

**Аналіз останніх публікацій.** Незважаючи на відсутність маржинальної торгівлі на вітчизняному фондовому ринку, питання впровадження нових інструментів та створення нової інфраструктури розглядають такі вчені-економісти, як: Я. Міркін, А. Аріфджанова, О. Мозговий, Н. Шапран, О. Мендрул, О. Сохаська та ін.

**Мета статті** – проаналізувати поняття маржинальної торгівлі, її перспективи, проблеми застосування схем маржинальної торгівлі; а також як за допомогою державного регулювання можна уникнути цих проблем у майбутньому.

**Результати дослідження.** Аналіз різноманітних джерел і практичного досвіду розвинутих ринків показує, що маржинальна торгівля являє собою один із способів підвищення ефективності операцій на ринку цінних паперів. Її зміст проявляється у використанні інвестором запозичених коштів, наданих брокером, для здійснення операцій по купівлі-продажу цінних паперів. Часто про маржинальну торгівлю говорять як про операції, здійснювані з “плечем”.

Необхідно зазначити, що торгівля з маржею може здійснюватися двома основними способами:

- перший – купівля з використанням маржі. Купівля цінних паперів на маржинальний рахунок, коли визначена частина оплачується коштами клієнта, а відсутня сума позичається у брокерської компанії;
- другий – продаж “без покриття”, або “короткий” продаж. Клієнт позичає цінні папери у брокерської компанії і продає їх зі свого маржинального рахунка, потім погашає позику такими ж цінними паперами, придбаними при наступній угоді.

Грошові кошти і цінні папери зазвичай надаються під визначену ставку, яку встановлює компанія.

Показником стану маржинального рахунка є величина фактичної маржі (*actual margin*), що дорівнює відношенню власних коштів клієнта до забезпечення під запозичені кошти і виражена у відсотках.

Як показує закордонна практика, для того щоб при різних коливаннях курсу цінних паперів вартість забезпечення не виявилася нижче розміру запозичених коштів, вводяться нормативні рівні маржі:

- первісна маржа – вихідний рівень маржі, при якому припустиме здійснення операцій на маржинальному рахунку;
  - критичний рівень маржі – мінімально припустимий рівень маржі, який повинен підтримувати клієнт на маржинальному рахунку.
- Якщо фактична маржа опускається нижче критичного рівня,

то компанія висуває вимогу на збільшення маржі. Клієнт повинен довести або грошові кошти, або цінні папери, або продати частину цінних паперів зі свого рахунка. При невиконанні клієнтом вимоги компанія примусово реалізує частину активів з маржинального рахунка клієнта для збільшення фактичної маржі.

Ми робимо висновок, що маржинальна торгівля цінними паперами в Україні повинна стати ще одним етапом у розвитку фондового ринку, тому що по-перше, багато великих і середніх інвестиційних компаній у світі пропонують цю послугу, а по-друге, з просуванням інтернет-технологій на фондовому ринку і появою інтернет-брокерів маржинальна торгівля стає доступною навіть для дуже дрібних клієнтів: при відкритті маржинального рахунка в деяких компаніях досить внести 100-150 дол., щоб почати здійснювати операції.

У порівнянні зі звичайним брокерським рахунком можна виділити наступні переваги маржинального рахунку:

- можливість купувати цінні папери з частковою оплатою;
- можливість використання “плеча” – покупка більшої кількості цінних паперів, чим дозволяли б кошти на рахунку;
- можливість виводу частини коштів з рахунка, якщо фактична маржа перевищує первісну.

Однак у маржинальної торгівлі є і свої недоліки (відмітимо, не всі інвестиційні компанії попереджають про них потенційних клієнтів):

- використовуючи “плече”, можна одержати як прибуток, так і збиток, набагато більший, ніж чим торгівля була тільки на власні кошти;
- необхідність підтримки фактичної маржі вище критичної вимагає продажу частини активів, що веде до фіксації збитків по деяких угодах і витратам на комісійні;
- сума відсотків за запозичені кошти, а для фізичних осіб ще і сума нарахованого прибуткового податку за укладені угоди з огляду на особливе оподаткування операцій на фондовому ринку може також перевищити доходи по операціях.

Інвестиційні компанії за допомогою маржинальної торгівлі підсилюють свої конкурентні переваги: збільшення оборотів веде до можливості зниження комісійних для клієнтів; розмаїття послуг плюс низькі комісійні залучають нових клієнтів.

Для фондового ринку в цілому, і зокрема його складової, вторинного ринку, маржинальна торгівля сприяє підвищенню ліквідності й ефективності.

Говорячи про вплив маржинальної торгівлі на ліквідність українського фондового ринку, насамперед відзначимо, що можливість використання важеля, а отже, одержання підвищеної прибутковості,

залучить на ринок велику кількість нових клієнтів. Одна справа вкласти кошти під можливу прибутковість у 40 % річних, зовсім інше – під 80 або 120 %.

Крім того, можливість використання важеля дозволить прийти на ринок великій кількості приватних інвесторів, власні кошти яких звичай менше стандартного лота на організованих площадках.

У західних країнах регулюванню маржинальної торгівлі надається велике значення, і цьому є закономірна відповідь. Припустимо, що регулюючий орган знижує рівень обов'язкової для учасників ринку маржі, з 50 до 25 %. Це означає, що клієнт брокерської компанії може купувати акцій не в два рази більше від обсягу власних коштів, а в чотири. Природно, такий захід стимулюватиме активність покупок на вторинному ринку і зростання курсу акцій, а збільшення маржі, навпаки, – придушуватиме активність ринку.

Таким чином, зміна величини маржі на розвинутому ринку стає діючим механізмом регулювання активності учасників ринку цінних паперів і впливає на вторинний ринок аналогічно зміні ставки по обов'язковим резервам у Національному банку України на грошову масу.

Наприклад, у США регулювання маржинальної торгівлі здійснюється на трьох рівнях:

- на рівні Федеральної резервної системи (ФРС);
- на рівні фондових бірж, де виконуються заявки на купівлю-продаж цінних паперів;
- на рівні брокерських компаній.

Федеральна резервна система США, що керує американською банківською системою, встановлює, яка частка вартості цінних паперів повинна оплачуватися за рахунок власних коштів інвестора. Збільшуючи або знижуючи цю частку (маржу), ФРС стимулює або придушує активність фондового ринку.

Більшість видів цінних паперів у США можна купувати в кредит, цією формою користуються для купівлі звичайних і привілейованих акцій, більшості видів облігацій, варрантів, товарних і фінансових ф'ючерсів і цінних паперів взаємних фондів. Для кожного виду паперів існують свої вимоги по мінімальній маржі. Так, для акцій, що котируються на біржі, – 50 %, для корпоративних облігацій – 30 %, для державних цінних паперів США – 8 % і т.д. Однак це стосується тільки цінних паперів, що пройшли лістинг на біржах. Усі цінні папери позабіржового обороту вважаються такими, що не мають заставної вартості і тому не можуть бути об'єктами покупок у кредит. Фондові біржі, а також брокерські компанії можуть підвищити необхідний рівень зазначеного нормативу.

Для того, щоб здійснити фондову покупку в кредит на американському ринку, необхідно відкрити рахунок покупок у кредит. Це обов'язково особливий (окремий) вид рахунка, що відкривається в когорті брокера, для укладання угод з частковою оплатою позиковими коштами незалежно від виду цінних паперів.

Для регулювання ризиків на цьому ринку крім встановлення мінімального рівня самої маржі активно використовується також підтримуваний внесок, що застосовується для захисту кредитора. Він являє собою мінімальну суму власного капіталу, яку клієнти повинні зберігати на своїх рахунках постійно.

Коли сума власного капіталу стає недостатньою, брокер передає інвесторові вимогу додаткового забезпечення, а це означає, що варто вжити заходи щодо зміни ситуації. Таким шляхом зникає необхідність покривати занадто великі втрати своїх клієнтів.

В даний час підтримуваний внесок по угодах з акціями в США встановлений на рівні 25 % і майже не змінюється, хоча брокерські компанії часто завищують його з метою додаткового захисту.

Для державних цінних паперів офіційної норми підтримуваного внеску не існує. Є тільки норма, встановлювана самими брокерськими компаніями.

Коли власний капітал клієнта падає нижче встановленої норми, рахунок одержує статус незабезпеченого. З цього моменту всі угоди з даного рахунка заборонені. Інвесторові дається 72 години, щоб додати грошей на рахунок. Якщо цього не відбувається, брокер зобов'язаний продати визначену кількість цінних паперів клієнта, куплених у кредит до відновлення рівня підтримуваного внеску.

Технологія торгівлі, найбільш часто асоційована зі спекулятивними операціями, – маржинальна з мультиплікативним ефектом використання ресурсів, що відволікаються. Навіть при тому, що маржинальна торгівля за рахунок “кредитного плеча” примножує ризик, вона як метод дозволяє вирішити багато проблем, пов'язаних з різного роду ризиками, таким чином, забезпечуючи учасникам з мінімальним рівнем стартового капіталу можливість оперувати ринковими обсягами і бути конкурентноздатними гравцями фінансового ринку.

Різні варіанти реалізації маржинальної торгівлі фактично відбивають постійний пошук компромісу, що дозволяє зробити цю технологію ефективною для всіх зацікавлених сторін.

**Висновок.** Ми вважаємо, що використання маржинальної торгівлі як особливого інструмента на українському фондовому ринку припустиме. Необхідною умовою цьому повинна стати абсолютна прозорість операцій, здійснюваних з використанням маржі. Тільки у випадку

чіткого регулювання розглянутий інструмент може сприяти підвищенню ефективності операцій з цінними паперами.

#### *Список літератури*

1. Абрамов А.Е. Развитие технологии размещения и обращения государственных ценных бумаг (из опыта американского финансового рынка) // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. – 2001. – № 9. – С. 73-79.
2. Арифджанова А. Маржинальная торговля на российском фондовом рынке // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 19. – С. 19-21.
3. Білошапка В. Розвиток біржової торгівлі в Європі: Україні варто прислухатися // Цінні папери України. – 2002. – № 5. – С. 12.
4. Варламенко Ю.А. Информационные технологии на рынке ценных бумаг // Корпоративные системы. – 1999. – № 3. – С. 19-24.
5. Грачева М. Электронная торговля ценными бумагами и перспективы банковской системы // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 4. – С. 55-61.
6. Иоффе Д. Проблемы и перспективы развития маржинальной торговли // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 19. – С. 22-25.
7. Миркин Я. Как изменять технологическую инфраструктуру фондового рынка? // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 21. – С. 47-50.
8. Миркин Я. Управление рисками брокеров/дилеров // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 23. – С. 35-40.
9. Плешаков А. Проблемы и перспективы маржинальной торговли на российском рынке ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 22. – С. 72-75.
10. Шапран Н., Шапран В. Маржинальні угоди: спекулятивний інструмент чи індикатор розвитку фондового ринку? // Цінні папери України. – 2000. – № 23. – С. 8-9.

Рекуненко, І.І. Маржинальна торгівля цінними паперами як один із способів покращання розвитку фондового ринку [Текст] / І.І. Рекуненко, Є.М. Терехов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005. - Т. 12. - С. 181-186.