

Калистратов Максим Алексеевич

аспирант кафедры банковского дела  
Саратовского социально-экономического  
института (филиала)  
Российского экономического университета  
имени Г.В. Плеханова

## СЕГМЕНТ МАРЖИНАЛЬНЫХ СДЕЛОК РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

### Аннотация:

Статья посвящена проблемам определения, характеристики и выявления особенностей маржинального сегмента рынка ценных бумаг. В статье рассматриваются основные варианты структуры рынка ценных бумаг, определяется место маржинального сегмента, характеризуется его специфика. На основании проведенного анализа источников и литературы автором выделяются особенности маржинальных сделок как разновидности сделок займа.

### Ключевые слова:

рынок ценных бумаг, маржа, заем, профессиональные участники рынка ценных бумаг, маржинальная сделка.

Kalistratov Maxim Alekseevich

PhD student,  
Banking Department,  
Saratov State Socio-Economic University,  
branch of Plekhanov Russian  
University of Economics

## THE SEGMENT OF MARGIN TRANSACTIONS IN THE SECURITIES MARKET

### Summary:

The article deals with definitions, characteristics, and special features of the margin segment of the securities market. The article discusses the main options of the securities market structure, defines its place and specificity. Based on the undertaken analysis of various sources and literature, the author considers the features of the margin transactions as a form of loan transactions.

### Keywords:

securities market, margin, loan, professional participants of securities market, margin transaction.

Маржинальные сделки являются важной составной частью механизма функционирования российского рынка ценных бумаг. Федеральный закон РФ «О рынке ценных бумаг» определяет маржинальные сделки как сделки, совершаемые с использованием денежных средств и / или ценных бумаг, переданных брокером в заем [1, ст. 3]. Совершая сделку с использованием займа, клиент брокерской компании может получить значительно больший доход, чем был бы получен при использовании только собственных средств. Именно поэтому маржинальные сделки пользуются большой популярностью у клиентов брокерских компаний. Доля маржинальных сделок в объемах клиентских сделок брокеров составляет от 50 до 90 %.

Несмотря на столь широкое распространение маржинальных сделок, проблема определения маржинального сегмента рынка ценных бумаг и выявления его особенностей до сих пор не получила должного отражения в отечественной научной литературе. В исследованиях, посвященных проблемам функционирования рынка ценных бумаг, содержатся его различные классификации. Рассмотрим некоторые из них.

Классификация рынка ценных бумаг, предложенная В.А. Галановым [2, с. 198], может быть представлена в виде схемы (рис. 1).



Рисунок 1 – Классификация рынка ценных бумаг по В.А. Галанову

Практически аналогичная классификация содержится в учебнике «Рынок ценных бумаг» под редакцией В.А. Галанова и А.И. Басова. В ней выделяются следующие составные части:

первичный и вторичный, организованный и неорганизованный, биржевой и внебиржевой, традиционный и компьютеризированный, кассовый и срочный рынки ценных бумаг [3, с. 97].

В монографии «Ценные бумаги и фондовый рынок» Я.М. Миркин подробно рассматривает следующие разновидности рынка ценных бумаг: международный, национальный, региональный, первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой, стихийный, аукционный и дилерский, рынки отдельных видов ценных бумаг [4, с. 109–136]. При этом автор отмечает, что возможны и другие классификации рынков: по видам сделок (кассовый рынок, форвардный рынок и т. п.), по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятий, рынок государственных ценных бумаг и т. д.), по инвесторам (например, рынок ценных бумаг, ориентированных по условиям выпуска на молодежь в качестве инвестора, на людей пенсионного возраста и т. д.), по срокам (рынок кратко-, средне-, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг), по территориальному, отраслевому и другим критериям.

В представленных выше классификациях сегмент маржинальных сделок рынка ценных бумаг не выделяется. Вместе с тем одной из наиболее ярких тенденций развития современного мирового рынка ценных бумаг является все большее распространение сделок, заключение которых предполагает использование не только активов самого участника, но также и заемных средств. Так, к 2008 г. доля сделок, совершаемых на российском фондовом рынке с использованием заемных денежных средств, достигла 90 % [5, с. 3].

В классификации рынка ценных бумаг мы предлагаем использовать такой критерий, как заемные средства. В соответствии с ним можно выделить два крупных сегмента рынка ценных бумаг: на котором участники совершают сделки исключительно на свои средства и на котором они используют заемные средства (как в форме ценных бумаг, так и в форме денежных средств). Для характеристики второго вида рынка мы предлагаем использовать термин «сегмент маржинальных сделок рынка ценных бумаг», или «маржинальный сегмент рынка ценных бумаг». Таким образом, сегмент маржинальных сделок является составной частью рынка ценных бумаг, на котором осуществляются сделки с использованием заемных активов, предоставленных брокерами.

Специфика функционирования маржинального сегмента рынка ценных бумаг определяется особенностями маржинальных сделок, в основе которых лежит торговля с маржой. В теории рынка ценных бумаг под маржой понимается минимальный процент стоимости акций, который покупатель должен внести в виде первого взноса [6, с. 610]. Маржа используется в сделках с неполной оплатой ценных бумаг, когда в момент их приобретения оплачивается только минимальный процент стоимости ценных бумаг, а оставшаяся задолженность гасится через некоторое время. При этом в качестве гарантии того, что оставшаяся часть стоимости ценных бумаг будет погашена в срок, служат активы покупателя (денежные средства или другие ценные бумаги), которые хранятся на его брокерском счете и не могут быть выведены с него до момента полного завершения сделки.

Термин «маржа» лежит в основе механизма заключения маржинальных сделок на рынке ценных бумаг. Маржинальные сделки – это сделки, заключаемые участником торгов на рынке ценных бумаг с использованием заемных средств, предоставленных брокером (инвестиционной компанией или банком), имеющим соответствующую лицензию.

Следует отметить, что в отечественных и зарубежных законодательных и нормативных актах и экономической литературе даются достаточно усеченные трактовки маржинальных сделок, не раскрывающие в полной мере их сущностных особенностей. Мы уже приводили определение маржинальной сделки, содержащееся в федеральном законе РФ «О рынке ценных бумаг» [7]. Аналогичная трактовка содержится в ст. 1 утративших силу правил, утвержденных приказом экс-регулятора российского фондового рынка Федеральной службы по финансовым рынкам от 7 марта 2006 г. № 06–24/пз-н «Об утверждении Правил 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)»: совершение сделок купли-продажи ценных бумаг, расчет по которым производится с использованием денежных средств или ценных бумаг, предоставленных брокером в заем клиенту [8, ст. 1].

Ведущая российская саморегулируемая организация «Национальная ассоциация участников фондового рынка» (НАУФОР) дает следующее определение маржинальной сделки: сделка, совершенная брокером с использованием денежных средств или ценных бумаг, предоставленных клиенту займа [9].

А.М. Назаренко трактует маржинальные сделки как «зарегистрированный на бирже договор, по которому одна сторона (брокер) по поручению и от имени клиента и за счет его собственных или полученных от брокера в заем денежных средств и / или ценных бумаг обязуется передать (или оплатить) другой стороне – инвестору (покупателю или продавцу) бездокументарные ценные бумаги, а инвестор (покупатель или продавец) обязуется принять (или передать) эти ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (цену)» [10, с. 8].

В трактовках маржинальных сделок, содержащихся в зарубежных законодательных актах и экономической литературе, внимание концентрируется на заемном характере механизма их осуществления.

Регулирующий орган США Комиссия по ценным бумагам и биржам трактует маржинальные сделки как «деньги, позаимствованные вами у брокера для покупки ценных бумаг, причем инвестиции, сделанные вами в ценные бумаги, являются обеспечением по кредиту» [11].

У. Шарп в своей работе «Инвестиции» дает определение счета с использованием маржи: «Счет с использованием маржи (margin account) похож на текущий счет с правом производить овердрафт» [12, с. 25].

Недостатками отмеченных выше трактовок маржинальных сделок являются неисследованный характер взаимоотношений между субъектами маржинальных сделок и невыделенные особенности маржинальных сделок, отличающие их от других сделок займа и кредитных сделок.

Мы предлагаем выделить следующие особенности маржинальных сделок как разновидности сделок займа:

1) оформление сделки договором брокерского обслуживания, отдельным соглашением к нему или отчетом брокера о совершенных маржинальных сделках;

2) постоянный расчет и поддержание ограничительного уровня маржи, возможность принудительной продажи брокером заложенных ценных бумаг;

3) повышенная волатильность объекта залога – ценных бумаг;

4) необходимость наличия специализированной инфраструктуры рынка ценных бумаг (фондовые биржи, депозитарии, регистраторы).

Исходя из перечисленных особенностей маржинальных сделок, мы предлагаем определять их как разновидность сделок, совершаемых на рынке ценных бумаг, в которой заимодавцами выступают профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление брокерской деятельности, а заемщиками – клиенты брокеров, открывшие брокерские счета. Заем представляется под залог активов заемщика (денежные средства и / или ценные бумаги), находящиеся на брокерском счете у заимодавца, как денежными средствами, так и ценными бумагами и может носить как целевое (спекулятивная покупка или продажа ценных бумаг), так и нецелевое (удовлетворение любых потребностей заемщика) назначение.

#### Ссылки:

1. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (в редакции от 21.07.2014). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учебник. М., 2006. 448 с.
3. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 1996. 448 с.
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. 488 с.
5. Чернышкин Д.Г. Функционирование и регулирование маржинальных сделок на российском рынке ценных бумаг: дис. ... канд. экон. наук. Саратов, 2011. 145 с.
6. Словарь современной экономической теории Макмиллана / под ред. В.С. Автономова, Д.У. Пирса; пер. с англ. А.Г. Пивовара, М., 2003. 608 с.
7. О рынке ценных бумаг ...
8. Об утверждении Правил 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) [Электронный ресурс]: приказ ФСФР РФ от 07.03.2006 № 06–24/пз-н (в редакции от 09.04.2009). Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
9. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) [Электронный ресурс]. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=6105> (дата обращения: 24.04.2015).
10. Назаренко А.М. Правовое регулирование маржинальных сделок в Российской Федерации: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2005. 24 с.
11. Анненская Н.Е. Маржинальная торговля – итоги конференции [Электронный ресурс] // Клерк.Ру. URL: <http://www.klerk.ru/bank/articles/1612/> (дата обращения: 24.04.2015).
12. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: учебник. М., 2001. 1028 с.

#### References:

1. *On the Securities Market: federal law from 22.04.1996 № 39-FZ (as amended on 07.21.2014)* 2014, Access from legal system "Consultant".
2. Galanov, VA 2006, *Securities market: the textbook*, Moscow, 448 p.
3. Galanov, VA & Basov, AI (ed.) 1996, *The securities market: the textbook*, Moscow, 448 p.
4. Mirkin, YM 1995, *Securities and the stock market*, Moscow, 488 p.
5. Chernyshkin, DG 2011, *Function and regulation of margin transactions in the Russian securities market*, PhD thesis, Saratov, 145 p.
6. Avtonomov, VS & Pierce, DU (ed.) 2003, *The dictionary of modern economics Macmillan*, Moscow, 608 p.
7. *On the Securities Market: federal law from 22.04.1996 № 39-FZ (as amended on 07.21.2014)* 2014, Access from legal system "Consultant".

8. *Approval of the Rules of brokerage activities in the commission of the securities market transactions using cash and / or securities transferred by the broker as a loan to the client (margin transactions): an order from the Federal Financial Markets Service of the Russian Federation 07.03.2006 № 06-24/pz-n (updated 09.04.2009) 2009*, Access from legal system "Consultant".
9. *The National Association of Securities Market Participants (NAUFOR) 2015*, retrieved 24 April 2015, <<http://www.naufor.ru/tree.asp?n=6105>>.
10. Nazarenko, AM 2005, *Legal regulation of margin transactions in the Russian Federation*, PhD thesis abstract, Moscow, 24 p.
11. Annenskaya, NE 2015, 'Margin trading - the results of the conference', *Clerk.Ru*, retrieved 24 April 2015, <<http://www.klerk.ru/bank/articles/1612/>>.
12. Sharpe, W, Alexander, G, Bailey, J 2001, *Investments: a textbook*, Moscow, 1028 p.