

УДК 336.6

В.Ю. Цибулькиова

О НЕОБХОДИМОСТИ УЧЕТА РИСКОВ ИНВЕСТОРА В УПРАВЛЕНИИ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Анализируются показатели развития брокерской деятельности в России, ключевые проблемы. Рассмотрены параметры деятельности частных инвесторов на рынке ценных бумаг и их взаимодействие с брокерами. Также уделяется внимание необходимости управления рисками инвесторов в целях повышения финансовой устойчивости брокерских компаний.

Ключевые слова: брокер, риск, инвестор, фондовый рынок, капитализация.

Развитие финансовых рынков является одной из главных задач в процессе создания международного финансового центра в России [1]. Вносятся изменения в законодательство о рынке ценных бумаг, ужесточаются требования как к профессиональным участникам рынка, так и к инвесторам, разрабатывается закон о саморегулируемых организациях и др. [2]. Среди данных направлений особое место занимают задачи оптимизации управления финансовыми рисками профессиональных участников биржевых рынков. Отсутствие единой системы анализа и управления рисками в сегменте брокерских и дилерских компаний усложняет адекватную оценку рисков и отрицательно влияет на итоговые финансовые результаты компании. Также практически отсутствует подход к управлению рисками, которые генерируют клиенты брокера или дилера. Данный вид риска в основном рассматривается как неуправляемый. Отчасти это действительно так, брокер не может контролировать действия своих клиентов. При этом брокер может настроить внутренние процессы таким образом, чтобы минимизировать негативные последствия от торговых действий клиентов. В частности, данная проблема исследована в трудах Т.А. Поповой [3], Я. Миркина [4], что обуславливает актуальность темы исследования.

Основная задача брокерской деятельности заключается в обеспечении доступа инвесторов на финансовые рынки путем оказания услуг финансового посредничества (брокерских и/или дилерских услуг).

Согласно Федеральному закону №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 брокер на

рынке ценных бумаг - это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, а также деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом [5].

Анализ деятельности брокерских компаний России показал, что компании, которые имеют лицензию на оказание брокерских услуг, в большинстве случаев также получают лицензию на оказание дилерских услуг. Целесообразность получения двух лицензий обусловлена спецификой деятельности брокера и необходимостью выполнения различных операций с финансовыми активами от собственного имени, что является стандартом работы в данной отрасли как в России, так и за рубежом. Поэтому можно говорить о том, что брокер как коммерческая организация на сегодняшний день оказывает полный спектр биржевых услуг, в том числе и дилерских.

Дилер (на рынке ценных бумаг) – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, совершающий операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счёт [Там же].

Мировая практика показывает, что большая часть брокеров имеет также лицензию дилера, что позволяет диверсифицировать услуги и повышает устойчивость деятельности компании [6].

По данным Центрального банка в России в 2015 г. зарегистрировано 756 брокеров, из них только 36 не имеют лицензии дилера, и 763 дилера, из которых 43 не имеют лицензии брокера. Следовательно, подавляющее большинство (720) профессиональных участников рынка ценных бумаг России обладают одновременно и брокерской, и дилерской лицензией [7]. В Соединенных Штатах зарегистрировано около 4 100 брокерских компаний, которые также совмещают функции дилера [8]. В Великобритании на Лондонской бирже зарегистрировано 2 500 компаний, также выполняющих функции дилера [9].

При этом в отличие от России за рубежом широко развит институт инвестиционных советников, которых только в США по данным Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) зарегистрировано более 11 000 [10]. Также в зарубежной практике в брокерских компаниях работают лицензированные брокеры и дилеры, которых в настоящее время только в США по данным Службы регулирования отрасли финансовых услуг (FINRA) около 640 000 чел. [8]. В нашей стране подобная статистика не ведется, а институт инвестиционных советников отсутствует.

Рассмотрим схему взаимодействия брокерской компании с элементами внешней среды

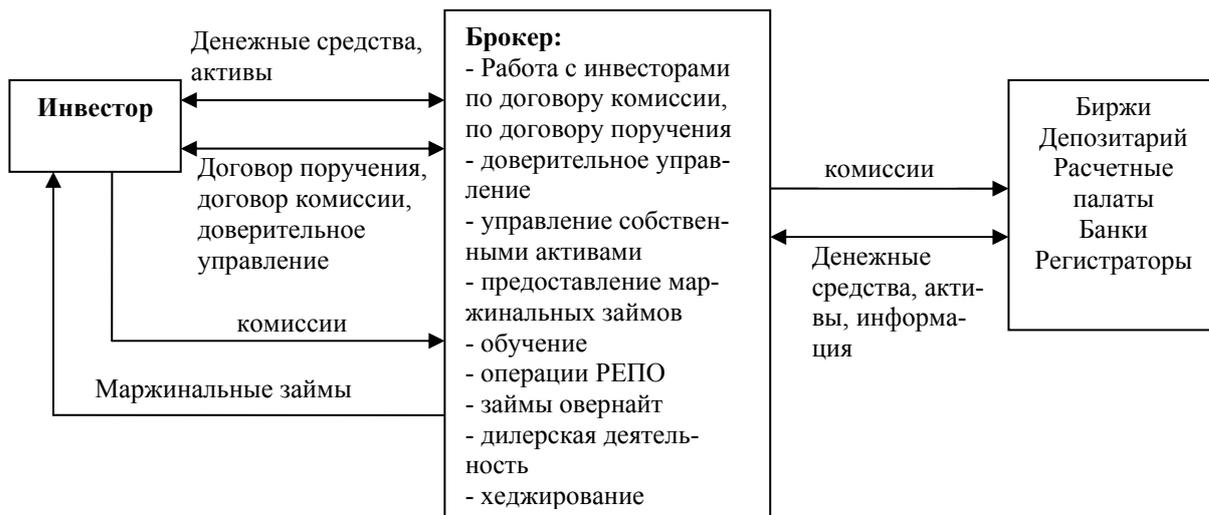


Рис. 1. Взаимодействие брокерской компании с элементами внешней среды



Рис. 2. Финансовые потоки брокера

(рис. 1), которую можно представить в виде системы взаимосвязанных элементов.

Движение денежных средств и активов позволяет предполагать высокую концентрацию риска во взаимоотношениях брокера с элементами внешней среды.

Выделим финансовые потоки, образующиеся в процессе взаимодействия всех элементов (рис. 2).

От осуществления своей деятельности брокерская компания может получать доход в виде:

- спреда (разница между заявленными ценами покупки и продажи),
- комиссий за совершение операций,
- платы за консультации и предоставление информации,
- комиссии при управлении активами.

Брокерская комиссия за дневной оборот для наиболее ликвидных акций и облигаций в России составляет от 0,0177 до 0,09 %. Ставки мар-

жинального кредитования по операциям на покупку составляют от 16 до 19,5 % годовых, а по операциям на продажу – от 8 до 14 %. Сравнительный анализ этих данных с тарифами зарубежных брокеров свидетельствует о том, что в России одни из самых низких тарифов на брокерские услуги. Во многом это можно объяснить неразвитостью фондового рынка и гораздо меньшим количеством частных инвесторов. Однако если среднедневной оборот только на фондовом рынке России составляет 38 млрд руб. [11], следовательно, совокупный заработок брокерских компаний при торговле акциями составляет около 80 млн руб. в день и около 470 млн долл. в год. При этом по состоянию на конец 2014 г. на долю первых десяти наиболее активных операторов фондового рынка Московской биржи по сделкам со всеми видами негосударственных ценных бумаг приходится 64 % общего оборота [12].

Анализ финансовых потоков крупнейших брокерских компаний России показал, что значительная доля финансовых средств брокерской компании сосредоточена в различных ценных бумагах, дебиторская задолженность компаний варьируется в диапазоне от 60 до 70 % от суммы активов. Финансовые вложения организаций в различные финансовые инструменты составляют до 10 % от активов. Объемы операций, совершенных за счет клиентов организации, составляют от 50 до 60 % от суммы активов.

В то же время более 90 % от всей суммы пассивов составляют кредиторская задолженность и обязательства перед банками и другими юридическими и физическими лицами. Доля комиссионных за оказание брокерских услуг является прямым заработком компании и составляет от 3 до 10 % от суммы всей дебиторской задолженности. Следовательно, можно говорить о наличии финансового риска со стороны инвесторов, который может влиять на размер заработка брокера.

Показатели российского фондового рынка значительно отстают от мировых тенденций. Так, стоимость всех торгуемых российских компаний по итогам 2014 г. составила 517 млрд долл. Это ниже, чем капитализация компании Apple, которая составляла 652 млрд долл., а капитализация фондового рынка США – 21 трлн долл.

Объемы комиссий, которые в совокупности зарабатывают брокерские компании, в среднем составляют 1–3 % от совокупного рыночного оборота.

Как показывает практика развитых стран, основной движущей силой фондового рынка являются частные инвесторы [13]. Инвесторы на рынке ценных бумаг выполняют одну главную функцию для биржи – они создают спрос, т.е. вкладывают собственные денежные средства в инструменты, обращающиеся на ней, тем самым увеличивают динамику рынка и оборот финансовых ресурсов в экономике. Институциональные и корпоративные инвесторы, безусловно, оперируют большим капиталом по сравнению с инвесторами частными (в России это соотношение составляет 1:10), но в то же время они находятся в определенной зависимости от частных инвестиций. Поэтому каждое государство напрямую заинтересовано в развитии уровня финансовой грамотности населения, улучшения условий защищенности инвесторов и т.д.

Число частных инвесторов на российском фондовом рынке в 2015 г. составило около одного миллиона человек [14], это менее одного процента от населения страны, в то время как во многих развитых странах этот показатель достигает 20 %, а в США – до 60 %. В США количество частных инвесторов, по различным оценкам, составляет более 100 млн чел. В Китае – порядка 75 млн частных инвесторов, что составляет 7 % от эконо-

мически активного населения [15]. При этом среди клиентов Московской биржи более 90 % составляют физические лица, из них более 70 % приходится на 10 крупнейших брокерских компаний России. И их доля в последнее время снижается, что угрожает финансовой устойчивости компаний.

Анализ динамики количества зарегистрированных и активных клиентов ведущих операторов рынка России показывает, что только около 7 % (62,5 тыс. чел.) клиентов брокеров на постоянной основе совершают биржевые операции.

В общем объеме сделок, совершаемых физическими лицами на Московской бирже, сделки с акциями в 2014 г. занимали 88,9 %. При этом доля акций в операциях частных инвесторов, несмотря на ее большую величину, постепенно уменьшается. Так, в 2005 г. этот показатель составлял 99,3 %. Начиная с 2009 г. проявилась тенденция уменьшения доли частных инвесторов – резидентов в сделках с акциями, к концу 2014 г. она сократилась уже до 37,6 % [12]. Такая низкая активность инвесторов на фондовом рынке России позволяет говорить о необходимости развития механизмов поддержки инвесторов в целях стимулирования их инвестиционной активности. И основными тенденциями управления в брокерских компаниях становятся внимание к рискам инвесторов и способам удержания и привлечения их на фондовый рынок России, а также предложение различных услуг, направленных на максимизацию доходов.

В России на душу населения приходится примерно 40 долл. инвестиций. При этом средний показатель по развивающимся странам – 450 долл. В США каждая семья инвестирует в фонды либо напрямую в ценные бумаги, при этом средний объем инвестиций на одного человека составляет 19,5 тыс. долл. [13].

По данным Московской биржи, совокупный капитал инвесторов в России на конец 2014 г. составлял 8527 млн долл. При этом размер 34 % сделок (более 41,8 млн операций) не превышает 10 тыс. руб., что составляет менее 1 % всего оборота биржи. А 45 % всех операций с акциями составляют сделки размером от 10 до 100 тыс. руб. В этом диапазоне инвестируют большинство частных трейдеров и инвесторов в России.

Такие низкие показатели Российского фондового рынка вызваны и системными причинами, такими как низкий уровень доверия населения к финансовым институтам, особенно брокерским, отсутствие системы риск-менеджмента для инвесторов, что тормозит перераспределение ресурсов в экономике. Низкий уровень доходов большей части населения не позволяет использовать инструменты фондового рынка. Ограниченное предложение финансовых услуг и инвестиционных инструментов снижает активность населения вви-

ду невозможности найти подходящий инструмент для инвестиционных целей. И, как уже было отмечено, в России отсутствует институт независимых инвестиционных консультантов.

В странах с более развитой экономикой они способствуют продвижению инвестиционных продуктов. В США более 50 % инвестиций совершаются через инвестиционных консультантов.



Рис. 3. Взаимосвязь некоторых ключевых внутренних и внешних рисков брокера и инвестора

Интересы брокеров и инвесторов на фондовом рынке пересекаются [16]. На рис. 3 изображена взаимосвязь ключевых внутренних и внешних рисков брокера и инвестора.

В связи с этим в управлении брокерской деятельностью необходимо разработать подход по управлению описанной совокупностью создаваемых инвестором внутренних рисков с целью повышения собственной финансовой устойчивости. Другими словами, необходимо разработать методiku, на основании которой брокер осуществляет дополнительные затраты на сокращение рисков инвесторов. Но при этом он обеспечивает себе возможность дополнительного заработка, который превышает эти затраты. Внимание к рискам инвесторов и помощь в управлении ими может способствовать развитию брокерской деятельности, росту активности клиентов, увеличению капитализации рынка в целом.

Литература

1. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html
2. Меры по развитию финансового рынка. Мониторинг реализации. 2014. Дек. [Электронный ресурс]. URL: http://mfc-moscow.com/assets/files/misc/new_233_dec-2014.pdf
3. Попова Т.А. Управление рисками брокера при осуществлении маржинального кредитования: дис. ... канд. экон. наук. Новосибирск, 2011. 155 с.
4. Миркин Я. Управление рисками брокеров/дилеров // Рынок ценных бумаг. 2000. № 23.
5. Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 (ред. от 13.07.2015) (принят ГД ФС РФ 20.03.1996).

6. Guide to Broker-Dealer Registration, Division of Trading and Markets U.S. Securities and Exchange Commission. 2008. Apr. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/bdguide.htm>

7. Статистические данные о профессиональных участниках рынка ценных бумаг России на сайте ЦБ РФ [Электронный ресурс]. URL: http://cbr.ru/f_inmarkets/?PrId=sv_secur

8. Статистические данные Financial Industry Regulatory Authority, Inc. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.finra.org/newsroom/statistics>

9. The definitive list of Companies and Securities on Great Britain markets [Электронный ресурс]. URL: <http://www.londonstockexchange.com/statistics/companies-and-issuers/companies-and-issuers.htm>

10. Information About Registered Investment Advisers and Exempt Reporting Advisers in USA, U.S. Securities and Exchange Commission [Электронный ресурс]. URL: <http://www.sec.gov/foia/docs/invafoia.htm>

11. Объемы торгов на Московской бирже в августе 2015 года [Электронный ресурс]. URL: <http://moex.com/n10694/?nt=106>

12. Российский фондовый рынок: 2014 // События и факты. НАУФОР, 2014 [Электронный ресурс]. URL: <http://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2014.pdf>

13. Как вырастить частного инвестора в России: матер. круглого стола. 2007. 10 нояб. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbc.ru/roundtable/2007/investment/>

14. Ганин Ю. Число частных инвесторов на Российском фондовом рынке приблизилось к 1 млн ИТАР-ТАСС: Экономика и бизнес. 2014. 22 апр. [Электронный ресурс]. URL: <http://tass.ru/ekonomika/1137891>

15. Котов А. Россия недорого: Почему наш рынок акций самый недооцененный? РосБизнесКонсалтинг. 2013. 25 февр. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949985871673>

16. Цибульникова В.Ю. Классификация финансовых рисков брокерских компаний и их рискообразующих факторов для решения задач управления рисками // Современные проблемы науки и образования. 2014. № 4. URL: www.science-education.ru/118-14210 (дата обращения: 01.10.2015).