Розділ 5. ЦИВІЛЬНЕ, ПІДПРИЄМНИЦЬКЕ, ГОСПОДАРСЬКЕ ТА ТРУДОВЕ ПРАВО

І. С. КАНЗАФАРОВА. БІРЖОВІ ДОГОВОРИ ЯК РІЗНОВИД КУПІВЛІ-ПРОДАЖУ

Стаття містить загальну характеристику біржових договорів як різновиду купівлі-продажу.

Ключові слова: *біржовий договір, купівля-продаж.*

В статье дана общая характеристика биржевых договоров как разновидности купли-продажи.

Ключевые слова: *биржевой договор, купля-продажа.*

The general characteristics of stock-exchange agreements as a variation of purchase and sale has been given in the Article.

Key words: *stock-exchange contract, purchase and sale.*

Всі договори, які укладаються в сучасній комерційній практиці, можна поділити на такі, що укладаються на організованих і неорганізованих ринках. Але організовані ринки сьогодні відіграють настільки суттєву роль, що визначають весь ринковий процес.

Біржова торгівля, як одна із схем організації ринку, у світовій практиці набуває все більшого значення, чого не можна сказати про Україну, де біржовий ринок перебуває лише на стадії становлення.

Незважаючи на те, що в Україні функціонують декілька бірж (Українська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська аграрна біржа, Київська універсальна товарна біржа, Вінницька товарна універсальна біржа, Одеська товарна біржа, Придніпровська фондова біржа, Волинська аграрно-промислова біржа, Херсонська товарно-сировинна біржа «Кристал» та ін.), активність торгівлі на українському біржовому ринку (у порівнянні з іншими країнами) доволі низька.

За таких обставин постає закономірне запитання: в чому причина такого стану речей: можливо правове регулювання відповідних суспільних відносин є недосконалим, або ж тут спрацьовують економічні чинники, і біржові договори просто невигідно укладати?

На другу частину запитання кваліфіковану відповідь можуть дати економісти. Пошук відповіді на першу частину запитання є метою даної статті.

Економічні і правові проблеми біржової торгівлі вивчались багатьма науковцями (Фритцем А. Вінером, Є.А. Павлодським, С.В. Сарайкіним, Д.В. Сидоровим, В.Л. Чесноковим, О.В. Чуркіним, Н.Б. Шеленковою та ін.). Проте в науковій літературі домінує висвітлення саме економічних аспектів діяльності бірж в цілому і вчинення біржових правочинів зокрема. Насамперед це стосується вітчизняних досліджень, що, в принципі, не є дивним, враховуючи достатньо обмежену кількість договорів, які укладаються на біржах України.

Незважаючи на існування певної кількості нормативно-правових актів, які містять норми, що стосуються біржових договорів, правове регулювання відповідних суспільних відносин в Україні не можна визнати досконалим,

© *КАНЗАФАРОВА Ілона Станіславівна* – доктор юридичних наук, Заслужений юрист України, професор кафедри цивільно-правових дисциплін Одеського національного університету імені І.І. Мечникова

оскільки вітчизняне законодавство не визначає єдиний біржовий механізм, який би відповідав світовим стандартам біржової торгівлі.

Якщо взяти Цивільний кодекс України (далі – ЦК України)[1], то він не містить будь-яких спеціальних приписів щодо укладення, виконання та припинення біржових договорів, а § 4 Глави 30 Господарського кодексу України[2] (ст. 278-282) хоча і називається «Біржова торгівля», але містить лише певні положення, що стосуються товарних бірж, фондові біржі у ньому навіть не згадуються, а біржові договори практично не регулюються. Якщо ж взяти інші нормативно-правові акти, то вони стосуються або окремих аспектів певних видів біржових договорів, або лише визначають загальні поняття.

Так, наприклад, Закон України від 10 грудня 1991 р. «Про товарну біржу»[3] містить лише одну статтю (ст. 15), присвячену біржовим правочинам, згідно із якою біржовою операцією визнається правочин, що відповідає сукупності зазначених нижче умов: а) якщо він являє собою купівлю-продаж, поставку та обмін товарів, допущених до обігу на товарній біржі; б) якщо його учасниками є члени біржі; в) якщо він поданий до реєстрації та зареєстрований на біржі не пізніше наступного за здійсненням правочину дня.

По суті безпосереднім регулятором відносин щодо вчинення біржових правочинів є Правила біржі, які затверджуються біржовою радою (біржовим комітетом) та реєструються в установленому законодавством порядку. Так, наприклад, торгівля на фондовій біржі здійснюється за Правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку[4]. Вони визначають порядок: організації та проведення біржових торгів; лістингу та делістингу цінних паперів; допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів; котирування цінних паперів та оприлюднення їх 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 (ст. 25 Закону України від 23 лютого 2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок»)[5].

Правове регулювання вчинення біржових правочинів на рівні підзаконних нормативно-правових актів і практична відсутність відповідних спеціальних положень в ЦК України викликає здивування, адже за правовою природою більшість біржових договорів є купівлею-продажем, хоча, звісно, існують й біржові договори, які істотно відрізняються від купівлі-продажу в її класичному розумінні, зокрема це договори РЕПО.

Формально «РЕПО» – це сукупність двох договорів купівлі-продажу. Проте, на відміну від класичної купівлі-продажу, метою сторін, що вступають у зазначені договірні відносини, є не продаж майна у власність, а тимчасове надання фінансових коштів «під відступлення права власності на майно» чи під заставу майна. Майном, що використовується за схемою РЕПО, є цінні папери. Класичним прикладом РЕПО є укладення брокером на підставі доручень клієнтів договорів купівлі-продажу цінних паперів, розрахунок за якими здійснюється брокером з використанням грошових коштів чи цінних паперів, наданих ним клієнту з відстроченням їх повернення (так зване маржинальне кредитування). Таким чином, між брокером і клієнтом складаються відносини, що нагадують заставу бездокументарних цінних паперів (при цьому предмет застави залишається у

заставодавця), але насправді не є заставою[6].

Біржові операції дозволяється здійснювати тільки членам біржі або іншим особам відповідно до законодавства, зокрема брокерам. При цьому законодавство встановлює чітки вимоги як до членів біржі, так і до брокерів. Так, наприклад, членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Брокерами можуть бути лише фізичні особи**,** зареєстрованими на біржі відповідно до її статуту. Їх обов'язки полягають у виконанні доручень членів біржі, яких вони представляють, щодо здійснення біржових операцій шляхом підшукування контрактів і поданні здійснюваних ними операцій для реєстрації на біржі. Кількість брокерів кожної біржі визначається радою біржі.

Істотними умовами біржових договорів як купівлі-продажу є предмет, ціна, строк.

Предметом біржового договору як купівлі-продажу є біржовий товар (базовий актив), який обов'язково має задовольняти наступним вимогам: 1) він має родові ознаки; 2) він піддається стандартизації за кількістю та якістю; 3) він допускається біржою для біржової торгівлі відповідно до встановленого порядку.

В Україні біржові договори набули найбільшого поширення при торгівлі сільськогосподарською та хімічною продукцією, вугіллям, сировиною.

У світовій практиці як біржовий товар (базовий актив) можуть виступати: *на нефінансових ринках* – базові метали (мідь, нікель, алюміній, цинк, олово, свинець, золото, срібло); енергоносії; сільгосппродукти (картопля, свинина, баранина, соя, зернові (ячмінь, пшениця); кава «Робуста», какао та інші «м'які» товари; фрахт; *на фінансових ринках* – акції; Індекс FT-SE-100; облігації; кредитні інструменти (казначейські векселя, комерційні векселя, депозитні сертифікати); валюта.

Проте, у будь-якому разі, біржовим є тільки такий товар, що включений до котирувального списку конкретної біржі.

Як вже зазначалось, поряд із предметом істотною умовою біржового договору є *ціна*. Проте у даному випадку саме поняття «ціна» потребує уточнення, оскільки біржова торгівля передбачає існування кількох цін.

Ціни на біржі формуються вільно. Їх рівень визначається на кожен вид біржового товару співвідношенням попиту та пропозиції на даний момент біржових торгів. На біржі використовуються такі поняття: ціни продавця (пропозиції), ціни покупця (попиту), ціни біржових правочинів, котирувальні ціни. Ціною продавця на біржовий товар визнається ціна, що вказана учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також названа ним під час торгів з метою стимуляції продажу. Під ціною покупця розуміють ціни, що вказані покупцем в заявках по купівлі, а також ті, які називаються ним безпосередньо під час торгів при обговоренні пропозиції продавця. *Ціною біржового правочину* (договору) є остання з тих цін, які названі покупцем (продавцем) під час біржових торгів на конкретну позицію товару, що зафіксована біржовим маклером. Котирувальна ціна — це ціна, визначена котирувальною комісією біржі шляхом аналізу цін біржових правочинів, цін продавців, цін покупців на підставі єдиних критеріїв та спеціальних методів (розрізняють котирування офіційне та позаофіційне (довідкове); воно здійснюються відповідно до спеціальних правил).

Головні особливості укладення біржових договорів полягають у тому, що, по-перше, вираження оферти та її акцепт здійснюються в умовах конкуренції продавців і покупців, по-друге, відбувається своєрідне «знеособлення» договору, оскільки виключаються всі безпосередні, особисті відносини між продавцем і покупцем[7].

Біржовий договір, на відміну від договорів, що укладаються поза біржою, має містити додаткові реквізити: печатку біржі; реєстраційний номер, який присвоюється біржою; підписи посадових осіб біржі та ін. Він вважається укладеним з моменту його реєстрації на біржі.

Всі біржові договори можна класифікувати на *види* за декількома ознаками. Так, наприклад, *залежно від терміну виконання* розрізняють *касові та строкові* біржові договори. *Касовими* називаються біржові договори, які підлягають негайному виконанню (наприклад, на українському фондовому ринку касовим вважається договір, розрахунок за яким здійснюється в день його укладення або в дводенний строк з моменту укладення). *Строковими* називаються біржові договори, які мають фіксовані строки розрахунку, укладення та встановлення ціни.

Строкові біржові договори, в свою чергу, поділяються: 1) *за механізмом укладення* – на прості або тверді, умовні (ф'ючерси, опціони), пролонгаційні; 2) *за строком розрахунку* – з розрахунком на кінець місяця, на середину місяця, через фіксоване число днів після укладення договору; 3) *за моментом встановлення ціни* – з встановленням ціни на день реалізації, на конкретну дату, відповідно до поточної ринкової ціни[8].

Залежно від умов ознайомлення з біржовим товаром розрізняють договори, що можуть бути укладені без попереднього ознайомлення з товаром, і договори, що можуть бути укладені на основі попереднього огляду всієї партії товару та окремих її зразків.

Біржові договори можна класифікувати й за іншими ознаками. Проте ретельної уваги заслуговують строкові біржові договори, широке використання яких можна визначити, як одну із характерних ознак комерційної практики в умовах глобалізації.

До істотних особливостей цих договорів можна віднести те, що вони: 1) є договорами з відкладеним терміном виконання; 2) не спрямовані на набуття реального товару, а обмежуються виплатою різниці між ринковою (біржовою) і договірною ціною.

Зазначені риси відрізняють строкові біржові договори від так званих правочинів на реальний товар з негайним постачанням, які називаються спотовими (spot) або наявними (фізичнами) правочинами.

Строкові біржові договори мають й іншу назву – деривативи.

Деривати (англ. *derivative*) – це фінансовий інструмент, вартість якого є похідною по відношенню до вартості активу, що його забезпечує. У зв'язку з цим деривативи називають «похідними фінансовими інструментами».

У світовій комерційній практиці на біржовому ринку здійснюється обіг двох основних видів деривативів: стандартизованих ф'ючерсних контрактів, стандартизованих опціонних контрактів. Поза біржами здійснюється обіг таких деривативів, як: форвардні контракти, позабіржові опціони, варанти, свопи, угоди про майбутню проценту ставку (*FRA)*, угоди про максимальну проценту ставку (*caps*), угоди про мінімальну проценту ставку (*collars*), угоди про максимальну і мінімальну процентні ставки *(floors*) та ін.

Чинне вітчизняне законодавство України відносить до деривативів свопи, опціони, форварди та ф'ючерси. Легальне визначення деривативу та його види закріплені в ст. 14 Податкового кодексу України[9] (до прийняття і введення його в дію відповідні положення містилися в Законі України від 28 грудня 1994 р. «Про оподаткування прибутку підприємств» (в редакції Закону України N 283/97-ВР від 22.05.97[10]), який відносив до деривативів: форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціон).

Найбільше розповсюдження в світовій практиці біржової торгівлі отримали

ф'ючерсні контракти. Так, наразі на провідних товарних біржах Європи 96-98 % становлять саме ф'ючерсні контракти. Для порівняння: сьогодні кількість ф'ючерсних контрактів, що укладаються на біржах України, становить лише близько 1-2 % від загальної кількості укладених біржових договорів. На думку експертів, основними причинами безуспішності заходів запровадження в Україні такого революційного механізму досконалої конкуренції, як ф'ючерсна торгівля, є відсутність розуміння суті ф'ючерсної торгівлі представниками законодавчої та виконавчої влади, відсутність необхідних концептуальних та наукових розробок, слабкість ринків реальних товарів, тінізація торгівлі, незацікавленість її учасників у страхуванні цінових ризиків, плутанина у діючому законодавстві[11].

У світовій практиці лише близько 5 % ф'ючерсних контрактів виконуються шляхом реальної поставки базисних активів, інші 95 % закриваються шляхом вчинення офсетних (протилежних) правочинів. Це є свідченням того, що у переважній більшості випадків метою укладення відповідних договорів є не поставка певного товару, а хеджування позицій учасників, гра на різниці цін.

Особливо відчутні результати такої спекуляції на валютних ринках, оскільки світовий валютний ринок в цілому працює цілодобово, з неспівпадаючими перервами в часі на Нью-Йоркській, Лондонській і Токійській біржах. Придбані на одній із бірж «короткі» гроші можуть миттєво попасти на іншу з метою отримання «премії» за рахунок різниці в процентних ставках.

Правове регулювання вчинення біржових правочинів в Україні значною мірою відрізняється від аналогічних положень зарубіжного законодавства. І це не дивно, оскільки біржовий ринок України, як зазначалось вище, поки що є нерозвиненим, а розвиток законодавства, у першу чергу, стимулюється потребами практики.

Хоча є надія, що зазначена проблема буде вирішена на протязі найближчих декількох років. Так, держава вже зробила певні кроки на шляху розвитку вітчизняного біржового ринку. Одним із таких кроків можна вважати розробку Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки[12].

Метою даної Програми є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно спрямованого сегменту в умовах фінансової глобалізації, зростаючого рівня інтернаціоналізації світової економіки та виконання ним основної функції, яка полягає у забезпеченні вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу через створення відповідних *правових*, інституційних, технологічних та організаційних умов.

Серед зазначених правових умов гідне місце має посісти вирішення питання щодо визначення єдиного загального біржового механізму, який би відповідав світовим стандартам біржової торгівлі, і зокрема розв'язання проблеми правового регулювання біржових договорів. Вивчення цього питання може бути предметом подальших досліджень в окресленій сфері наукових інтересів.

1. *Цивільний* кодекс України [Електронний ресурс]: Закон України від 16 січня 2003 р. – Режим доступу: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15. **2.** *Господарський* кодекс України [Електронний ресурс]: Закон України від 16 січня 2003 р. – Режим доступу: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15. **3.** *Про товарну* біржу: Закон України від 10 грудня 1991 р. // ВВР. – 1992. – № 10. – Ст. 139. **4.** ДКЦПФР України в 2011 р. планує розробити низку нових вимог щодо функціонування фондових бірж. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmsc.gov.ua/ShowArticle.aspx?ID=5333. **5.** *Про цінні* папери та фондовий ринок [Елект-

ронний ресурс]: закон України від 23 лютого 2006 р. – Режим доступу: http://zakon. rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15. **6.** *Чуркін О.В.* Правове регулювання договорів купівлі-продажу, які укладаються на фондовій біржі: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – К., 2004. – 20 с. **7.** *Павлодский Е.А.* Фьючерсные и форвардные сделки на организованном рынке // Актуальные вопросы российского частного права: Сборник статей, посвященный 80-летию со дня рождения профессора В.А. Дозорцева. – М.: Статут, 2008. – С. 114-163. **8.** *Чесноков В.Л.* Біржові операції: Навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 192 с. **9.** *Податковий* кодекс України: Закон України від 2 грудня 2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/ laws/main.cgi?nreg=2755-17. **10.** *Про оподаткування* прибутку підприємств: Закон України від 28 грудня 1994 р. (в редакції Закону України № 283/97-ВР від 22.05.97// ВВР України. – 1997. – № 27. – Ст.181. **11.** *Панцир С.* Законодавче забезпечення ф'ючерсної торгівлі в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.parlament.org. ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_id=134&iar_id=122&as=2. **12.** *Проект* Програми розвитку фондового ринку України на 2011-2015 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // http://www.ssmsc.gov.ua.