

## Биржевой Форекс – миф или реальность?

А. Вязовский, «Калита-Финанс»

Л. Постнов, биржа «Санкт-Петербург»

Когда заходит речь о рынке Форекс в России, на ум сразу приходят несколько общепринятых стереотипов и предубеждений, бытующих в сообществе трейдеров. Перечислим их:

1. Рынок маржинальной торговли валютами в России (а тут бы надо упомянуть, что и во всем мире) никак не лицензируется и не регулируется, а значит, участники данного рынка могут злоупотреблять своим положением, не опасаясь санкций со стороны государства или регулирующих органов. Кроме того, часто указывается на отсутствие оперативного контроля со стороны регулирующих органов за деятельностью участников рынка Форекс, особенно на фоне зарегулированности российского фондового рынка, банковской сферы.
2. Российские дилинговые центры работают со своими клиентами вне российского правового поля (зачастую вообще предлагая заключить договор с оффшорной компанией). При этом указывается на то, что маржинальная торговля валютами между физическим и юридическим лицом не прописана ни в одном российском законе или подзаконном акте, а депозиты клиентов хранятся на расчетном счете самой брокерской организации (что тоже может потенциально привести к злоупотреблениям и мошенничеству).
3. Маржинальная торговля валютами в российских дилинговых центрах зачастую представляет собой сделки внутри этих дилинговых центров, когда компания выступает одновременно и брокером и маркет-мейкером для своих клиентов. Т.о сделки клиента не попадают на международный рынок (разве только в качестве совокупной позиции дилингового центра) и встает вопрос о риск менеджменте в такой компании, т.е. возможности разорения в том случае, если в дилинговом центре не организовано управление валютным риском, а большинство клиентов (или один очень крупный клиент) успешно открыли позицию по покупке или продаже одной или нескольких валютных пар. В подтверждение этого стереотипа часто приводятся разнообразные истории-страшилки про разорение какой-нибудь компании или даже банка, предоставлявшей услуги на рынке Форекс.
4. Ценообразование курсов валют на торговой площадке и комиссии дилинговых центров также являются камнем преткновения. Котировки и спрэды (основной источник заработка) у брокерских компаний зачастую разные, а это дезориентирует клиентов и потенциально может приводить к обману со стороны дилинговых центров. И вправду, что можно считать рынком, если цены и стоимость обслуживания могут принципиально различаться? Сюда можно добавить то, что клиент не может видеть в своем торговом терминале всех заявок на продажу или покупку других клиентов, а также делать с ними сделки напрямую, минуя заявки дилера своей компании.

Вот, пожалуй, самые основные претензии, предъявляемые к компаниям, работающим на рынке Форекс. Необходимо признать, что специалисты, работающие в компаниях, ориентированных на рынок Форекс, уже давно задумались о повышении качества, предоставляемых услуг, а также о судьбе данной отрасли в России в целом. Недавно была

предпринята попытка создать саморегулируемую организацию, КРОУФР<sup>1</sup>, призванную выступать посредником в конфликтных ситуациях между брокерскими компаниями на рынке Форекс и их клиентами. Кроме того, КРОУФР планирует заниматься сертификацией участников международных финансовых рынков, содействовать в совершенствовании законодательной и нормативной базы и т.д.. Об успешности этого начинания судить еще рано, тем более, есть ощущение, что, данная организация «сделана» под несколько дилинговых центров и не отражает позицию большинства участников рынка Форекс в России. Об этом можно судить хотя бы по завышенным требованиям по вступлению в организацию (как следствие, в КРОУФР всего три члена), отсутствию поддержки государства (или регулирующих органов) в той или иной форме, навязчивой рекламе КРОУФРом своих членов и т.д.

Еще одним вариантом упорядочивания ситуации в данной отрасли, который, однако, никак не противоречит активизации процессов саморегулирования на рынке, могло бы стать развитие в России срочного биржевого рынка на кросс-курсы основных мировых валют. Подобный проект уже реализуется такими брокерскими компаниями как Калита-Финанс, Акмос, Баррель и др. совместно с биржей «Санкт-Петербург» (партнером биржи РТС по организации торгов на срочном рынке FORTS).

Продукт, предлагаемый в рамках этого проекта, представляет собой расчетные (т.е. не предполагающие поставки базового актива) фьючерсы на кросс-курсы основных мировых валют (евро/доллар, доллар/йена, доллар/фунт и т.д.). После регистрации фьючерсной сделки между двумя сторонами и для покупателя и для продавца фьючерсного контракта контрагентом становится биржа «Санкт-Петербург». В целях обеспечения расчетов по заключенным сделкам, биржа резервирует на счетах участников торговли, открывших позиции по фьючерсным контрактам, необходимое гарантийное обеспечение. Размер такого гарантийного обеспечения для операций с валютными фьючерсами составляет около 4% от стоимости контракта. Минимальный контракт – 1000 ед. базовой валюты (евро, фунт и т.д.). Максимальный срок фьючерсного контракта – ... дней. В связи с тем, что цена фьючерса достаточно жестко привязана к цене спот, все колебания на рынке спот синхронно происходят на фьючерсном рынке. В коротком промежутке времени цены на фьючерсном рынке и на рынке спот движутся практически параллельно, что позволяет участникам, извлекать прибыль на фьючерсном рынке точно также, как на рынке спот (только с меньшими транзакционными издержками - об этом ниже).

Итак, в чем же удобство и достоинства биржевого рынка фьючерсов на кросс-курсы мировых валют?

Во-первых, участники данного рынка (биржа, брокерские компании) находятся в российском правовом поле и попадают под действие законов и подзаконных актов РФ<sup>2</sup>. Контроль над этим сегментом финансовых рынков осуществляет Федеральная комиссия по финансовым рынкам (бывшая ФКЦБ). В чем заключается этот контроль?

1. Обязательное лицензирование всех, кто участвует в организации торгов (биржи, брокера) с безусловным раскрытием всей существенной информации: владельцев, финансового состояния и т.п. Кроме того, осуществляется

---

<sup>1</sup> Комиссия по Регулированию Отношений Участников Финансовых Рынков - некоммерческая организация, деятельность которой направлена на развитие услуг и регулирование отношений российских участников международных финансовых рынков, в первую очередь на рынке Форекса.

<sup>2</sup> Закон РФ от 20 февраля 1992 г. N 2383-I "О товарных биржах и биржевой торговле" (с изменениями от 24 июня 1992 г., 30 апреля 1993 г., 19 июня 1995 г., 21 марта 2002 г.); Постановление Правительства РФ от 9 октября 1995 г. N 981 "Об утверждении Положения о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, совершающих товарные фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле" (с изменениями от 3 октября 2002 г.)

лицензирование дилеров (физических лиц) брокерских компаний, работающих на бирже с клиентскими заявками (аттестация)<sup>3</sup>.

2. Контроль над оперативной деятельностью, как брокеров, так и биржи, проверки финансового состояния, признаков манипулирования ценами на рынке и т.д.

Что немаловажно, ФСФР на профессиональной основе и в форме законотворческой деятельности занимается развитием данного рынка (разработка законодательной и нормативной базы, правил осуществления профессиональной деятельности и т.д.). Так, например, сейчас в Думе находится на обсуждении новый закон о деривативах<sup>4</sup>, который призван еще больше уточнить понятие фьючерсов и опционов, специфики их налогообложения, учета и т.п.

Во-вторых, специфика биржевой торговли фьючерсами на валюты значительно отличается в плане финансовой надежности и риск менеджмента от такой же торговли на рынке спот. Все денежные средства, предназначенные для участия в торгах, участники торгов перечисляют на счет биржи в Уполномоченной кредитной организации (УКО). УКО сообщает бирже обо всех перечислениях. Биржа ведет отдельный аналитический учет денежных средств всех участников торгов. Для вывода денежных средств участник торгов подает поручение на биржу. Биржа проверяет свободный остаток участника и посылает поручение в УКО. УКО осуществляет перевод денежных средств на счета участников торгов. Таким образом, в цепочке финансовых расчетов брокер-клиент, появляется уполномоченная кредитная организация, гарантирующая выполнение своих обязательств обеими сторонами (см. рис №1).

Рис. №1



<sup>3</sup> Лицензии биржевого брокера и биржевого посредника, совершающего товарные фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле.

<sup>4</sup> Проект федерального закона "О внесении изменений и дополнений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (о деривативах) (по вопросу установления порядка совершения срочных сделок). Первое чтение планируется на 17.12.2004

В третьих, отличительной особенностью биржевой торговли является ценообразование. Если на рынке Форекс клиенты заключают сделки через маркет-мейкеров, не имея возможности выставлять заявки на совершение сделок, которые были бы доступны для выставления встречных заявок других клиентов компании и/или клиентов других компаний, то на биржевом рынке заявки всех расчетных фирм и всех клиентов расчетных фирм поступают в единый «стакан» заявок. Таким образом, все участники рынка видят все поданные на биржу заявки другими участниками системы за исключением информации о том, кем поданы эти заявки. При пересечении заявок регистрируется сделка. При открытии участниками позиции биржа резервирует гарантийное обеспечение (аналог маржи на споте). Отсутствие искусственного (внебиржевого) спреда, особенно ощутимо для внутрисуточных операций, где скрытое комиссионное вознаграждение «съедает» достаточно значительную часть прибыли. Таким образом, активный трейдер может совершать операции, аналогичные операциям на спотовом рынке, но при этом имеющим характер полноценной биржевой торговли.

Важно отметить, что операции на срочном рынке не отменяют, а дополняют операции на рынке Форекс, предоставляя клиентам дополнительный инструментарий для операций спекулятивного характера, арбитража или хеджирования валютных рисков, а также обеспечивает дополнительные гарантии в плане финансовых расчетов, ценообразования и юридической чистоты сделок.

Статья опубликована в журнале «Валютный спекулянт» (№2, 2005 г.)