

# банк тенденции

## Доля отсутствия

### услуги

(Окончание. Начало на стр. 17)

● Рынок форекс (Foreign Exchange) — это рынок обмена иностранных валют по свободным ценам. Рынок форекс многогранен и включает в себя: спотовые операции банков друг с другом по купле-продаже (конвертации) валют на межбанковском рынке и валютных биржах; фьючерсные (срочные) операции банков на межбанковском рынке; операции клиентов (как физических лиц, так и юридических лиц) с банками по конвертации одной валюты в другую; операции трейдеров (как частных, так и институциональных) на срочном биржевом рынке (купля-продажа фьючерсов и опционов), осуществляемые первыми через брокеров, а вторыми как через брокеров, так и напрямую; операции частных трейдеров через диллерские центры (форекс-брокеры).

● Именно последний сегмент рынка форекс является доступным для широкого круга физических лиц в целях инвестирования средств и получения спекулятивной прибыли. В итоге даже крупнейшие брокерские компании не располагают объективными данными, позволяющими доказать рынку свои лидерские позиции.

Почти 32% оборота рынка услуг форекс-брокеров приходится на долю трех крупнейших компаний: «Альпари», «ТелеТрейд», ForexClub. Эти же три крупнейшие компании обслуживают около 266 тыс. активных клиентов в России. Вместе с тем абсолютное доминирование на рынке трех крупнейших форекс-брокеров касается прежде всего обслуживания мелко-розничных клиентов, тогда как профессиональные инвесторы, управляющие крупными инвестиционными позициями, предпочитают работать с брокерскими брендами, способными предложить им большую защищенность и информационную прозрачность. Для большинства крупных клиентов препятствием доступа к услугам зарубежных брокеров является их территориальная удаленность, языковые барьеры и требования к минимальным размерам открываемых позиций. При этом российские брокеры зачастую предлагают более доступные и качественные услуги.

Государство до настоящего времени фактически не контролирует, не регулирует и не лицензирует деятельность форекс-брокеров, не имея никакой объективной информации не только об объемах деятельности отдельных компаний, но и о масштабах рынка форексных услуг в целом.

Отсутствие объективной статистической информации о деятельности форекс-брокеров объясняется во многом тем, что компании, предоставляющие соответствующие услуги населению и принадлежащие российским владельцам, в своем большинстве зарегистрированы в офшорных зонах и, как следствие, не обязаны предоставлять отчетную статистику российскому государству.

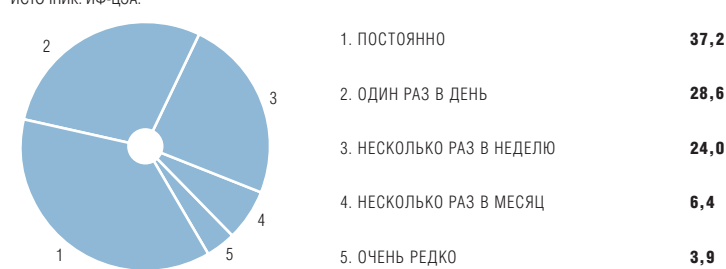
### ОСНОВНОЙ РОД ЗАНЯТИЙ КЛИЕНТОВ РЫНКА FOREX (%)

ИСТОЧНИК: ИФ-ЦЭА



### ПЕРИОДИЧНОСТЬ РАБОТЫ НА РЫНКЕ FOREX (%)

ИСТОЧНИК: ИФ-ЦЭА



### ОЦЕНКА ЛИЧНОЙ ДОХОДНОСТИ КЛИЕНТОВ FOREX (%)

ИСТОЧНИК: ИФ-ЦЭА



Зачастую под единым брендом брокера могут существовать сразу несколько офшорных компаний, оказывающих услуги российским клиентам. Причем последние могут даже не осознавать, в рамках какой юрисдикции происходит их деятельность на рынке форекс. Разумеется, все это связано с «секрестностью» рынка форексных услуг с точки зрения налогообложения как для трейдеров, так и для брокеров. Как итог из-под

налогообложения уходит основная часть прибыли, зарабатываемой трейдерами.

На рынке присутствует много компаний-однодневок, которые не имели бы права на существование, если бы в стране действовали нормы государственного лицензирования деятельности форекс-брокеров. Причем такие компании, очевидно, не заинтересованы в раскрытии какой-либо существенной информации об особеннос-

тях собственной деятельности, что также является фактором низкой информационной прозрачности рынка.

Некоторые брокерские компании имеют зарегистрированные юридические лица в странах, где деятельность форекс-брокеров подлежит лицензированию. Некоторые могут быть зарегистрированы, например, в США или Великобритании. В этих странах действуют очень жесткие нормы регулирования деятельности брокеров, обеспечивающие максимум защищенности их клиентов. Однако открытие счетов в таких компаниях отнимает у клиентов много времени и трудовое с точки зрения оформления документов, поэтому большинство предпочитает открывать счета в офшорных компаниях.

Несколько особняком на рынке услуг форекс-брокеров присутствуют российские банки, которые также предлагают населению соответствующие инвестиционные услуги. Однако, как правило, под брендом банка тоже работают офшорные компании с крайне низкой информационной прозрачностью. Лицензии Банка России, предоставляемые коммерческим банкам, на подобную деятельность не распространяются. Бренд банка в такой ситуации является лишь инструментом для привлечения клиентов, хотя качество предоставляемых услуг может быть ниже, чем у небанковских форекс-брокеров.

Конкуренция между российскими форекс-брокерами и иностранными компаниями крайне напряженная. Если не вдаваться в детали, кого считать российскими форекс-брокерами, расстановка сил на рынке складывается таким образом, что все больше отечественных компаний ведет борьбу на равных против своих иностранных визави. Несмотря на разность весовых категорий.

Конкуренция между российскими форекс-брокерами и банками менее выражена. У каждой из названных групп имеется своя ниша. Банки имеют преимущество за счет декларируемой сохранности клиентских депозитов. При этом данное направление является лишь дополнительной сферой деятельности банка, а не основной, как у форекс-брокера.

### Свободный доступ

По нашим оценкам, полученным на основе анкетирования трейдеров, рынок услуг форекс-брокеров растет примерно на 20% в год. Это означает, что примерно через четыре года объем данного сегмента рынка финансовых услуг населению может удвоиться и число активно работающих трейдеров в России приблизится к 1 млн человек. Такой уровень вовлеченности населения страны в работу на рынке форекс мы считаем предельным, так как он составит около 1,5% от общей численности экономического активного населения, что сопоставимо со странами Западной Европы. Высокие темпы роста рынка могли бы быть еще более внушительными, если бы наряду с притоком новых клиентов не было оттока из существующей клиентской базы. Ежегодно чис-

ло трейдеров увеличивается примерно на треть, но параллельно около 10% трейдеров прекращают активно работать на рынке форекс.

Также среди трейдеров растет популярность использования торговых роботов — компьютерных программ, торгующих от имени трейдера в автоматическом режиме в соответствии с заранее запрограммированной стратегией. Появление торговых роботов повышает технологичность рынка форекс и требует большей профессиональной подготовки от его участников, но одновременно является источником существенно возрастающих рисков для брокеров в контексте хеджирования валютных позиций. Так, роботы могут гораздо быстрее реагировать на колебание валютных курсов, чем живые люди, что может повлечь быстрые изменения валютных позиций брокеров, которые сложно успеть захеджировать. Данная тенденция является фактором, способствующим укрупнению рынка услуг форекс-брокеров, так как именно крупные брокеры способны в полном объеме покрывать возрастающие риски за счет собственного капитала и резервных фондов.

В целом трейдеры довольно высоко оценивают качество услуг форекс-брокеров. Так, примерно 85% трейдеров заявили, что оценивают услуги брокера на «хорошо» или «отлично». Это означает, что рынок услуг форекс-брокеров в России находится уже в достаточно зрелой фазе, когда большинство брокеров предоставляет услуги на высоком мировом уровне. Данный вывод также подтверждается ответами трейдеров на вопрос о желании сменить брокера: такое желание выразили только 15% опрошенных трейдеров. Именно данный процент также определяет общую сумму миграции клиентов между крупными брокерами, отчего преимущественно выигрывают крупнейшие из них.

Обсуждаемое введение государственного регулирования рынка услуг форекс-брокеров может существенно изменить структуру рынка и скорректировать его общую динамику. Ожидается, что регулирование рынка будет осуществляться Минфином (в части выработки правил) и ФСФР. Большинство участников рынка высказывает опасения относительно того, что в случае введения более жестких, чем в других странах, норм регулирования клиенты российских брокеров могут перейти на обслуживание в лицензированные за рубежом иностранные компании.

Вместе с тем информационная закрытость рынка услуг форекс-брокеров уже превратилась в сдерживающий фактор развития. Нынешняя непрозрачность рынка и высокие операционные риски отпугивают крупных клиентов, заставляя их делать выбор в пользу иностранных компаний. Именно транспарентность рынка может стать фактором прорывного роста рынка форекс-услуг в России.

**Алексей Буздалин,** главный эксперт «Интерфакс-ЦЭА»

## Риск возмездия

### экспертиза

**Долговой кризис 2011 года в Европе и США поставил под сомнение надежность и кредитоспособность суверенных эмитентов, вложения в инструменты которых десятилетиями воспринимались как безрисковые.**

● Суверенный эмитент — это высший орган власти в управляемой им юрисдикции. Суверенные рейтинги дефолта эмитента отражают способность государства выполнять долговые обязательства в установленные сроки и в полном объеме.

### Межбанковский характер

Представление о низком риске дефолта суверенных эмитентов нашло свое отражение и в действующей системе европейского банковского регулирования. В соответствии с принципами соглашения «Базель-2» регуляторы присваивали высококачественному суверенному долгу низкий показатель риска. Следствие такого привилегированного отношения у банков появился стимул инвестировать часть своих средств в данный вид активов.

● «Базель-2» — документ Базельского комитета по банковскому надзору «Международная конвергенция измерений капитала: новые подходы». Документ определяет порядок расчета достаточности капитала, принципы надзорного процесса и раскрытия информации кредитными организациями.

События последних двух лет заставили инвесторов провести переоценку кредитного качества суверенных бумаг, особенно европейских.

Ухудшение в сфере государственных финансов вынудило Грецию, Ирландию и Португалию обращаться за помощью в ЕС и МВФ. Сейчас эта неблагоприятная ситуация распространяется и на ключевых участников еврозоны, приводя к резкому росту объемов кредитных спредов (как в случае с итальянскими государственными облигациями), что отражает возросшее беспокойство инвесторов в отношении кредитоспособности этих суверенных эмитентов.

Хотя этот рост частично обусловлен бегством инвесторов от риска, фактический риск дефолта суверенных эмитентов также значительно увеличился за последние 12 месяцев.

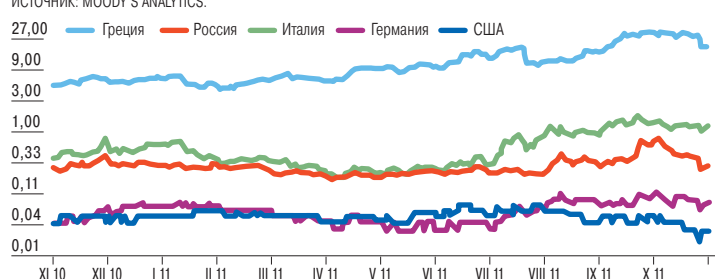
В конце октября 2011 года показатель EDF (показатель ожидаемой вероятности дефолтов; измеряет вероятность события дефолта в последующие 12 месяцев) достиг 19,8% для Греции и 1,2% — для Италии. На тот же момент показатели для России, Германии и США остались на уровне 0,3%, 0,08% и 0,03% соответственно.

Нынешнее развитие событий ставит банки в очень сложную ситуацию по двум основным причинам.

Во-первых, это рентабельность и капитализация. По мере снижения кредитного качества суверенных эмитентов падает и стоимость их облигаций, находящихся на балансе банков. Например, немецкий Commerzbank опубликовал сведе-

### ПОКАЗАТЕЛИ ОЖИДАЕМОЙ ВЕРОЯТНОСТИ ДЕФОЛТОВ (EDF™)\*

ИСТОЧНИК: MOODY'S ANALYTICS



\* В течение последующего года за период с ноября 2010 года до конца октября 2011 года. Данные показатели рассчитаны на базе 5-летних CDS-спредов для Греции, России, Италии и США.

ния об убытках за третий квартал в размере €687 млн, вызванных списанием части суммы долга по имеющимся у него греческим облигациям. Ухудшение кредитного качества также требует увеличения объемов нормативного капитала в европейских и российских банках. Снижение прибыльности наряду с повышением требований к капиталу в дальнейшем будет оказывать дополнительное давление на бизнес-модели банков.

Во-вторых, вышеупомянутые последствия распространения неблагоприятной ситуации могут носить системный характер для межбанковского рынка, подобно тому, что наблюдалось после краха Lehman Brothers. Банки будут искать безопасные инвестиции в бумаги суверенных эмитентов, предпочитая работать с проверенными участниками рынка. Рост денежных средств на депозитах Европейского центрального банка во второй половине октября свидетельствовал о том, что распространяющийся кризис суверенного долга в Европе имеет именно такой системный эффект.

Ужесточающиеся кредитные условия наряду с резкими фискальными ограничениями, снизившимися мировым спросом, а также запоздалым реагированием на проблему суверенного долга со стороны высокопоставленных политиков ЕС подталкивают еврозону к рецессии. В регионе ожидается небольшое сокращение экономической активности в течение как минимум двух кварталов подряд. Если же кризис суверенного долга из периферии еврозоны перейдет на лидирующие европейские государства, рецессия будет более длительной и глубокой.

### Русская ликвидность

Долговые соглашения помогли выиграть некоторое время, но все еще не положили конец кризису в регионе.

Политическая элита планирует увеличение европейского стабфонда, списание банками-кредиторами 50% греческого суверенного долга и восстановление финансовых подушек банков, что является важными шагами в борьбе с бюджетным кризисом.

Эффективность данных мер в сдерживании распространения неблагоприятных условий зависит от последовательной реализации дальнейших действий, таких как меры поддержки, которые должны предпринять Европейский фонд финансовой стабильности и ЕЦБ для поддержания доходности суверенных облигаций проблемных в финансовом отношении стран на устойчивом уровне.

Новый пакет мер банковского регулирования, направлен-

ных на поддержку обязательной рекапитализации европейских банков, должен дать банковской системе большую устойчивость к финансовым потрясениям. Тем не менее чрезмерное уменьшение доли заемного капитала в некоторых банках может ослабить кредитные поступления в реальный сектор экономики и отложить восстановление экономики еврозоны на еще более поздний срок.

Проблемы с суверенным долгом и банковским сектором в Европе могут вызвать серьезные проблемы с ликвидностью в российских банках, оказывая давление на внутреннюю экономику страны. В последнее время ликвидность в российском финансовом секторе начала иссякать, что привело к нехватке средств, и рубль оказался под давлением.

В этом году экономический рост в России в основном стимулируется потреблением, которое, в свою очередь, в значительной степени поддерживается банковскими кредитами местных финансовых учреждений.

Россия крайне подвержена влиянию возможных неблагоприятных последствий неблагоприятной ситуации в банках еврозоны, а также очень чувствительна к падению цен на сырьевые товары при ослаблении мирового спроса.

Не связанный с нефтегазовыми доходами дефицит бюджета страны существенно вырос со времен глобального финансового кризиса, что снижает способность страны противостоять влиянию европейского кризиса. Тем не менее правительство имеет более чем достаточный нефтяной резерв для того, чтобы справиться с финансовыми потрясениями в результате кризиса еврозоны на данный момент.

Сейчас российская экономика находится в лучшей форме по отношению к внешним угрозам, нежели в 2008 году, ведь структура внешнего долга местных предприятий и банков стала более крепкой, соотношение суверенного долга к ВВП меньше, валютно-обменные курсы стали гибче, а монетарная политика — мягче.

Если кризис в еврозоне продолжит усугубляться, он неизбежно отразится на экономике страны ввиду ее торговых и финансовых связей с Европой. Вместе с тем основные долгосрочные риски в России скорее носят внутренний характер, а не внешний. Среди таких рисков — повышенная зависимость от нефтегазовых доходов, устойчивая инфляция, слабый банковский надзор и неблагоприятная среда для развития бизнеса.

**Кристиан Тун,** Ольга Луазо-Асланиди, компания Moody's Analytics

Все инструменты  
в ваших руках

Инвестируя на рынках капитала, вам нужна свобода действий. Европейский инвестиционный банк Saxo Bank предлагает доступ на 24 крупнейшие биржи мира. Вы можете торговать валютой, акциями, фьючерсами, облигациями и другими финансовыми продуктами. Вы определяете инструмент — мы обеспечиваем ликвидность и исполнение.

Saxo Bank — эксперт в области трейдинга и инвестиций.

Подробности по телефону: +45 3977 4800 или на сайте saxobank.ru  
Представительский офис Saxo Bank в России: г. Москва, ул. Усачева, 2, стр. 1, комплекс Фьюжн Парк, телефон +7 495 783 2001

**SAXO**  
**BANK**