Инвестиции без риска: ищем точку опоры

Виктор ШАХУРИН,
генеральный директор,
ООО «УНИВЕР Сбережения»

Стресс, который испытал российский рынок ценных бумаг на фоне начала специальной военной операции на территории Донбасса и Украины, пробудил опасения частных инвесторов относительно безопасности их активов.

НАД ИНВЕСТОРАМИ СГУЩАЮТСЯ ТУЧИ

Традиционно самыми частыми и значительными рисками для участников торгов являются рыночные. Трейдер может неверно оценить перспективы того или иного актива, не учесть каких-то важных факторов, или просто может случиться некое событие, которое кардинально изменит ситуацию на рынке. И в результате купленные в расчете на рост бумаги могут резко упасть в цене. Если при этом данные активы используются в качестве обеспечения под привлечение кредитных средств для увеличения объемов операций, кредит оказывается необеспеченным и должен быть экстренно погашен. Чтобы избежать подобных ситуаций, брокеры управляют рисками, ограничивая размер кредитного плеча и принудительно закрывая позиции клиентов в случае недостаточности их активов.

Однако в стрессовой ситуации, когда рынок испытывает сильные колебания, система управления рисками брокеров может не справиться, и будут проданы активы даже тех инвесторов, которые не совершали сделок с кредитным плечом, но находятся на одном счете с теми, кто такие сделки совершал. Дело в том, что в этом случае включается система управления рисками Национального клирингового центра, которая не различает на общих счетах брокера клиентов, которые совершали операции с кредитными плечами или нет, используя все активы в качестве обеспечения.

С юридической точки зрения ответственность в таком случае, прежде всего, лежит на самом клиенте, а не на брокере, бирже или клиринговой организации, так как, заключая договор обслуживания на фондовом рынке зачастую посредством удаленной идентификации через ЕСИА или СМЭВ с мобильного устройства, частный инвестор должен изучить внимательно Декларацию о рисках, в которой прописаны все возможные риски, которые он принимает на себя и за которые сам несет ответственность: системный риск, валютный риск, риск ликвидности, кредитный риск, риск контрагента и другие риски.

КАЖДЫЙ САМ ЗА СЕБЯ?

Для предотвращения риска контрагента (брокера) специалисты НКЦ рекомендуют инвесторам открывать себе сегрегированные счета, чтобы их активы были отделены

Для предотвращения риска контрагента (брокера) специалисты НКЦ рекомендуют инвесторам открывать себе сегрегированные счета

от активов брокера и других клиентов. Что это за счета, разберем ниже.

Все денежные средства клиентов учитываются отдельно от средств самого брокера на специальных брокерских счетах, открытых у профессиональных участников рынка ценных бумаг. Более 20 лет назад Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг России в своем Постановлении от 22 сентября 2000 года №18 «Правила осуществления брокерской деятельности на рынке ценных бумаг с использованием денежных средств клиентов» регламентировала предоставление права брокеру использовать денежные средства клиента до момента их возврата в случае, когда такое право предусмотрено договором, заключенным между клиентом и брокером.

Специальные брокерские счета (СБС) могут быть общими или обособленными. На общем СБС учитываются средства всех клиентов, за исключением активов тех клиентов, для которых открыт обособленный счет.

Денежные средства и ценные бумаги инвестора на обособленном счете нельзя использовать для обеспечения обязательств брокера по его позициям, а также по позициям других клиентов. В случае, если у брокера возникнут проблемы, долги, он обанкротится, можно будет перенести активы к другому брокеру.

Для обозначения держателей таких счетов используется термин «обособленный клиент». Это клиент брокера, за которым закреплен выделенный ему уникальный расчетный код, по которому его активы учитываются отдельно — и от брокера, и от других инвесторов. Деньги обособленного клиента могут быть выведены только на счет, принадлежащий этому клиенту, однако такое условие должно быть прописано в запросе в Национальный клиринговый центр на регистрацию обособленного клиента. Обособленным клиентом может быть физическое или юридическое лицо, в том числе клиент-нерезидент.

В ЧЕМ ПРЕИМУЩЕСТВА СЕГРЕГАЦИИ?

- Отдельный учет активов и позиций клиента;
- защищенный режим вывода денежных средств (только на банковские счета, указанные клиентом);
- возможность перевода позиций и активов к другому участнику клиринга;
- защита активов клиента в случае банкротства участника клиринга.

Обособленный клиент имеет право самостоятельно направить в НКЦ заявление и перейти на обслуживание к другому участнику клиринга. То есть инвестор может перенести ценные бумаги и валюту, которые он использует для маржинальной торговли. При этом согласие базового участника клиринга необязательно, а процедура перевода позиций и обеспечения не может длиться больше 2 дней.

Основанием для перевода счета к другому брокеру может быть прекращение доступа базового брокера к клирингу, наличие в производстве арбитражного суда более двух месяцев дела о его банкротстве, нарушение им правил организатора торгов или клиринговой организации, обсуждение органами управления компании вопроса о ее ликвидации или реорганизации с прекращением деятельности, судебное решение об обременении имущества брокера, наличие задолженности по клирингу, не погашенной в установленные регламентом сроки, а также поручение клиринговому центру от самого базового брокера.

Перевод обязательств клиента осуществляется от одного участника клиринга другому по сделкам, учитываемым по его персональному расчетному коду. Перевод обеспечения клиента осуществляется одновременно с переводом обязательств.

Открыть сегрегированный счет значительно сложнее, чем обычный. Сегрегированный счет невозможно открыть посредством удаленной идентификации через ЕСИА или СМЭВ, его открытие возможно только при личном присутствии в офисе брокера и заполнении дополнительных бумажных документов, для чего необходимо выполнить следующие процедуры:

1. Подать брокеру заявление об открытии сегрегированного счета.
2. Дождаться одобрения заявки, выбрать соотношение разделения капитала.
3. Внести деньги на счет в указанных в соглашении или договоре пропорциях.
4. Взять выписку со счета в банке, где открыт счет.
5. Передать подтверждение наличия средств на счете брокеру.

В ЧЕМ ПОДВОХ?

Законодательно это регулируется Федеральным законом «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 07.02.2011 №7-ФЗ, который предусматривает возможность открытия СБС любому клиенту брокерской компании. Но в силу специфики он подойдет не всем.

Во-первых, это довольно сложно по документообороту и достаточно дорого в обслуживании. Стоимость открытия и обслуживания сегрегированного счета определяется каждым брокером индивидуально и сильно отличается у каждого профучастника. Обслуживание сегрегированных счетов очень дорогое, поскольку это полностью ручной труд — ручной учет активов, в ручном режиме риск-менеджмент, взаимодействие с НКЦ и т. д. Для каждой секции открывается отдельный счет — фондовая секция, срочный рынок, валютный. Например, у некоторых брокеров обслуживание сегрегированного счета только в одной секции может стоить до 100 тыс. рублей в месяц. Фактически для большинства инвесторов, вкладывающих относительно небольшие суммы, расходы на ведение такого счета будут превышать доходы, получаемые от инвестирования.

Во-вторых, держателям обособленных счетов недоступно маржинальное кредитование и займы овернайт. Это лишает трейдеров возможности увеличивать доходность своих операций за счет эффекта «плеча», а также не позволяет зарабатывать на падении рынка, беря бумаги в долг у брокера и продавая их на бирже, чтобы потом откупить обратно дешевле и оставить себе разницу между ценой продажи и покупки. Если добавить этот фактор к более высокой стоимости обособленных счетов, биржевая торговля становится малопривлекательной для большинства инвесторов.

Третий фактор, отрицательно влияющий на привлекательность обособленных счетов, — их уязвимость. При возникновении задолженности по торговому счету (даже в самой минимальной сумме) клиент не сможет привлечь средства брокера для ее покрытия. Все позиции клиента будут сразу же принудительно закрыты, после чего клиент будет переведен на общий счет. То есть даже безопасность обособленных счетов весьма относительна. Ведь ситуации с задолженностью конкретного клиента возникают куда чаще, чем ситуации с риском банкротства брокера. Таких прецедентов российская биржевая история практически не знает.

При этом надо также понимать, что сегрегированный счет предполагает учет ваших активов раздельно от внутреннего учета остальных активов и клиентов брокера, но активы на сегрегированном счете включаются в пул брокерской фирмы — участника торгов и поэтому считаются активами участника торгов (брокера, у которого вы открыли счет).

Преимущество сегрегированного счета только в том, что в процессе судебного арбитражного банкротства активы на этом сегрегированном счете будут выданы первыми и с их идентификацией легче всего разобраться специалистам НКЦ.

ВЫХОДА НЕТ?

В силу вышеперечисленных причин реально в России сегрегированные счета составляют менее одной сотой процента от общего числа зарегистрированных на Московской бирже брокерских счетов, коих на начало февраля 2022 года было 28.8 млн. И как бы организатор торгов и регулятор ни пропагандировали такой метод защиты инвестиций, вряд ли ситуация тут в ближайшее время изменится. И дело не только в желании и возможностях клиентов.

Важнейшая проблема на сегодняшний день заключается в том, что массовое использование сегрегированных счетов потребует существенной перестройки работы как брокерских компаний, так и биржевой инфраструктуры на уровне программного обеспечения, собственно клиентского учета и, например, таких моментов, как работа денежного рынка, в частности при формировании пула клиринговых сертификатов участия (КСУ). Учитывая, что на рынке сейчас лишь малая толика клиентов имеет сегрегированные счета (в основном это крупные корпорации и институциональные инвесторы), их массовое внедрение сразу же натолкнется на техническую неготовность инфраструктуры.

Инфраструктуру потребуется создавать брокерам за счет вложения немалых средств. И это при том, что текущая рыночная ситуация не самая благоприятная, а перспективы дальнейшего функционирования российского рынка ценных бумаг туманны.

Еще более сомнительными станут эти вложения в свете того, что при массовом внедрении сегрегированных счетов ликвидность рынка может значительно сократиться. Ведь торговать все смогут только на собственные средства, «играть на понижение» тоже никто не сможет. В такой ситуации заметно сократятся комиссионные доходы брокеров, все активные трейдеры, которые зарабатывают на колебаниях цен, формируя основные обороты торгов, с рынка уйдут. Ну и к чему тогда вкладываться в сегрегирование?

Что при этом произойдет с капитализацией российского фондового рынка, возможностями российских компаний привлекать средства под обеспечение своих активов, с планами компаний МСП и глобальных корпораций на размещение облигационных программ и будущих IPO, портфелями банков, надеюсь, каждый может представить самостоятельно.

УЖЕ ПРОХОДИЛИ

Минфин в апреле 2020 года подготовил законопроект, согласно которому банки должны сегрегировать активы клиентов на брокерском обслуживании наравне с брокерами — некредитными финансовыми организациями (НФО). Позже Минфин предложил предусмотреть на первом этапе добровольную сегрегацию, когда клиент сам сможет выбирать, хочет ли он, чтобы его средства использовались для других операций банка.

Обсуждалось, что не должно быть регуляторного арбитража в контексте сегрегации активов между кредитными организациями и НФО. И те, и другие могут быть брокерами, и у них никакой разницы в регулировании быть не должно, подходы должны быть одинаковыми. Сегодня брокеры-НФО открывают спецброкерские счета в кредитных организациях, а у брокеров — кредитных организаций такого требования до недавнего времени не было, и они свободно использовали денежные средства своих клиентов в любых целях, потому как базово брокерская модель сегодня предполагает возможность использования средств клиентов.

22 апреля 2022 года Банк России уравнял требования к брокерам-НФО и банкам и ввел правила продаж инвестиционных продуктов через банки, которые с 1 июля 2022 года будут обязаны информировать клиентов об особенностях и рисках инвестиционных продуктов, а также о том, что доход по ним не гарантирован и вложения не застрахованы государственной системой страхования вкладов. Эти требования касаются ценных бумаг, производных финансовых инструментов, полисов страхования жизни с инвестиционной составляющей, индивидуальных пенсионных планов.

Если в рамках заключения договора на брокерское обслуживание клиент не предоставляет право брокеру на использование своих средств, то брокер-банк обязан обеспечить сегрегацию активов. Для этого он должен открыть специальный выделенный счет в ином банке либо в Банке России и перевести туда данные денежные средства, отразив их на обособленном учете.

Первоначальная редакция законопроекта предполагала, что по любому клиенту, вне зависимости от того, предоставил он или не предоставил право распоряжаться денежными средствами, кредитная организация была обязана сегрегировать активы клиентов от своих собственных. Сейчас же, в новой редакции, сегрегировать активы нужно только тогда, когда сам клиент просит об этом.

Была идея, чтобы кредитные организации вообще не переводили средства

22 апреля 2022 года Банк России уравнял требования к брокерам-НФО и банкам и ввел правила продаж инвестиционных продуктов через банки

в другие банки либо в ЦБ РФ, но тогда мы сталкиваемся с проблемой судебной практики, потому что при банкротстве защита клиентских активов обусловлена их сегрегацией. Судебная практика четко говорит, что доказательством сегрегации является открытие отдельного счета и перевод туда этих активов, то есть брокер должен не просто обособить эти активы в своем учете. Если отдельный счет не открывался, считается, что сегрегации не было и в случае банкротства брокера все идет в конкурсную массу. Вот для того, чтобы это преодолеть, нам нужно денежные средства куда-то переводить — из одной кредитной организации в другую.

Но пока сегрегация активов у брокеров и у кредитных организаций происходит по разным правилам, и последствия для клиентов при банкротстве участников рынка различные. Поэтому сегодня для клиента предпочтительнее правила, регулирующие деятельность брокера, не являющегося кредитной организацией, а не брокера, который является также и банком.

А СЧАСТЬЕ БЫЛО ТАК БЛИЗКО...

Возникает вопрос, что же тогда сегодня может сделать частный инвестор со средним размером счета, чтобы хоть как-то обезопасить себя и снизить риск потери всего и сразу? Ответ тот же, что и всегда. Это разумная диверсификация по классам активов. Если говорить про ценные бумаги, то держать их у нескольких брокеров, а также можно запретить брокеру займы «овернайт», при которых он может брать ваши ценные бумаги в долг.

Что интересно, еще в январе 2017 года депутаты внесли в Госдуму законопроект о страховании инвестиций граждан на фондовом рынке, который был принят в первом чтении в конце июня 2017 года, но так и не был одобрен. Из документа следовало, что страховаться будут только активы на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС). При этом страхование брокерских ИИС допускалось при условии, что договором на ведение ИИС не предусмотрено право брокера использовать в своих интересах денежные средства клиента.

Предполагалось, что страховаться на данном этапе могут только операционные риски. Клиенты хранят активы на депозитарных счетах, и в случае банкротства брокера или депозитария эти активы не попадают в конкурсную массу и распределяются. Но если по каким-то причинам этих активов не оказалось, распределять нечего, это и есть страховой случай.

Законопроект о страховании инвестиций на фондовом рынке подразумевал, что фонд будет формировать Агентство по страхованию вкладов (АСВ), которое сейчас выполняет эти же функции на банковском рынке. Из законопроекта также следует, что участие в фонде будет обязательным для брокеров и управляющих компаний (УК), которые открывают и ведут ИИС, а также для депозитариев, которые хранят и ведут учет ценных бумаг в рамках ИИС.

Цель законопроекта — увеличить инвестиции граждан в фондовый рынок, а также защитить их от мошенничества. Упущенная выгода и рыночные риски не страхуются, говорится в документе.

Фонд предполагалось формировать исключительно за счет страховых взносов брокеров, УК и депозитариев. Страховыми случаями должны были стать аннулирование лицензии профучастника рынка ценных бумаг и отзыв лицензии у банка, который одновременно является профучастником рынка ценных бумаг. Максимальный размер страхового возмещения — 1.4 млн рублей.

Да, разумеется, расходы на формирование такого фонда в итоге все равно легли бы на клиентов, поскольку брокеры заложили бы их в свои тарифы. Да и процесс создания такого фонда мог бы оказаться довольно длительным. Но в целом уровень доверия клиентов к рынку и брокеров друг к другу в итоге существенно возрос бы. Ну а там, где ниже риски, ниже и расходы.

22 апреля 2022 года Анатолий Аксаков, председатель Комитета Государственной думы по финансовому рынку заявил на пресс-конференции, что Представители Банка России, Минфина и депутаты Госдумы обсуждают создание в России системы защиты частных инвестиций, которая будет работать по принципу страхования банковских вкладов.

Многие профучастники рынка ценных бумаг считают, что несмотря на то что в нынешней ситуации вопрос сохранности инвестиций стал значительно острее, система гарантирования инвестиций граждан вряд ли заработает в этом году. Создание фонда в этом году маловероятно, однако важно то, что законом уже может быть предусмотрена возможность его формирования, отметил глава Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) Алексей Тимофеев. Фонд защиты вложений на ИИС может заработать не раньше, чем через 3–5 лет, оценили в НАУФОР.

ИСТИНА ГДЕ-ТО РЯДОМ

На наш взгляд, формирование страхового фонда и специальных механизмов временного фондирования проблемных брокеров через особые режимы сделок РЕПО и СВОП с соответствующим целевым обременением получаемой ликвидности, разумеется, могло бы стать эффективным инструментом стабилизации рыночной инфраструктуры в кризисных ситуациях и при возникновении серьезных проблем у отдельных профучастников.

Также считаем крайне важным внесение изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в части совершенствования и оптимизации мер по предупреждению банкротства брокеров-НФО с предоставлением Банку России права создавать Фонд консолидации фондового сектора в целях участия в осуществлении мер по предупреждению банкротства брокеров, наряду с уже закрепленной возможностью создания Фонда консолидации банковского сектора, Фонда консолидации страхового сектора и Фонда консолидации пенсионного сектора. С принятием указанных изменений у регулятора появится инструмент для превентивного обеспечения непрерывности деятельности профучастников-НФО и минимизации негативных последствий для клиентов не только самого брокера, но и других участников фондового рынка.

Реализация всех вышеуказанных мер позволит частным инвесторам принимать решение о вложении своих средств в развитие российской экономики более свободно, будучи более уверенными в брокерах и не противопоставляя их банкам. Также это будет способствовать устойчивости финансовой системы. Сегрегация же как инструмент займет ту нишу, которая ей выделена и в мировой практике. Это специфическая возможность должна быть доступна для институциональных инвесторов и крупных частных клиентов. То есть для тех, кто реально может себе позволить содержать необходимую инфраструктуру. Перекладывание же этих расходов на мелких инвесторов реально лишало бы их права на управление собственным капиталом, толкая в объятия нелегальных форекс-брокеров, «кухонь» и прочих сомнительных структур.