

Опубликовано на нашем сайте: 31 марта 2003 г.

**Н.Е.Анненская**

Тезисы выступления на V Всероссийской конференции  
профессиональных участников рынка ценных бумаг

Ноябрь 2002 г.

***«Особенности оказания услуг при проведении маржинальных операций профессиональными участниками - кредитными организациями»***

1. Сравнительный анализ определений, данных маржинальным операциям в российских нормативных документах и зарубежных аналогах.

Уильям Шарп в «Инвестициях» определяет не «маржинальные операции», а «счета с использованием маржи (margin account) похож на текущий счет с правом производить овердрафт». (стр. 25 «Инвестиций» изд. ИНФРА М, Москва, 1997 год)

Американская SEC (US Securities and Exchange Commission) определяет «margin» как «borrowing money from your broker to buy a stock and using your investment as collateral».

В нормативно-правовых документах, регулирующих российский рынок ценных бумаг, в частности в постановлении ФКЦБ от 23 марта 2001 года №6 п.1 брокеру разрешено совершать на основании поручений клиентов сделки «купли-продажи ценных бумаг, расчеты по которым производятся брокером с использованием денежных средств или ценных бумаг, предоставленных клиенту брокером с отсрочкой их возврата».

Англо-русский толковый словарь валютно-кредитных терминов Федорова Б.Г. также дает определения маржинального счета, маржинального соглашения, самого понятия маржи.

Таким образом, намечается разница в подходах к предмету регулирования со стороны российских регуляторов и зарубежных. Если в зарубежной литературе дается характеристика процесса и регулируются определенные этапы процесса, а именно порядок учета и расчетов по сделкам, то в российской практике определяется тип сделки (купля-продажа) с определенными условиями. И это существенное различие.

Такое определение сделки есть только в Правилах, утвержденных ФКЦБ. Правила не имеют силу законодательного акта. Основные типы сделок определены ГК. Сделки купли-продажи, определенные постановлением 6 от 23 марта 2002 года, в терминах действующего ГК есть сделки по кредитованию, предоставлению займа, ссуды деньгами или имуществом. (Ценные бумаги в соответствии с ГК – движимое имущество).

2.В соответствии с действующей нормативной базой для кредитных организаций кредитование осуществляется с соблюдением основных принципов кредитования - платности, срочности, возвратности, целевого использования кредита.

На практике эти принципы соблюдает любой профессиональный участник фондового рынка (в том числе и некредитные организации), предоставляющий своим клиентам возможность проводить маржинальные сделки:

**-деньги или бумаги даются клиентам на платной основе**

**-безусловный возврат имущества (денег или бумаг), которое было предметом сделки, также налично**

**-целевое использование денег или бумаг следует из природы сделок и достаточно легко может быть проконтролировано брокером;**

**-наиболее сложно определиться с принципом срочности .**

Брокер, предоставляя клиенту деньги или бумаги займы, оговаривает срок возврата. В том числе и весьма распространенный на нынешнем рынке кредит в течение торговой сессии (дэй-трейдинг). В итоге мы получили некую активную операцию, которую кредитная организация осуществляет на фондовом рынке, и

для которой присущи основные признаки кредита (ссуды или займа, за исключением имущественного займа), но которую основной регулятор рынка не назвал так. Автоматически за определением сделки как кредитной последуют требования об открытии ссудного счета (счетов), формировании резервов и контроле этих сделок в соответствующем режиме.

В банковской практике достаточно распространено кредитование в форме овердрафта по счету. Природа овердрафта относится к кредитованию торговых операций, когда есть постоянный поток денежных средств от реализации товара. При этом кредитор имеет возможность контролировать денежные потоки от реализации товаров и, убедившись в устойчивом характере этого денежно потока, при необходимости «поддерживать его» собственными средствами, то есть закрывать так называемые «кассовые разрывы». Это технический овердрафт, который не требует оформления соответствующего обеспечения в виде залога так, как этого требует Гражданский Кодекс.

Применение этой методики имеет ряд *негативных моментов*.

Кредит инструмент статичный, требующий твердой фиксации основных параметров сделки, особенно срока, платы и размера кредитования. Особое значение при заключении договоров овердрафта придается вопросам обеспечения кредита тем или иным образом. Природа маржинальной торговли такова, что оформить обеспечение этих операций, то есть оформить портфель ценных бумаг в залог в стандартном режиме практически невозможно без ущерба для самих операций. Оформление в качестве обеспечения иного имущества ( в том числе и денежных средств, размещенных в кредитной организации в качестве депозита) также весьма проблематично. Это самый больной вопрос, так как режим маржинальной торговли не предоставляют брокеру достаточно времени для соблюдения всех необходимых процедур.

Реализация положения п.2 постановления (абзац 3) относительно прав брокера «на продажу учитываемых на счете депо клиента ценных бумаг в размере, достаточном для проведения расчетов с клиентом по его обязательствам перед брокером», также как и право брокера на распоряжение «денежными средствами клиента с целью приобретения ценных бумаг в размере, достаточном для проведения расчетов по возникшим обязательствам перед брокером по поставке ценных бумаг в результате совершения сделок» (абзац 3) без соответствующих поручений со стороны клиентов представляется весьма спорным. А такие поручения не

всегда соответствуют (дата, инструмент, количество ценных бумаг, ценовые параметры) требуемым условиям.

Таким образом все регламентные процедуры по выдаче кредита, обслуживанию и погашению ориентированы на проведение в определенный промежуток времени, совершенно неприемлемый с точки зрения фондового рынка и особенно биржевой торговли.

Технический овердрафт без обеспечения на сегодняшний день кажется нам наиболее приемлемой формой кредитования инвестора в процессе работы на фондовом рынке.

Нами сделан первый шаг по обособлению маржинальных операций от других операций клиента, в том числе и исполняемых по его поручению на фондовом рынке, и созданию специальных маржинальных счетов. В частности, мы открываем инвестору отдельный расчетный или текущий счет (балансовые статьи 407, 423) и исполняя поручения клиентов учитываем образовавшуюся задолженность на счетах по учету овердрафта (балансовые статьи соответственно 451 юр.лица и 455 физ.лица)

Кредитования расчетного текущего или лицевого счета клиента (в зависимости от его организационно- правовой формы) – овердрафт- осуществляется посредством выполнения поручений клиента на приобретение ценных бумаг, независимо от наличия средств на счете.

Для того, чтобы обеспечить выполнение стандартов ФКЦБ, мы ограничили возможности инвестора по приобретению ценных бумаг определенными торговыми площадками и ценными бумагами определенных эмитентов. Названные ограничения включены в текст соглашения, которое мы заключаем с клиентом. Таким образом удалось совместить целевое назначение используемых средств (один из основных признаков кредитной сделки) с требованиями ФКЦБ проводить сделки только с определенными активами и на определенных торговых площадках.

Самые большие дискуссии были вызваны величиной лимита овердрафта. Лимит маржинальной торговли величина переменная с большой волатильностью. Кредитные же нормативы требуют обязательного включения в договор (соглашение об овердрафте) его существенных условий

Объем

Сроки предоставляемого кредита

Размер процентов по кредиту

Отсутствие этих параметров в соглашении позволяет клиенту в судебном порядке оспорить его законность. При этом невозможно менять лимит кредитования каждый день, как того требует маржинальная торговля. Изменение процентных ставок по кредитам по действующей нормативной базе воспринимается контролирующими органами как само собой разумеющееся, если оно вызвано изменением макроэкономических параметров, в частности, изменением ставки рефинансирования. Как известно, этот показатель меняется не часто. Рыночный уровень процентных ставок значительно отличается от действующей ставки рефинансирования. Изменение величины кредита и размера процентных ставок возможно только при расторжении действующего и заключении нового кредитного договора, с новыми параметрами. Это значительно утяжеляет всю конструкцию счетов и не позволяет реагировать на ситуацию на рынке так быстро, как хотелось бы.

В отличие от наших коллег по бизнесу- инвестиционных и финансовых компаний, оказывающих брокерские услуги, при выдаче кредитов мы ограничены рядом нормативных показателей, которые коррелируются с величиной собственного капитала кредитной организации или уставного капитала, в частности есть предельный размер задолженности на одного ссудозаемщика. При расчете суммарного лимита маржинальной позиции банка в целом мы были вынуждены все эти факторы принять во внимание. *В принципе, как собственный так и уставной капитал Банка позволяет нам легко выполнить нормативы, но слишком большая суммарная позиция открытая в наиболее ликвидных ценных бумагах может повлиять на котировки, если начнется массовый сброс бумаг. Этот фактор стал решающим при определении суммарной позиции Банка. Скажу сразу, чтобы предотвратить возможные вопросы – если подавляющее большинство наших клиентов захочет работать в таком режиме, этой позиции будет недостаточно, хотя имеющиеся у клиентов портфели ценных бумаг позволяют легко выполнить требования ФКЦБ по соотношению собственных средств клиента и привлеченных. Таким образом мы изначально поставили себя в более жесткие условия, что, впрочем, не противоречит стандартам Федеральной Комиссии.*

Следовательно, заключая соглашения на овердрафт мы реализуем избирательный подход к клиенту.

Таким образом, кредитование счета в форме овердрафта лишь частично решает проблемы, связанные с реализацией поручений клиента на приобретение ценных бумаг, то есть работу клиента в «длинной позиции». Остается открытым вопрос срочности.

Как брокер мы заинтересованы в том, чтобы клиенты с одной стороны постоянно проводили торговые операции по счету, с другой стороны, если ссудозаемщик регулярно обслуживает кредит ( платит проценты), то срок кредитования может быть весьма значительным. Исходя из этого, а также проанализировав имеющуюся динамику сделок инвесторов, работающих с режиме маржинальной торговли мы устанавливаем срок кредитования. При этом началом срока считается день, в который клиент занял деньги, а само соглашение может действовать и более длительный период.

Самыми трудно преодолимыми остаются вопросы, связанные с работой инвесторов в «короткой позиции», то есть кредитование их бумагами. В рамках Гражданского Кодекса это операции имущественного займа. Постановление не разрешило противоречия, возникающие при депозитарном учете кредитования инвесторов ценными бумагами. Над этим вопросом еще предстоит работать.

**Вывод: дальнейшее развитие маржинальной торговли в режиме овердрафтных счетов не отвечает не только потребностям рынка, но и экономической сути проводимых операций.**

**Введение обособленного учета маржинальных операций помогло бы решить многие проблемы, а главное не оформлять их как псевдо кредитование. Следовательно, контроль со стороны регуляторов рынка станет гораздо эффективнее.**

В кредитных организациям для решения этого вопроса было бы целесообразно предусмотреть специальные режимы для счетов, открываемых на балансовых статьях 407,423 (расчетные, текущие) и 455 и 451 (учет образовавшейся задолженности по ссудному счету. Кроме того, необходимо вести отдельный учет этих операций и по балансовой статье 306 (брокерские счета кредитных организаций). В итоге решение всего комплекса вопросов потребует изменения правил ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации.

В рамках конференции хотелось бы внести предложение об активизации деятельности саморегулируемых организаций при

решении проблем маржинального кредитования. В 2001 году президент НФА К.Волков уже предлагал добровольную регистрацию всех участников рынка, осуществляющих маржинальную торговлю в рамках НФА для разработки стандартов проведения операций, которые будут носить обязательный характер для участников и соответственно, принявшие эти стандарты получают большую самостоятельность при решении вопросов, связанных с маржинальной торговлей. При этом на СРО останется контроль за соблюдением выработанных стандартов и минимизацией рисков .

Представляется целесообразным вернуться к рассмотрению этой идеи в связи с обсуждением на сегодняшней секции вопросов «гибкого плеча», а также активнее использовать потенциал СРО (как НФА так и НАУФОР в силу значительных различий в специфике учета подавляющего числа членов этих СРО) при подготовке документов для регуляторов рынка (ФКЦБ, ЦБ, Минфин РФ) по открытию и ведению маржинальных счетов. В частности НФА готова к сотрудничеству и с Центральным Банком и с Федеральной комиссией в части подготовки документов и методических материалов по вопросу учета маржинальных операций на отдельных счетах, выработке стандартов проведения операций , осуществлению процедур контроля соблюдения участниками принятых стандартов.