Содержание

Введение

1. Экономическая характеристика маржинальной торговли

1.1 Сущность маржинальной торговли на рынке ценных бумаг

1.2 Порядок заключения сделок на биржевом рынке ценных бумаг

2. Организация маржинальной торговли на рынке ценных бумаг в РФ

2.1 Особенности маржинальной торговли в современных условиях

2.2 Направления развития маржинальной торговли на российском рынке ценных бумаг

Заключение

Список использованных источников

Введение

Российский фондовый рынок – один из самых молодых в мире. Однако, за короткий срок своего существования он успел пережить и бурный рост, и стремительное падение, и период стагнации. В последнее время на российском фондовом рынке происходит динамичное расширение спектра услуг, что является закономерным результатом усиления конкуренции между операторами рынка в их стремлении расширить клиентскую базу, привлечь максимальные ресурсы под свой контроль.

Одной из таких качественно новых услуг стало предложение открытия маржинально счета – счета, на котором возможно проведение операций покупки и продажи ценных бумаг с использованием заимствованных средств, предоставляемых инвестиционной компанией, или, как еще говорят, с плечом, при этом все активы на этом счете являются обеспечением под заимствованные средства. Ранее подобная услуга для российских клиентов была доступна только на рынке иностранных валют FOREX и предоставлялась только иностранными компаниями или банками.

Все крупные и средние российские инвестиционные компании предлагают эту услугу. С продвижением интернет-технологий на фондовом рынке издержки компаний на обслуживание каждого клиента снижаются, вследствие чего у компаний появляется возможность уменьшать ставки комиссионных. Таким образом, наряду с низкими комиссионными и быстрым доступом к рынку, эта услуга становиться мощным рычагом в деле привлечения новых клиентов.

Практика маржинального кредитования, или торговли с использованием заемных средств (денег или бумаг) брокера, используется на фондовом рынке уже давно. Современные черты маржинальное кредитование как торговля с использованием кредитного плеча приобрело в начале 20-го века на фондовом рынке США. С тех пор система маржинального кредитования, принятая на рынке США, является образцом для подражания по законодательному оформлению и стройности системы регулирования.

На западных рынках кредитование клиентов деньгами является одной из официальных статей дохода брокерских компаний. Помимо комиссионного вознаграждения брокера за совершение клиентских операций брокер взимает проценты за пользование денежными средствами, предоставляемыми в кредит. Брокер имеет право кредитовать платежеспособных клиентов как деньгами, так и имеющимися в его распоряжении ценными бумагами. Иными словами, маржинальная торговля - это торговля с использованием помимо собственных средств заемных денег и ценных бумаг, предоставляемых брокером клиенту на определенных условиях.

Центральным моментом здесь является понятие и определение собственных средств независимо от того, в каком виде они существуют - в виде денег или других ликвидных активов, находящихся в ведении брокера. Только при наличии собственных средств клиента брокер готов выделить определенную сумму для кредитования инвестиционных операций. Более того, кредитные средства будут пропорциональны собственным средствам клиента. А вот коэффициент пропорциональности, или плечо брокера, зависит от регулирования маржинальной торговли государством и внутренних правил, устанавливаемых самим брокером. Кроме того, на это плечо влияют текущие рыночные позиции клиента и соответственно текущие риски.

В настоящее время вопросы, связанные с применением в брокерской деятельности маржинальной торговли, достаточно актуальны из-за высокого и постоянно растущего интереса к ним со стороны участников рынка. За последние несколько лет в Российской Федерации был накоплен определенный опыт осуществления операций с использованием денежных средств или ценных бумаг, переданных в заем клиенту. Как показала практика, результаты проведения маржинальных операций на РЦБ не всегда дают ожидаемый эффект, зачастую оказываются убыточными, а потому требуют более детального изучения со стороны специалистов и разработки методов оценки ее эффективности. Особую важность исследованиям в данной области придает тот факт, что маржинальная торговля несет в себе не только дополнительные возможности для инвестора, но и серьезные риски, которые часто остаются без должного внимания.

Сделки маржинальной торговли занимают все более весомую долю в общем объеме операций с ценными бумагами в России, но при этом до сих пор остаются недостаточно изученными в теоретическом аспекте: нет общепринятого подхода к структурированию этих операций на российском фондовом рынке, недостаточно изучен сам механизм данного вида торговли, его особенности, достоинства и недостатки. Эти и многие другие вопросы обусловливают необходимость глубокого изучения обозначенной проблемы.

Целью бакалаврской работы является изучение маржинальной торговли на рынке ценных бумаг.

Для достижения данной цели были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть сущность и принципы применения маржинальной торговли на рынке ценных бумаг;

- определить особенности маржинальной торговли на российском рынке ценных бумаг;

- исследовать перспективы развития маржинальной торговли и направления ее развития на современном этапе.

Теоретической и методологической основой исследования в бакалаврской работе выступили: нормативно-правовые источники, учебная литература, а также материалы периодической печати, труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов, среди которых: А.С. Бакаев, В.Р. Захарьин, М.В. Батурина, В.А. Бурцев, В.В. Ковалев, В.Ф. Палий, Е.Н. Петенева, Е.Е. Смирнов, О.В. Соловьева, А.В. Суворов, Н.Н. Хахонова, С.А. Юстус и многие другие.

Цель и задачи бакалаврской работы определили ее структуру: структурно бакалаврская работа состоит из введения, двух глав, разделены на параграфы, заключения, списка использованных источников, а также приложения. В первой главе рассматривается содержание и организация маржинальной торговли на рынке ценных бумаг, вторая глава посвящена практике маржинальной торговли на рынке ценных бумаг в РФ.

1. Экономическая характеристика маржинальной торговли

1.1 Сущность маржинальной торговли на рынке ценных бумаг

Изначально принцип маржинальной торговли был связан с операциями на товарных рынках. В XIX веке товарные биржи были рынками, на которых осуществлялась оплата торговых сделок наличными средствами. Посредниками на этих рынках являлись брокеры, которые предоставляли услуги по осуществлению сделок, переводу денег и ведению счетов. При ведении счетов брокеры использовали особый метод учета, который получил название "кольцевого". Этот метод позволял осуществлять расчеты между клиентами при многократной перепродаже товара наиболее эффективным способом. [7, c.48]

Кольцевой метод расчетов действовал на товарных рынках примерно до 20-х годов ХХ века, пока он еще мог удовлетворять нужды рынков. Метод предполагал, что члены биржи, заключающие сделки, выполняют свои обязательство по этим контрактам, как непосредственные участники договора. Они несли всю ответственность за выполнение обязательств по сделкам . При такой системе расчетов у клиентов было преимущество в том, что отсутствовала необходимость внесения собственных средств в качестве финансовой гарантии выполнения биржевого контракта, и это удешевляло для них биржевую торговлю.

Прежний порядок расчетов был предпочтительнее для того этапа биржевой торговли, когда основная часть сделок носила чисто торговый характер, т.е. за покупкой и продажей контрактов, стояла реальная потребность в товаре или сам товар. При этом члены биржи должны были иметь крупные финансовые средства, чтобы в любых случаях гарантировать выполнение обязательств.

На современных биржах велик объем спекулятивных операций. В некоторых экономических ситуациях объем спекулятивных операций резко возрастает, что может вести к неплатежеспособности клиентов, а за ними и остальных членов биржи. Рост объема маржинальных операций и увеличение связанных с ним рисков, привели к появлению клиринговой системы расчетов по сделкам.

Основой клиринговых расчетов является система депозитов или гарантийных взносов, которые требуются от участников маржинальных операций. В биржевой практике такие депозиты получили название маржи.

Для брокерских компаний маржинальная торговля является исключительно привлекательным инструментом, позволяет расширить спектр предоставляемых услуг и существенно повысить свою доходность за счёт кредитования сделок клиентов.

Брокер вправе предоставлять клиенту в заем денежные средства и/или ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения способом, предусмотренным настоящим пунктом. Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем, именуются маржинальными сделками [2, ст.3].

Система работы через дилинговую (брокерскую) компанию с предоставлением кредитного плеча получила названия "маржинальной торговли".

В российской практике рассматриваемые операции могут носить различные названия: фондовые покупки в кредит, сделки с неполным покрытием, покупка ценных бумаг с «плечом», сделки маржинальной торговли.

Термин «плечо» в маржинальной торговле употребляется не случайно. Известно, что с помощью рычага («плеча») можно сдвинуть малой силой тяжелый предмет, который без такого рычага сдвинуть было бы невозможно. Принцип работы маржинального кредитования аналогичен: финансовый результат операций увеличивается за счет использования финансового «рычага» – совершив сделку с использованием займа, можно получить значительно больший доход, чем доход, который был бы получен при использовании только своих собственных средств. Этот вид сделок пользуется большой популярностью, поскольку позволяет зарабатывать даже на небольших колебаниях рынка, а на значительных колебаниях рынка доходы клиентов увеличиваются в несколько раз.

Маржинальной торговле присущи многие привлекательный черты:

- снижение финансового порога доступа на фондовый рынок для широкой массы мелких и средних инвесторов;

- высокая потенциальная доходность операций даже на коротком временном интервале за счёт эффекта «финансового плеча»;

- возможность с одинаковым успехом играть как на растущем, так и на падающем рынках;

- возможность использования Интернет технологий для совершения операций.

Маржинальная торговля — один из новых для России способов инвестирования свободных средств, хотя в США уже в 1933-34 годах были приняты законы, регулирующие рынок ценных бумаг, в том числе и маржинальную торговлю.

Данные сделки включают в себя две основные операции:

1. Покупка ценных бумаг на маржинальный счет, когда определенная часть оплачивается денежными средствами клиента, а недостающая сумма занимается у брокерской компании.

2. Заем клиентом ценных бумаг у брокерской компании и продажа их со своего маржинального счета с последующим погашением займа такими же ценными бумагами, приобретаемыми при последующих сделках.

При этом собственные денежные средства клиента либо приобретенные на них ценные бумаги служат обеспечением полученного займа и рассматриваются как залог.

Маржинальная торговля – это операции покупки/продажи ценных бумаг, проводимые клиентом с использованием открытого у брокера особого маржинального счета (margin account). Операция покупки ценных бумаг на маржинальный счет состоит в том, что клиент оплачивает часть стоимости сделки собственными денежными средствами, а остальная сумма предоставляется брокером в кредит. Операция продажи ценных бумаг с маржинального счета (продажа "без покрытия", или "короткая" продажа) заключается в следующем: клиент занимает ценные бумаги у брокера и продает их на рынке, а затем погашает заем такими же ценными бумагами, приобретенными при последующей сделке. Кредит предоставляется клиенту брокером под определенную процентную ставку.

Для понимания термина «маржа» в значении, применяемом в бакалаврской работе, ознакомимся с соответствующей формулой. Маржа (margin) рассчитывается в процентах как отношение собственных средств клиента (внесенных на маржинальный счет в виде денежных средств или ценных бумаг из специального перечня) к рыночной стоимости обеспечения под заимствованные средства (обеспечением кредита являются все активы клиента на маржинальном счете). В общем виде формулу для расчета текущего уровня маржи можно представить в виде:

М={(П-О)/П}\*100% , (1.1.1)

где: П (портфель клиента) — оценочная стоимость текущего портфеля ценных бумаг клиента в торговой системе (с учетом его денежной позиции).

Портфель клиента равен сумме:

П=С+З (1.1.2)

где: С — собственные средства,

3 — заемные средства,

О (обязательства клиента) - оценочная стоимость текущих обязательств клиента перед брокером по сделкам в торговой системе и прочих обязательств, сопутствующих таким сделкам.

Таким образом, особенностью сделок, основанных на использовании «плеча», является возможность в случае удачного прогноза движения цен получить прибыль, которая, к примеру, при соотношении собственных и заемных средств 1:1 будет превосходить в 2 раза прибыль от использования только собственных средств. К тому же возможность оперировать большим объемом средств создает предпосылки для вхождения на рынок большего числа инвесторов и повышает ликвидность рынка.

Маржинальная торговля привлекательна своей доступностью. Высокая доходность фондового рынка является привлекательной для вложения средств в ценные бумаги ведущих зарубежных стран. Однако, размер дивидендов напрямую зависит от успешной работы конкретного предприятия и предпочтений его акционеров. Более интересной признается покупка акций с целью игры на повышении их курса, но для этого требуются крупные вложения. Маржинальная торговля лишена приведенных ограничений. Можно продавать и покупать финансовые активы, в зависимости от ожиданий. Маржинальная торговля, позволяет опытным участникам торгов на финансовых рынках максимально увеличить эффективность операций на фондовом рынке.

Размер маржи обратно пропорционален размеру "кредитного плеча", или "рычага" (leverage), то есть маржа в 50% означает "плечо" 2:1, а маржа в 60% - "плечо" 1,67:1. Для регулирования маржинальной торговли устанавливаются нормативные уровни маржи:

- первоначальная маржа (initial margin, margin requirement) - уровень маржи, дающий право начать операции по маржинальному счету;

- критическая маржа, или маржа поддержки (maintenance margin, minimum maintenance, maintenance requirement) - минимальный уровень маржи, который необходимо поддерживать на маржинальном счете.

Если фактическая маржа опускается ниже критической (в результате падения цен на ценные бумаги, внесенные на счет в качестве собственных средств), брокер предъявляет клиенту требование вернуть ее на нужный уровень (margin call). Клиент должен либо сделать дополнительный взнос (в виде денежных средств или ценных бумаг), либо реализовать часть обеспечения. В противном случае брокер осуществляет принудительную продажу клиентских активов в размерах, необходимых для повышения маржи.

Начальная маржа обычно варьируется от 50 до 30%, критическая от 30 до 15%. При переносе позиции клиента на следующий торговый день – 30-25%.

Исходя из многолетней практики, в том числе и иностранной, оптимальными являются – наличие двух нормативных уровней – начальной и критической, не ниже 50% и 25% соответственно.

50% - тот уровень, который не дает клиенту быстро разориться: держит его на безопасном расстоянии от уровня критической маржи и не вынуждает часто сокращать позиции для поддержания уровня маржи на счете, что обычно ведет к фиксации убытков клиентом.

Если в отношении денежных средств клиентов проблем практически не возникает (синтетический бухгалтерский учет брокерской компании допускает объединение клиентских средств в единую позицию), то с ценными бумагами дело обстоит сложнее. Право собственности на ценные бумаги переходит с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя в депозитарии или по лицевому счету приобретателя в системе ведения реестра, поэтому ценные бумаги клиентов нельзя объединить в синтетическом учете.

Маржинальные счета, с которых можно было бы списывать ценные бумаги для кредитования, на сегодняшний день в бухучете отсутствуют, и брокеры используют, как правило, торговые счета (конечно, если это позволяется правилами торговой системы). Речь идет о том, что на ряде бирж существует практика объединения всех ценных бумаг в единую клиентскую позицию брокера. На торгах брокер может спокойно оперировать ценными бумагами одного клиента в интересах другого для совершения коротких продаж.

Безусловно, это эффективный способ активизации торговли. Однако в такой ситуации существенно увеличиваются риски, возникающие в случае отсутствия у брокера сбалансированной кредитной политики. По сути, приступая к оказанию услуг в сфере маржинальной торговли, брокерские компании должны пересмотреть отношение к уровню своей ликвидности.

Кроме того, маржинальная торговля с единой клиентской позиции приводит к следующему:

- отношения брокера с клиентом, как правило, оказываются неурегулированными (таким образом, имеющиеся в распоряжении брокера клиентские ценные бумаги необходимо рассматривать как аналоги средств, находящихся на текущем счете, или как "депозит до востребования");

- срок закрытия клиентом "короткой" позиции не ограничивается, а в результате срочность предоставленных ему кредитов тоже становится неопределенной.

При продаже ценных бумаг (продажа "без покрытия", или "короткая" продажа) клиент занимает ценные бумаги у брокера и продает их на рынке, а затем погашает заем такими же ценными бумагами, приобретенными при последующей сделке.

Существенными условиями маржинальных и необеспеченных сделок считаются место их совершения и обеспечение исполнения обязательств клиентов брокеров. Совершение маржинальных и необеспеченных сделок, реализация ценных бумаг, составляющих обеспечение обязательств клиента, а также приобретение ценных бумаг за счет денежных средств клиента, составляющих обеспечение обязательств клиента, допускается исключительно на фондовой бирже и (или) через иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию.

Совершение маржинальных сделок выгодно как инвесторам, так и профессиональным участникам ранка ценных бумаг. Инвестор получает возможность приобрести интересующие его ценные бумаги, не обладая при этом необходимыми финансовыми ресурсами. Брокер предоставляет инвестору заём за некоторую процентную ставку под залог денежных средств и/или ценных бумаг, чем увеличивает оборот инвестора, а следовательно, и собственное комиссионное вознаграждение.

Маржинальная торговля представляет уникальную возможность для небольших и средних инвесторов увеличить экономический эффект от биржевой торговли, которая является «локомотивом» и индикатором рыночной экономики. Следовательно, развитие и широкое применения маржинальных сделок может способствовать укреплению российской экономики в целом.

1.2 Порядок заключения сделок на биржевом рынке ценных бумаг

Определение маржинальных сделок закреплено в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг". Данный акт определяет маржинальные сделки как сделки, совершаемые с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем.

В соответствии с ГК РФ отношения сторон по договору займа должны быть оформлены документально, при этом допустима фиксация прав и обязанностей сторон не путем заключения договора, а посредством составления иного документа. В связи со спецификой маржинальных сделок, определенным и неизменным субъектным составом их сторон (брокер и его клиент) законодатель предусмотрел упрощенный способ оформления отношений займа при совершении маржинальных сделок. Условия договора займа могут быть определены договором о брокерском обслуживании, а документом, подтверждающим передачу брокером в заем денежных средств и (или) ценных бумаг, признается отчет брокера о совершенных маржинальных сделках.

С юридической точки зрения маржинальные операции в пределах одного дня рассматриваются как обычные брокерские операции по поручению клиента, осуществляемые брокером на свои средства с последующим, в конце торговой сессии, возмещением этих активов клиентом.

Брокер в этом случае действует согласно заключенному с клиентом договору комиссии, в соответствии с которым одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счет комитента. (ст. 990 ГК РФ). Возмещение затраченных средств брокером при осуществлении маржинальной сделки производится на основании ст. 1001 ГК РФ, где сказано, что «комитент обязан помимо уплаты комиссионного вознаграждения, а в соответствующих случаях и дополнительного вознаграждения за делькредере возместить комиссионеру израсходованные им на исполнение комиссионного поручения суммы».

Брокерская компания вправе удержать денежные средства с клиента в силу статей 359 и 996 ГК РФ, где говорится об основаниях удержания и праве на вещи, являющиеся предметом комиссии. Также брокерская компания вправе удовлетворять свои требования из стоимости удерживаемых ценных бумаг в соответствии со статьей 360 ГК РФ в объеме и порядке, предусмотренном для удовлетворения требований, обеспеченных залогом.

В случае несоблюдения требований по погашению задолженности клиента перед брокерской компанией в результате совершения маржинальной сделки, брокер вправе в соответствии со статьей 328 ГК РФ приостановить исполнение любых торговых поручений клиента, распоряжений клиента по брокерскому счету, а так же любых поручений депо клиента, направленных на распоряжение ценными бумагами клиента, на которые распространяется право удержания, кроме тех, которые необходимы для погашения возникшей задолженности.

Если на момент существования задолженности клиента перед брокерской компанией по возврату ценных бумаг, от клиента в брокерскую компанию поступают поручения депо на списание ценных бумаг со счета депо клиента в депозитарий компании, то в силу статьи 410 ГК РФ, по одностороннему заявлению брокерской компании, обязательство клиента по возврату ценных бумаг будет полностью или частично прекращено зачетом встречного однородного требования клиента к брокерской компании.

В силу статей 997 и 410 ГК РФ брокерская компания вправе удержать причитающиеся ей по договору комиссии суммы, в том числе сумму возмещения и/или сумму дополнительного вознаграждения плюс НДС, начисленного на сумму дополнительного вознаграждения.

В принципе, можно сказать, что основание для разграничения имеющихся у клиента средств на собственные и заемные носит чисто экономический характер, так как порядок формирования активов покупателя отражается только в бухгалтерской документации и безразличен с правовой точки зрения.

В соответствии со ст. 807 ГК РФ по договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег или равное количество других полученных им вещей того же рода и количества.

Маржинальная торговля всегда предполагает, что торговец обязательно через некоторое время проведет противоположную операцию на тот же объём товара. Если первой была покупка, то обязательно последует продажа. Если первой была продажа, то обязательно ожидается покупка. После первой операции (открытия позиции) торговец обычно лишен возможности свободного распоряжения купленным товаром или полученными от продажи средствами. Он также передает в качестве залога часть собственных средств в размере оговоренной маржи. Брокер внимательно следит за открытыми позициями и контролирует размер возможного убытка. Если убыток достигает критического значения (например, половины маржи), брокер может обратиться к торговцу с предложением передать в залог дополнительные средства. Это обращение называют Маржин-колл — калька от англ. Margin call. Если средства не поступят, а убыток продолжит нарастать, брокер от своего имени принудительно закроет позицию. После второй операции (закрытия позиции) формируется финансовый результат в размере разницы между ценой покупки и ценой продажи, а также высвобождается залоговая маржа, к которой прибавляют результат операции. Если результат положительный, торговец получит обратно средств больше на сумму прибыли, чем отдал в залог. При отрицательном результате убыток вычтут из залога и вернут лишь остаток/

Торговец не несет никаких дополнительных финансовых обязательств перед брокером за полученный кредит, кроме предоставления маржи. Брокер не может предъявить требования о предоставлении дополнительных средств на том основании, что позиция была закрыта с убытком, который превысил размер предоставленного залога. Такая ситуация может происходить при открытии нового торгового дня, когда торги начинаются с сильным отрывом от котировок предыдущего дня. Такой разрыв между ценой закрытия и ценой открытия называется «гэп». В таком случае риск дополнительных убытков лежит на брокере. В этом принципиальное отличие маржинальной торговли от торговли с использованием обычного кредита.

Чтобы иметь возможность проводить маржинальную торговлю, брокер обычно не предоставляет для торговца полное право собственности на торгуемые инструменты или требует оформления специального залогового договора. Торговец не должен иметь возможность препятствовать принудительному закрытию позиций брокером. Очень часто, товар и/или выручка от продажи вообще не передаются в собственность торговца. Учитывается лишь его право дать распоряжение на покупку/продажу. Как правило, этого достаточно для сделок спекулятивного характера, когда торговца интересует не объект торговли, а лишь возможность заработать на разнице в цене. Такая торговля без реальной поставки сокращает накладные расходы спекулянта.

Рассмотрим на примере покупку ценных бумаг с использованием заемных средств брокера (такие позиции называются – «длинными» или «long»).

На счете клиента имеется 50 000 рублей. 10 марта клиент спрогнозировал рост акций компании Х. При плече 1 к 1 в распоряжении клиента 100 000 рублей: 50 000 собственных и 50 000 занятых у брокера. 10 марта клиент покупает 1000 акций по цене 100 рублей. 17 марта клиент продает все бумаги по 110 рублей и возвращает брокеру занятые у него средства. Доход такой операции – 10 000 руб. или 20 % (без учета комиссии биржи, брокерской комиссии, комиссии за кредитование). Если бы клиент не использовал маржинальный займ, то его доход был бы вдвое меньше.

Маржинальные сделки также позволяют получать доход на падающем рынке. Рассмотрим пример продажи без покрытия («короткой продажи» - «short»).

На счете клиента имеется 50 000 рублей. Клиент прогнозирует падение акций Y. Он может занять у брокера 10 акций рыночной стоимостью 10000 рублей каждая на общую сумму 100 000, что соответствует плечу 1 к 2, и продать их 10 марта. А 17 марта, после падения цен на эти акции купить их по цене 9000 рублей, после чего возвращает брокеру занятые у него ценные бумаги. Итоговый доход от операции составляет 10 000 рублей или 20 % (без учета комиссии биржи, брокерской комиссии, комиссии за кредитование), хотя акции всего на 10%.

Использование маржинального кредита увеличивает не только возможный доход, но и возможные убытки от операции. Чем больше плечо, тем меньшие колебания рынка могут вызвать убытки клиента. Рассмотрим пример с неблагоприятным исходом.

На счете клиента имеется 50 000 рублей. Клиент прогнозировал рост акций компании X. При плече 1 к 3 в распоряжении клиента 200 000 рублей: 50 000 собственных и 150 000 занятых у брокера. 10 марта клиент покупает 1000 акций по цене 200 рублей. 17 марта цена указанных акций падает до 180 рублей. Клиент продает все бумаги за 180 000 рублей, опасаясь дальнейшего падения цены. Клиент возвращает брокеру, занятые у него средства - 150 000 руб. Убыток такой операции – 20000 рублей или 40 % (без учета комиссии биржи, брокерской комиссии, комиссии за кредитование). В случае, если бы сделки совершались исключительно на собственные средства клиента, убыток составил бы всего 5000 рублей или 10 % (без учета комиссии биржи, брокерской комиссии, комиссии за кредитование).

Зачастую клиент, желающий совершать маржинальные сделки, недооценивает либо даже не предполагает, какие риски он на себя берет, что чревато для инвестиционной компании конфликтами и, как следствие, может негативно сказаться на ее репутации. Поэтому кроме подписания договора, клиента необходимо ознакомить с основными рисками, которые возникают при маржинальной торговле, и подписать еще один документ, так называемую «Декларацию о рисках», где клиент подписывается под теми рисками, которым он подвергает свои активы при маржинальной торговле.

Как правило, Декларация о рисках содержит[26]:

- потенциальная величина убытков при покупке с использованием заемных средств, в случае неблагоприятного движения рыночных цен, гораздо выше величины возможных убытков при покупке на собственные средства;

- потенциальная величина убытков при продаже акций «без покрытия» не ограничена, так цены могут вырасти в несколько раз, и клиенту придется откупать акции по высоким ценам, чтобы вернуть их компании.

- необходимость поддержания достаточности обеспечения требует закрытия части открытых позиций, что ведет к фиксации убытков по некоторым сделкам и затратам на комиссионные;

- заемные средства предоставляются под процентную ставку – сумма процентов может превысить доходы клиента от операций на маржинальном счете.

- для клиентов физических лиц – сумма начисленного подоходного налога за совершенные сделки в силу особого налогообложения операций физических лиц могут так же превысить доходы по операциям.

Для того что бы рассчитать чистую прибыль от маржинальной сделки нужно из дохода от сделки вычесть еще сумму комиссии биржи, брокерские комиссионные, сумму депозитарного сбора и сумма уплаченных процентов.

Маржинальная торговля увеличивает (как положительный, так и отрицательный) финансовый результат от операций с ценными бумагами. Для каждой суммы инвестиций оптимальный размер «кредитного плеча», при котором достигается максимальная чистая прибыль от инвестиций, различен.

Показатель прибыли до налогообложения имеет наибольшую практическую значимость для инвестора и является ключевым при выборе того или иного варианта инвестирования. Однако иногда необходимо провести сравнение и выбор эффективных стратегий инвестора без учета комиссионных и других издержек. Это особенно важно, если тарифы брокера и/или депозитария могут быть по согласованию с инвестором изменены в рассматриваемом временном периоде.

На помощь приходит показатель операционной прибыли, который лишён влияния комиссионных издержек и наиболее гибко и адекватно отражает влияние различных переменных, в частности «кредитного плеча», на результат инвестирования. В этом смысле показатель операционной прибыли лучше подходит для целей исследования и анализа, хотя не имеет большого смысла с точки зрения своей количественной величины и практической значимости для инвестора. Операционная прибыль, полученная по результатам инвестирования, очень различается при разных вариантах инвестирования.

Комиссионные издержки очень влияют на финансовый результат инвестирования. Каждый вид издержек по-разному влияет на результат инвестирования, это связано с различным характером издержек.

Депозитарные расходы очень существенны для мелкого инвестора, забирают большую часть операционной прибыли. Размер комиссионных биржи, брокера и процентов по заёмным средствам зависит от объёмов операций и растёт с ростом объёмов операций. Большие «кредитные плечи» выгодны для брокера и биржи, поскольку максимизируют их комиссионные, при этом снижается прибыль инвестора. Даже если первоначально сделка высокодоходна, то дополнительные издержки — проценты по заёмным средствам и комиссионные брокера при большом «кредитном плече», могут сделать операцию убыточной.

На основании вышесказанного, можно сделать следующие выводы:

- на результат инвестирования значительно влияют такие факторы, как сумма первоначального капитала, размер «кредитного плеча», размер комиссионных издержек, выбор методов технического анализа, которыми руководствуется инвестор при совершении сделок;

- наибольшая эффективность от инвестирования достигается при оптимальном сочетании условий инвестирования, когда для определённой первоначальной суммы инвестирования находится оптимальное «кредитное плечо», максимизирующее доходность вложений, при относительно низком уровне издержек;

- маржинальная торговля усиливает результативность операций как в положительную, так и в отрицательную сторону, что свидетельствует о возрастании риска в виде финансовых потерь;

- для различных сумм инвестирования оптимальная величина «кредитного плеча» различна. Большая величина «кредитного плеча» приводит к большим убыткам от операций, которые связаны с ростом дополнительных издержек и ростом операционных убытков;

- доходность вложений растёт с ростом первоначальной суммы инвестирования;

- рост «кредитного плеча» приводит к росту издержек, что выгодно брокеру, бирже. Для мелкого инвестора размер комиссионных издержек составляет значительную часть операционной прибыли и усиливает отрицательный результат от инвестирования;

- на эффективность инвестирования влияет первоначальная доходность операций, зависящая от разницы цен покупки и продажи. Если первоначально сделка убыточна или имеет небольшой спрэд между ценой покупки и продажи, который не покрывает расходы по операции, то «кредитное плечо» только увеличивает убыток от операции и может привести к потере денежных средств инвестора. Следовательно, немаловажное значение имеет правильный выбор методов технического анализа, на основе которых формируются сигналы на покупку-продажу ценных бумаг.

Необходимо отметить, что применение маржинального кредитования на фондовом рынке сопровождается не только положительными моментами. К минусам данного способа торговли стоит отнести многократное увеличение рисков, возникающее при проведении маржинальных операций. Если ситуация на рынке развивается в сторону, противоположную ожиданиям инвестора, то убытки увеличиваются пропорционально размеру «кредитного плеча».

Маржинальное кредитование может привести к конфликту интересов клиента и брокера, так как для брокера высокое «кредитное плечо» – это дополнительная комиссия, а для клиента – дополнительный риск. Проблемы, связанные с маржинальной торговлей, растут в условиях неразвитости российского фондового рынка и малого количества научных исследований по данной теме. Маржинальная торговля увеличивает как доходность, так и риск операций, и вопрос её применения – дело каждого инвестора. В зависимости от склонности к риску, целей инвестирования в ценные бумаги каждый инвестор сам решает, в какой степени ему использовать маржинальное кредитование. Для каждого инвестора нужно определить оптимальный набор параметров инвестирования, при котором достигается цель его прихода на фондовый рынок.

В зависимости от целей инвестирования следует искать компромисс между доходностью и риском, интересами инвестора и брокера.

В целом, следует подчеркнуть, что:

- маржинальная торговля усиливает результативность операций с ценными бумагами;

- оптимальной для инвестора будет стратегия постоянного контроля рискованности принимаемых решений

- в особо рискованных случаях инвестору следует воздержаться от применения маржинальных операций

- результат инвестиционной деятельности существенно зависит от затрат на выполнение операций.

2. Организация маржинальной торговли на рынке ценных бумаг в РФ

2.1 Особенности маржинальной торговли в современных условиях

Основными нормативными актами, регулирующими рынок ценных бумаг в целом, являются федеральные законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах». Государственным надзорным органом является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР, ранее называлась ФКЦБ). ФСФР осуществляет функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности).

В 2001 г. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) впервые узаконила понятие маржинальной сделки. Тогда был разрешен уровень маржи в 60%. Поскольку Гражданский кодекс РФ не описывает понятие «маржинальная сделка» и никаких ограничений по таким сделкам не было, брокеры имели возможность предоставлять маржинальные кредиты по своему усмотрению. Естественно, между брокерскими компаниями началась конкуренция за размер предоставляемого плеча. Однако, когда ситуация приблизилась к критической, ФКЦБ решила издать документ, регулирующий этот рынок, и взять его под свой контроль.

Брокеров обязали отчитываться перед биржей и перед клиентами, показывая уровень маржи каждого клиента и по каждому счету на конец дня. Безусловно, после принятия соответствующего постановления и однозначного определения маржинальной сделки, а также условий ее совершения и описания способов контроля над брокерами, ситуация стабилизировалась.

Например, было описано, что брокер обязан проводить маржинальные сделки через организатора торговли, но ряд брокеров и тогда и сейчас предоставлял и предоставляет по разным схемам «плечи», превышающие разрешенный уровень. Если организация имела банковскую лицензию, то у нее не возникало проблем с увеличением «плеча» — она называла это кредитом клиенту брокера (его дочерней или аффилированной организацией с банковской лицензией), контролируя при этом размер залога. То есть те брокеры, которые считают «плечо» 1:1 недостаточным, могли легко решить эту проблему.

В настоящее время порядок осуществления маржинальных сделок определяется приказом ФСФР от 7 марта 2006 года № 06-24/пз-н. В соответствии с этим приказом, маржинальные сделки могут совершаться не со всеми ценными бумагами. Путем маржинальных сделок законодательством разрешает покупать только те ценные бумаг, которые допущены к торгам хотя бы одного организатора торговли и продавать только те ценные бумаги, которые соответствуют критериям ликвидности, установленным ФСФР.

Нормативным документом, устанавливающим критерии ликвидности ценных бумаг, является Положение о критериях ликвидности ценных бумаг. В соответствии с требованиями, ценная бумага признается ликвидной при условии, что она включена в котировальный список хотя бы одной фондовой биржи и ее удельный вес по результатам торгов на фондовый бирже за последний отчетный квартал превышает 10%. Список ликвидных ценных бумаг будет обновляться каждый квартал, с ним можно ознакомиться в приложении 1.

Критерии ликвидности, установленные ФСФР, позволяют брокерам принимать в качестве обеспечения лишь небольшую часть акций, торгующихся на российских биржах. По сути, все ограничивается «голубыми фишками» спот-рынка. Только эти бумаги можно приобретать и продавать в рамках маржинальных сделок, и только они учитываются при расчете маржи и кредитного плеча. Акции второго эшелона, сколько бы их ни было на счету трейдера, в калькуляциях не учитываются. Связано это с тем, что неликвидные бумаги, являющиеся предметом залога, трудно или невозможно оценить, а также быстро купить или продать. Это имеет значение для самого брокера, которому важно, чтобы кредитор был платежеспособным.

Даже если предположить, что ФСФР разрешила бы брокерам маржинальные сделки с акциями второго эшелона, этим вряд ли кто-то заинтересовался бы. Для сделок с плечом подходят только высоколиквидные акции с небольшим спрэдом.

Списки маржинальных бумаг составляются российскими биржами с учетом таких показателей, как количество сделок, объем торгов, число участников торгов и некоторых других. В итоге рынок получает набор инструментов, из которого каждый брокер вправе предоставлять маржинальные займы. В большинстве случаев брокеры не используют все возможности, которые даны регулятором. Если в списке акций, официально считающихся ликвидными в РТС и на ММВБ, в сумме насчитывается около 40 бумаг, то в брокерских компаниях в качестве обеспечения кредита при открытии длинных позиций принимаются, как правило, не более 30 акций. Выбор по коротким позициям меньше, так как брокер может физически не иметь бумаг для выдачи их в кредит на регулярной основе/

В целях защиты интересов клиентов и обеспечения финансовой устойчивости брокеров ФСФР ограничивает размер заемных средств, используемых для совершения сделки. При этом клиенты разделяются на категории - для обычных клиентов плечо должно составлять не более 1 к 1. Для клиентов с повышенным уровнем риска, разрешается более высокий риск и их плечо составляет 1 к 3.

Клиент может быть отнесен брокером к категории клиентов с повышенным уровнем риска при условии, что:

1) клиент имеет опыт использования брокерских услуг не менее 6 месяцев, при этом, в течение не менее, чем 3 последних месяцев до его признания клиентом с повышенным уровнем риска, он уже совершал маржинальные или необеспеченные сделки;

2) сумма денежных средств клиента и рыночной стоимости ценных бумаг клиента, соответствующих критериям ликвидности ценных бумаг, установленным ФСФР, составляет не менее 600 000 рублей.

Брокер выдает маржинальный займ только при условии наличия у брокера денежных средств или ценных бумаг клиента, которые могут служить обеспечением возврата займа.

В целях контроля за стоимостью обеспечения обязательств клиента перед брокером, ценные бумаги, составляющие обеспечение, подлежат постоянной оценке. Стоимость ценных бумаг принимается равной цене последней на момент расчета уровня маржи (величины обеспечения) сделки купли-продажи ценных бумаг, зафиксированной в системе организатора торговли, участником торгов в которой является брокер. При этом, ценные бумаги, составляющие обеспечение, оцениваются брокером с определенным дисконтом (скидкой). Минимальный размер скидки, установленный нормативными актами ФСФР, составляет для клиентов с повышенным уровнем риска 15% к рыночной стоимости ценных бумаг, а для лиц, не относящихся к клиентам с повышенным уровнем риска – 25%. Больший размер скидки может быть установлен договором брокера с клиентом.

Оценка обеспечения производится по формуле [3, п.9]:

ВО = (ДСК + СЦБ)х(1-скидка/100%), где (1)

ВО - величина обеспечения (рассчитывается в рублях);

ДСК - денежные средства клиента, находящиеся в распоряжении брокера;

СЦБ - стоимость ликвидных ценных бумаг клиента, находящихся в распоряжении брокера.

С целью управления возникающими рисками брокер рассчитывает величину обеспечения в отношении клиента:

- при заключении сделки в интересах клиента;

- по истечении часа после открытия торгового дня организатора торговли;

- в случае существенного (на 2 и более процентов) отклонения цены ценной бумаги, составляющей обеспечение, от цены последней на момент оценки обеспечения сделки купли-продажи такой же ценной бумаги, зафиксированной в системе организатора торговли, участником торгов в которой является брокер;

- на момент завершения расчетов по результатам клиринга по сделкам, заключенным на торгах, проводимых на всех организаторах торговли, в интересах клиента, в отношении которого производится оценка обеспечения;

- при совершении операции с денежными средствами или ценными бумагами, которые приводят к изменению остатка по счетам внутреннего учета.

Уровень маржи - это отношение стоимости ликвидных средств клиента, уменьшенное на сумму задолженности клиента перед брокером, к стоимости ликвидных средств клиента.

Уровень маржи, наряду с величиной обеспечения (ВО), является ключевым показателем, используемым брокером для управления рисками. Уровень маржи определяется следующим образом [3, п.11]:

УрМ = ((ДСК + СЦБ – ЗКБ)/ ( ДСК + СЦБ))x 100%, где (2)

УрМ - уровень маржи;

ДСК - денежные средства клиента, находящиеся в распоряжении брокера;

СЦБ - стоимость ликвидных ценных бумаг клиента, находящихся в распоряжении брокера;

ЗКБ - задолженность клиента перед брокером.

Расчет уровня маржи клиента производится брокером в тех же случаях, что и расчет уровня обеспечения клиента.

Существует два уровня маржи, которые контролирует брокер: ограничительный уровень маржи и уровень маржи, для направления требования о внесении обеспечения.

В зависимости от того, относится ли клиент к категории клиентов с повышенным уровнем риска или нет, в отношении него действует ограничительный уровень маржи 25% (плечо не более 1 к 3) или 50% (плечо не более 1 к 1) соответственно. Брокер не вправе совершать в интересах клиента сделки и операции с ценными бумагами и денежными средствами, приводящими к уменьшению уровня маржи ниже ограничительного уровня.

Если уровень маржи падает ниже уровня маржи для направления требования, брокер обязан направить клиенту требование о внесении дополнительного обеспечения. В соответствии с требованиями ФСФР такой уровень для обычных клиентов составляет 35%, а для клиентов, относящихся к клиентам с повышенным уровнем риска, - 20%. Брокер может установить более высокие требования к уровню маржи, для направления требования о внесении обеспечения.

Требование о внесении дополнительного обеспечения направляется клиенту в письменной форме, если иной порядок не предусмотрен договором брокера и клиента. Следует иметь в виду, что рынок может изменяться очень быстро и клиент может не успеть внести дополнительное обеспечение, что может привести впоследствии к реализации обеспечения с целью погашения займа.

Клиент имеет право выдавать заявки на совершение сделок в зависимости от следующих режимов брокерского счета, изложенных в таблице 2.1.

Таблица 2.1

Режимы брокерского счета

|  |  |
| --- | --- |
| Режим счета | Характеристика режима |
| Активный | Брокер вправе принимать заявки на совершение сделок |
| Ограничительный | Брокер вправе выполнять заявки только на совершение сделок, закрывающих ранее открытые позиции |
| Необеспеченный | Брокер направляет клиенту требование о повышении уровня маржи |
| Ликвидационный | Брокер вправе продавать принадлежащие клиенту ценные бумаги с целью повышения размера маржи |

Закон разрешает брокеру обратить взыскание на денежные средства клиента и ценные бумаги, являющиеся обеспечением предоставленного займа:

- в случае невозврата суммы займа или занятых ценных бумаг в срок;

- в случае неуплаты в срок процентов по предоставленному займу;

- в случае, если величина обеспечения станет меньше суммы предоставленного клиенту займа (рыночной стоимости занятых ценных бумаг, сложившейся на торгах фондовой биржи или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг).

Продажа ценных бумаг, составляющих обеспечение, осуществляется брокером на торгах фондовой биржи или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Брокер должен продать только такую часть ценных бумаг, которая поможет восстановить уровень маржи до уровня маржи для направления требования, однако рыночные условия могут привести к тому, что брокер продаст несколько большее количество ценных бумаг.

Брокер вправе по своему усмотрению выбирать для продажи любые ценные бумаги, служащие обеспечением. Продажа ценных бумаг, составляющих обеспечение возврата маржинального займа, часто происходит на “падающем” рынке по невыгодным для клиента ценам.

В результате реализации ценных бумаг, составляющих обеспечение возврата маржинального займа, клиент может понести убытки даже в результате краткосрочного колебания рынка – несмотря на то, что вскоре после этого цены на рынке восстановятся или даже вырастут.

Маржинальную позицию нельзя оставлять “без присмотра” на длительное время. Необходимо следить за уровнем маржи, сообщениями брокера, движениями рынка. В данном случае инвестиционная стратегия “купил и забыл” - недопустима.

Если в конце торговой сессии клиент не закрыл свою позицию, он может перенести ее на следующий день. Перенос позиции предполагает, что брокер, выдавший заем осуществляет в интересах клиента сделки РЕПО в целях увеличения уровня маржи (при совершении первой части сделки РЕПО) с последующим восстановлением начального уровня маржи (совершение второй части сделки РЕПО). “Перенос” позиции допускается нормативными актами ФСФР и, как правило, выполняется для обеспечения клиента ценными бумагами и денежными средствами, необходимыми для проведения расчетов по заключенным сделкам, а также соблюдения требований законодательства к уровню маржи.

Сделка РЕПО состоит из двух частей – на основании первой в интересах клиента брокер покупает или продает ценные бумаги, а на основании второй, совершает операцию обратную первой, т.е. продает или покупает ценные бумаги. Первая часть сделки РЕПО исполняется в день ее совершения, в результате чего клиент приобретает определенный актив (деньги/ценные бумаги) и возвращает задолженность брокеру, а вторая часть сделки РЕПО – на следующий день, в результате чего клиент возвращает актив, полученный по первой части сделки РЕПО, для чего брокер предоставляет ему заем.

Обычно активы в течение торгового дня предоставляются бесплатно. Клиент может за один день неоднократно совершать маржинальные сделки. При этом уплачивается только брокерская и биржевая комиссии. Но если клиент “переносит” позицию описанным выше способом, то он должен будет уплатить брокеру за использование актива. Обычно проценты начисляются ежедневно, а расчет идет по принципу сложного процента.

Биржевая комиссия и комиссия брокера обычно выше, чем проценты за пользование кредитом. Если клиент прогнозирует продолжение выгодного ему движения цены на следующий день, ему может быть выгоднее оставить позицию открытой, заплатив брокеру проценты за предоставленный заем.

Следует иметь в виду специфику ценообразования на биржах и иных организаторах торговли – при открытии торгов можно столкнуться с таким явлением как “гэп” - существенным отклонением цены по сравнению с ценой за предыдущий день. Особенно это часто случается, когда после закрытия торгов появляется новость, влияющая на цену ценной бумаги.

Брокерские компании, совершающие для своих клиентов маржинальные сделки, обязаны соблюдать требования ФСФР по нормативам R1 и R2. Норматив предельно допустимого размера задолженности всех клиентов перед брокером (R1) в размере:

- для брокеров, собственные средства которых составляют 10 млн. рублей и меньше, - не более 2;

- для брокеров, собственные средства которых более 10 млн. рублей, - не более 3.

Норматив R1 рассчитывается по формуле:

SUM ЗКБ + SUM ЗКС + SUM ЗКР

R1 = ----------------------------------------------------------, где: (3)

ССБ + СРК

SUM ЗКБ - сумма задолженности всех клиентов перед брокером по займам, возникшая в результате совершения брокером маржинальных сделок;

SUM ЗКС - сумма задолженности всех клиентов перед брокером по уплате начальной маржи, возникшая вследствие совершения брокером в интересах клиентов срочных сделок;

SUM ЗКР - сумма прочей задолженности всех клиентов перед брокером, возникшей вследствие совершения брокером прочих сделок на рынке ценных бумаг в интересах клиентов;

ССБ - собственные средства брокера,;

СРК - совокупный размер кредитов (займов), предоставленных брокеру в целях увеличения средств брокера, используемых в расчетах по маржинальным и необеспеченным сделкам. При этом в составе данной величины учитываются только кредиты (займы), договоры о предоставлении которых отвечают следующим условиям:

- срок представления кредита (займа, выданного денежными средствами) составляет не менее 1 года;

- кредит (заем) не истребуется кредитором ранее окончания срока действия, за исключением случаев существенного нарушения со стороны брокера условий договора, а также в иных случаях, предусмотренных федеральными законами в качестве основания расторжения либо изменения договора по требованию одной из сторон на основании решения суда;

- выплата основной суммы долга происходит после окончания срока действия договора единовременно;

Норматив предельно допустимого размера задолженности одного клиента перед брокером (R2) в размере не более 0,25, рассчитываемый по формуле:

ЗКБ

R2 = -------------------, где: (4)

ССБ + СРК

ЗКБ - задолженность клиента перед брокером;

ССБ и СРК - собственные средства брокера и совокупный размер кредитов.

Требования по нормативам R1 и R2 не распространяются на кредитные организации, осуществляющие брокерское обслуживание клиентов.

Таким образом, институт маржинальных сделок представляет собой инструмент повышения доходности операций с ценными бумагами. Одновременно с этим совершение маржинальных сделок увеличивает риск наступления неблагоприятных последствий от операций на фондовом рынке. Поэтому необходимо строго регулировать порядок совершения маржинальных сделок, прав и обязанностей сторон таких сделок как на уровне закона, так и на уровне подзаконных нормативных актов.

2.2 Направления развития маржинальной торговли на российском рынке ценных бумаг

Начало XX в. в США ознаменовалось беспрецедентным ростом маржинальной торговли, сменившегося впоследствии Великой депрессией. Первоначально ставка маржинальной торговли в США составляла 50%. Впоследствии она была снижена Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам до уровня 25%. На современном этапе развития в зависимости от ликвидности торгуемого товара маржа на фондовом рынке США может составлять 20—50%. Также внесены изменения в систему регулирования маржинальной торговли, содержащие ужесточение требований к маржинальным счетам с целью снижения внутридневных рисков. Согласно этим правилам, в частности, остаток на счете должен будет составлять, по меньшей мере, 25 тыс. долл.

На современном этапе функционирования американского рынка можно отметить устойчивый рост доли маржинальной торговли в доходах брокерских компаний. Этот вид деятельности занимает второе место по значимости, уступая только доверительному управлению. Так, например, один из крупнейших банков UBS, в своем исследовании доли маржинальной торговли на американском рынке брокерских услуг, отмечает устойчивый рост маржинальной торговли и в корпоративном, и в частном секторе.

Для лучшего понимания общемировой ситуации необходимо также рассмотреть основные тенденции на японском рынке брокерских услуг. Маржинальная торговля появилась на японском рынке сравнительно недавно в 1998 г., но уже приобрела широкую популярность среди компаний и частных лиц. Расцвет рынка начался в марте 2001 г., когда система online торгов получила широкое распространение среди непрофессиональных участникоd.

В 2009 г. в Японии тенденция роста количества маржинальных сделок сохранилась. Рынок вырос до 913,3 млрд йен, что составляет 62,2% по сравнению с прошлым финансовым годом. Количество счетов также увеличилось и составило 964,802 млрд штук, это примерно 95%-ный рост по сравнению с прошлым годом. На данный момент на рынке маржинальной торговли действует более 150 компаний (из них половина специализированные), и их число растет год от года. По мнению японских аналитиков, ожидается дальнейший рост объемов маржинальной торговли/

Таким образом, на развитых рынках маржинальная торговля является весьма распространенной практикой. Только, в отличие от российского рынка, кредитованием занимаются не сами брокеры, а расчетные кастодиальные депозитарии, и механизмы сделок, совершаемых на заемные средства, более прозрачны. Хотя на каждом рынке имеются свои особенности.

Принимая во внимание опыт развитых финансовых рынков США и Японии в части маржинального кредитования, можно сделать вывод, что кредитование на фондовом рынке под залог активов (кредитование денежными средствами под залог высоколиквидных бумаг и кредитование ценными бумагами под залог денежных средств) приобретает все большую популярность и составляет значительную часть бизнеса и доходов брокеров.

На развивающихся финансовых рынках (особенно это касается рынков группы BRIC — рынки России, Китая, Индии и Бразилии) тенденция роста привлекательности сектора маржинальной торговли еще выше, чем на развитых рынках.

Это объясняется в первую очередь высокими темпами развития экономик стран, входящих в эту группу, и стремлением инвесторов получить еще больший доход, чем позволяет торговля на свои деньги. Если на развитых рынках при использовании «плеча» инвесторы активно хеджируются на рынках деривативов в силу большего соотношения риск/доходность по акциям, то на развивающихся рынках инвесторы в большинстве случаев извлекают значительную прибыль от торговли на рынке акций, не хеджируясь. Объемы маржинального кредитования на рынке акций в России имеют повышательную тенденцию.

На российском рынке маржинальная торговля получила широкое распространение с появлением и «внедрением в массы» интернет-трейдинга в начале 2000-х гг. Тогда же появились первые нормативные акты, непосредственно регулирующие данный вид биржевых сделок. За прошедшие годы было сделано много, чтобы создать должные правовые условия для участников этих сделок. В частности, в 2006г. вышло постановление ФСФР, по которому клиентов разделили на клиентов с повышенной степенью риска (квалифицированных) и неквалифицированных клиентов. Норма «плеча» для первой, рисковой группы ограничилась цифрой 3:1, для второй — 1:1. Но есть и такие мнения, что введение понятия квалифицированного инвестора и возможности предоставлять «плечо» 1:3 ничего нового не дало. Те брокеры, которые хотели рисковать и предоставлять большие «плечи», делали это и так. Как правило, для этого используется банковская схема. Банк выдает необеспеченный кредит, эти средства поступают на брокерский счет клиента, и с точки зрения законодательства никаких нарушений нет.

Впрочем, использовать «серые» механизмы необязательно. Желающие могут на вполне законных основаниях торговать и с плечом от 1:6 до 1:10 и более на срочном рынке. Необходимость в кредитовании при работе с этими инструментами отпадает. Механизм торгов на срочном рынке изначально предполагает наличие значительного плеча, поскольку от инвестора в качестве обеспечения требуется лишь 5-20% реальной стоимости базового актива (акции, валюты, индекса, товара).

С развитием и бурным ростом оборотов на срочном рынке подавляющее большинство активных спекулянтов предпочло сконцентрировать свои операции именно на фьючерсных сделках. Сейчас, кстати, самый ликвидный инструмент на российском рынке ценных бумаг уже давно не акции «Газпрома» или «Сбербанка», а фьючерсы на фондовые индексы. Количество сделок с этими инструментами превышает оборот акций самого ликвидного эмитента. После введения промежуточного клиринга уменьшились риски невозврата и снизились размеры гарантийного обеспечения. Это послужило толчком к росту оборотов. Снижение гарантийного обеспечения привело к увеличению интереса спекулянтов к срочным сделкам.

Таким образом, произошло некоторое разделение: основная часть самых агрессивных спекулянтов перешла на срочный рынок. Именно они заключают основную массу сделок. Сегодня брокеры в ущерб торговли на спот-рынке вынуждены развивать рынок срочный. Это приходится делать еще и потому, что крупные профессиональные клиенты, которые есть или будут у компании, полностью или частично переключаются на срочный рынок. Если у брокера не будет развито направление срочного рынка, то крупные клиенты предпочтут конкурентов, имеющих это направление, и обороты брокера будут падать на всех площадках. При этом затраты на риск-менеджмент, который проводится брокером вне зависимости от того, на каком рынке работают его клиенты, также нельзя сбрасывать со счетов. На срочном рынке эти издержки не всегда окупаются за счет платы за предоставление кредита.

Список маржинальных бумаг, которые брокер принимает в обеспечение для совершения операций, шире, чем перечень ликвидных финансовых инструментов на срочном рынке. По мере развития ликвидность инструментов срочного рынка, большинство агрессивных спекулянтов перетекало туда. Однако крупные спекулянты и стратегические инвесторы останутся на спот-рынке еще долго.

В сделках с использованием маржинальных бумаг риски практически полностью ложатся на инвестора. Брокер может потерять свои деньги, только если цена акций упадет очень быстро до нуля, но это строго гипотетическая ситуация, дожидаться такого падения ни один профессионал не будет. Даже если стоимость акций упадет на 50%, то потери несет только клиент. Это логично, поскольку именно он решился на рискованную сделку, а отговаривать его от такой покупки брокер не имеем права. Когда риск-менеджеры видят, что клиент проиграл свои деньги и близок к тому, чтобы проиграть и заемные средства, позиции закрываются моментально.

Что касается платы за привлеченные маржинальные ресурсы, то она взимается только за реально использованные средства. Деньги обычно стоят дороже, чем акции, - 15-20% и 10-12% годовых соответственно. Брокерская и биржевая комиссии при маржинальных сделках взимаются в обычном порядке. Следует отметить, что торговать фьючерсными контрактами на акции в FORTS экономичнее, чем акциями с плечом. Во-первых, отсутствует плата за кредит, во-вторых, брокерская и биржевая комиссии очень низки. Тем не менее по причине того, что по фьючерсам каждый день списываются со счета инвестора или начисляются на него средства, многим торговать с плечом психологически комфортнее: не так заметны убытки. Кроме того, некоторым удобнее торговать именно по ценам спот-рынка, а не по ценам акций в будущем.

Достаточно высокая стоимость заемных ресурсов нивелируется тем, что инвесторы крайне редко используют маржинальные займы в течении длительного периода: обычно счет ведется на дни, когда удается поймать хорошее ценовое движение. Как только падение или рост прекращается, то позиции закрываются. Впрочем, срок пользования кредитом не ограничен, здесь все зависит от стратегии конкретного инвестора.

При этом инвесторы, работающие с плечом в режиме внутридневной торговли, кредитуются в большинстве брокерских компаний бесплатно. Бесплатное плечо привлекательно главным образом для активных спекулянтов-скальперов, проводящих за день множество операций. Но при этом брокер получает свое через комиссионное вознаграждение. Допустим, клиент покупает акции только на свои 50 тыс. и платит брокеру комиссию именно с этой суммы. Но если он работает внутри дня с плечом 1:3, то заплатит комиссию с 200 тыс., поскольку он должен закрыться в течение торговой сессии.

Маржинальное кредитование для опытных спекулянтов и долгосрочных инвесторов не является проблемой, а вот с остальными все не так-то просто. Не решает проблему и введение понятия «квалифицированный инвестор». Ведь сама категория «квалифицированный инвестор» очень условна, поскольку полугодовой срок брокерского договора, наличие на счету 600 тыс. руб. и использование хотя бы раз маржинального кредита за последние 3 месяца совершенно не говорят о профессионализме и опытности инвестора.

Как вариант предотвращения оттока инвесторов со спот-рынка можно продумать вопрос о разрешение брокерам увеличивать максимальный размера маржинального кредита или вообще не ограничивать его для опытных и хорошо известных брокеру клиентам. Понятно, что никто лучше самого брокера не оценит проффесионализм своего клиента и риски предоставления ему займа. Однако в случае принятия такого решения особенно внимательно следует отнестись к вопросу об ответственности брокера за подобные оценки.

Если говорить о прогнозах развития маржинального кредитования в России, то можно утверждать, что данный вид брокерской деятельности будет активно развиваться и приобретать все большую популярность как среди инвесторов, так и среди финансовых институтов. Лидерство по объему маржинальных сделок остается за ФБ ММВБ. Основной же объем срочных сделок заключается на РТС.

В данный момент на ФБ ММВБ сохраняются высокие доли маржинальной торговли, что в принципе соответствует положению на мировых рынках.

Заключение

Институт маржинальных сделок представляет собой инструмент повышения доходности операций с ценными бумагами. Одновременно с этим совершение маржинальных сделок увеличивает риск наступления неблагоприятных последствий от операций на фондовом рынке.

Маржинальная торговля — один из новых для России способов инвестирования свободных средств, хотя в США уже в 1933-34 годах были приняты законы, регулирующие рынок ценных бумаг, в том числе и маржинальную торговлю.

Данные сделки включают в себя две основные операции:

- покупка ценных бумаг на маржинальный счет, когда определенная часть оплачивается денежными средствами клиента, а недостающая сумма занимается у брокерской компании;

- заем клиентом ценных бумаг у брокерской компании и продажа их со своего маржинального счета с последующим погашением займа такими же ценными бумагами, приобретаемыми при последующих сделках.

Одним из вариантов классификации маржинальных сделок в России можно считать разделение их в зависимости от условий предоставления займа: заем предоставляется только на этапе покупки ценных бумаг в денежных средствах, заем предоставляется только на этапе продажи ценных бумаг в ценных бумагах, заем предоставляется в денежных средствах на этапе покупки ценных бумаг и в ценных бумагах на этапе их продажи.

Маржинальная торговля предполагает осуществление операций с активами, полученными от брокера в кредит. Это могут быть как денежные средства, так и торгуемые товары: например, акции, стандартные контракты. За предоставление кредита на срок более дня взимается вознаграждение. Обычно это оговоренный процент от суммы кредита или рыночной стоимости предоставляемых в кредит активов. Размер маржинальных требований очень сильно зависит от ликвидности торгуемого товара. На валютном рынке маржа обычно составляет 0,5 — 2 %. В выходные дни она может подниматься до 5 — 10 %. В США, Великобритании, Германии маржа на фондовом рынке может составлять 20 — 50 %. В России для торговли некоторыми акциями для некоторых торговцев Федеральная служба по финансовым рынкам разрешает маржу 25 — 50 %.

Вопрос оптимизации торговой стратегии инвестора на фондовом рынке является ключевым моментом инвестирования и способствует достижению поставленных целей участниками фондового рынка.

Развитие системы интернет-трейдинга на фондовом рынке способствовало возрастанию притока частных инвесторов. Усиление конкуренции между брокерами, в частности, привело к появлению услуги маржинального кредитования, которая позволяет увеличить результативность вложений инвестора, повысить отдачу с каждой вложенной им денежной единицы на РЦБ. Однако в случае неверного прогноза цен инвестором маржинальная торговля увеличивает отрицательный результат сделки прямо пропорционально «кредитному плечу». В связи с этим возникают проблемы оптимизации вложений инвестора, оценки эффективности инвестирования на российском фондовом рынке с применением маржинального кредитования.

Российский фондовый рынок ещё относительно слабо развит, и маржинальные операции способны привести к неадекватным последствиям, которые будут характерны только для российского фондового рынка и не похожи на аналогичные ситуации на западных фондовых рынках. Сложный механизм маржинальной торговли и неразвитость российского фондового рынка требуют комплексного и всестороннего изучения данного вопроса и нуждаются в научных разработках в целях устранения кризисных ситуаций на российском фондовом рынке.

Применение маржинального кредитования на фондовом рынке сопровождается не только положительными моментами. К минусам данного способа торговли стоит отнести многократное увеличение рисков, возникающее при проведении маржинальных операций. Если ситуация на рынке развивается в сторону, противоположную ожиданиям инвестора, то убытки увеличиваются пропорционально размеру «кредитного плеча».

Маржинальное кредитование может привести к конфликту интересов клиента и брокера, так как для брокера высокое «кредитное плечо» – это дополнительная комиссия, а для клиента – дополнительный риск. Проблемы, связанные с маржинальной торговлей, растут в условиях неразвитости российского фондового рынка и малого количества научных исследований по данной теме.

Маржинальная торговля увеличивает как доходность, так и риск операций, и вопрос её применения – дело каждого инвестора. В зависимости от склонности к риску, целей инвестирования в ценные бумаги каждый инвестор сам решает, в какой степени ему использовать маржинальное кредитование. Для каждого инвестора нужно определить оптимальный набор параметров инвестирования, при котором достигается цель его прихода на фондовый рынок.

В зависимости от целей инвестирования следует искать компромисс между доходностью и риском, интересами инвестора и брокера.

В настоящее время на отечественном рынке ценных бумаг сложилась весьма характерная для переходного периода ситуация: одновременно развиваются направления в странах классической рыночной экономики, формировавшиеся последовательно, друг за другом. В результате как участники рынка, так и регулирующие органы сталкиваются с весьма специфическими проблемами, для решения которых недостаточно применения проверенных десятилетиями рецептов. Речь идет о быстром распространении маржинальной торговли, стимулируемом активным развитием интернет-технологий.

Простота и скорость обслуживания клиентов через сеть дают значительный положительный результат: объемы совершаемых транзакций стремительно растут, появляется возможность снижения комиссионных и увеличения числа инвесторов, в том числе мелких, повышаются ликвидность и эффективность фондового рынка. Однако параллельное внедрение интернет-технологий и схем маржинальной торговли приводит и к ряду отрицательных последствий.

Во-первых, вызывает озабоченность резкое (доходящее до обесценивания) удешевление брокерских услуг, предоставляемых небанковскими финансовыми институтами.

Во-вторых, де-факто сеть открыла доступ на биржи непрофессиональным участникам рынка. Это негативно отражается на сложившейся системе гарантий по операциям, в соответствии с которой финансовые.

В-третьих, в новых условиях клиенты становятся конкурентами своего брокера. При этом соперничество не является равноправным: брокер имеет информацию обо всех открытых позициях своих клиентов, установленных ими стоп-приказах и лимитах

Основное направление дальнейшего совершенствования системы регулирования маржинальной торговли заключается в повышении прозрачности маржинальных сделок. Главная роль в решении этой задачи отводится организаторам торговли. Предполагается установить четкие процедуры сбора организаторами торговли данных о совершаемых брокерами маржинальных сделках, контроля организаторами торговли за соблюдением брокерами требований к ограничительному и минимальному уровням маржи, а также обязательных нормативов. Особое внимание в развитии нормативной базы маржинальной торговли будет уделено установлению порядка представления организаторами торговли данных о ходе осуществления маржинальных сделок в ФСФР России, порядка использования регулятором рынка указанной информации для оценки рисков, связанных с маржинальными сделками, внутренних процедур обработки регулятором данных о маржинальных сделках, процедур принятия решений о применении мер административного воздействия к компаниям, нарушающим установленные требования.

И все же, несмотря на свой повышенный внутренний уровень рискованности, маржинальная торговля содержит ряд позитивных моментов.

Во-первых, маржинальная торговля способствует повышению ликвидности на рынке: объемы торгов ценными бумагами увеличиваются за счет дополнительных средств, представляемых операторами торговли инвесторам.

Во-вторых, при помощи маржинальной торговли инвесторы, участники рынка получают возможность максимизировать эффективность проводимых операций.

В-третьих, маржинальная торговля совместно с использованием интернет-технологий способствует привлечению на рынок широких слоев инвесторов, в том числе мелких клиентов с небольшим капиталом, а также активных игроков.

В-четвертых, профессиональные участники фондового рынка получают дополнительные доходы за счет расширения списка услуг, увеличения масштаба операций и, наконец, прямого получения прибыли за счет платы за предоставленные средства как в форме денежных средств, так и ценных бумаг.

Список использованных источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 27.12.2009), - Информ.- правов. система «КонсультантПлюс» .

2. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2010). - Информ.- правов. система «КонсультантПлюс».

3. Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок): приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 7 марта 2006 г. N 06-24/пз-н (с изменениями от 09.04.2009). - Информ.- правов. система «Эксперт-Гарант».

4. Порядок совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов: приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 27 октября 2005 г. N 05-53/пз-н (с изменениями от 09.10 2008 г.). - Информ.- правов. система «Эксперт-Гарант»

5. Положения о критериях ликвидности ценных бумаг: приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 7 марта 2006 г. N 06-25/пз-н (с изменениями от 13.11.2008 г.).- Информ.- правов. система «Эксперт-Гарант».

6. Арифджанова А. Маржинальная торговля на российском фондовом рынке Рынок ценных бумаг. - 2007. - №19. -С. 63-66.

7. Беликова А.В., О совершении маржинальных сделок // Инвестиционный банкинг. – 2008.- № 2. март-апрель. – С. 48-56.

8. Васильев М. Развитие операций кредитования для обслуживания финансовых рынков // Рынок ценных бумаг. – 2007. - №24.-С. 12-13.

9. Верников А., Развитие российского рынка маржинальной торговли соответствует мировой тенденции// Рынок ценных бумаг. – 2009. - № 12, с. 14-16.

10. Волков К., Анненская Н. Маржинальная торговля – проблемы и возможности // Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 9,- с. 46-48.

11. Иоффе Д. Проблемы и перспективы развития маржинальной торговли // Рынок ценных бумаг. - 2007. - № 19. – С. 23-28.

12. Котыхов М.П., Шевченко И.В. Построение ликвидной позиции коммерческого банка. // Финансы и кредит. – 2008. - № 2. – С. 68-72.

13. Кропачев С.В. Особенности маржинальной торговли ценными бумагами на российском фондовом рынке. - 2008. - № 1. - С. 100-114.

14. Наговицин С.В., Кропачев С.В. Определение брокером объема резервируемых ресурсов для маржинального кредитования // Экономические проблемы и решения. – 2008. - № 3. – С. 44-51.

15. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера – М.: Альфа-Капитал, 2005.

16. Николаев Д. Международная практика осуществления операций кредитования ценными бумагами. // Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 4. – С. 39-43.

17. Охлопков А. Опасности маржинальной торговли // Вестник НАУФОР.— 2007 .— № 10.—С. 12-17.

18. Плешаков А. Маржинальная торговля должна стать «прозрачным» и регулируемым механизмом/А. Плешаков // Вестник НАУФОР. — 2007. — №9. – С. 51-53.

19. Прошлякова Т. (инвестиционная компания "Тройка-Диалог") Доклад "Маржинальная торговля на российском рынке ценных бумаг: технологические стандарты и нормативное регулирование" на круглом столе, состоявшемся 29.03.2007 в Москве. // Рынок ценных бумаг. - 2007- № 20. – С. 23-25

20. Рыжиков А. Интернет-технологии и маржинальная торговля на российском фондовом рынке // Мир электронной коммерции, - 2007, - №4 – 35с.

21. Ярёменко А.Д. Дайте им точку опоры и они перевернут рынок / А.Д. Яременко, В.В. Титов// Вестник НАУФОР. – 2007. — №10. – С. 19-21

21. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. - М.: Изд-во «Перспектива», 2008. – 484 с.

22. Сергеев В. К., Особенности маржинальной торговли ценными бумагами на российском фондовом рынке // Экономические проблемы и решения. – 2008.- № 1. – С. 101-114.

23. Цапаев Д., Технология маржинальной торговли. О некоторых особенностях реализации в российских условиях // Рынок ценных бумаг. - 2007. - № 19.– С. 43-45.

24. Шешеловский М., Захаров А. Система управления рисками при маржинальных операциях на фондовом рынке. // Рынок ценных бумаг. – 2008. - № 2. – С. 71-74.

25. Ярёменко А.Д. Дайте им точку опоры и они перевернут рынок / А.Д. Яременко, В.В. Титов// Вестник НАУФОР. – 2007. — №10. – С. 19-21