

Противодействие асимметрии

АСI Russia совместно с НАУФОР провела круглый стол «Розничный валютный рынок в России: настоящее и будущее»

Примерный круг вопросов, которые предполагали обсудить участники стола, был таков: состояние инфраструктуры валютного рынка; состояние правовой базы; биржевой форека против внебиржевого — один рынок или разные; перспективы регулирования рынка форека в России.

Участники: Александр Барынин («Промсвязьбанк»), Александр Коланьков (Центральный банк), Андрей Лисицын («Альпари»), Юрий Минцев («Открытие»), Роман Сульжик (Московская биржа), Сергей Хестанов («АЛОР»).

Модератор: Сергей Романчук, президент АСИ Russia.

Сергей Романчук. Обговаривая тему нашего круглого стола, мы хотели учесть, что НАУФОР объединяет участников, главным образом, фондового рынка. Дискуссию при этом стремились провести в формате, который интересен большинству участников. Поэтому общую тему — о состоянии валютного рынка — мы немножко сузили. Решили поговорить более конкретно — именно о розничном валютном рынке, на котором работает максимальное количество участников фондового рынка.

Я постарался собрать возможно более широкий спектр профессионалов. Люди, сидящие за нашим круглым столом, представляют собой, во-первых, инфраструктурные организации, организующие торги на валютном рынке, во-вторых, текущих лидеров розничного валютного рынка в России, а также, в-третьих, сотрудников коммерческих банков.

Не секрет, что валютный рынок является самым большим глобальным рынком в мировом контексте. Объем операций на нем составляет больше 4 триллионов долларов ежедневно, и состав участников крайне разнообразен. Исторически валютный рынок был рынком сугубо профессиональным межбанковским. Но с течением времени он все больше и больше диверсифицируется как по состоянию инфраструктуры, так и по каналам прохожде-

ния сделок (они совершаются и на биржевом, и внебиржевом рынке, на различных электронных площадках). Маркетмейкерами на рынке все больше становятся не только банки, но и финансовые компании, хедж-фонды, а также отдельные физические лица, обладающие достаточно большими счетами.

В этой связи хочется отметить, что на российском рынке сложилась некая сегрегация. Мы видим, что есть настоящий, большой валютный рынок, главными участниками которого являются банки, корпорации и фонды. А есть еще такая приставочка, которую у нас принято называть рынком форекс.

Мой первый вопрос ко всем участникам таков: как вы считаете, справедливо ли такое разделение или все-таки существование этого жаргонизма (рынок форекс), который прижился в России, ничем не оправдано? И можем ли мы говорить о едином валютном рынке, который бы включал в себя розницу как равноправный компонент, а не какую-то отдельную субстанцию?

Андрей Лисицын. С моей точки зрения, такое деление оправданно. Любое деление рынков, инструментов, субъектов основано на тех рисках, которые они генерируют — либо для участников рынка, либо для регулятора, либо для самих себя. Если пользоваться вашим, Сергей, разделением на валютный рынок и форекс, то можно видеть, что риски на валютном рынке (чаще всего в таком контексте говорят о межбанковском рынке) принципиально отличаются от рисков, которые возникают (и на







которые нужно обращать внимание) на рынке форекс.

Сергей Романчук. Вы говорите о рисках клиентов?

Андрей Лисицын. Есть риски и финансовой системы в целом, и, естественно, клиентские риски.

Возьмем рынок форекс. Там как таковых рисков для финансовой системы в целом, с моей точки зрения, не обрзается, потому что объемы операций очень маленькие (и это, наверно, самое основное).

Сергей Романчук. Если мы говорим предметно, то о каких объемах на розничном валютном рынке форекс идет речь? Под российским рынком мы имеем в виду российские компании.

Андрей Лисицын. Я могу оперировать исследованиями «Интерфакса», которые всем доступны. Там речь идет об обороте порядка 500 млрд долларов в месяц. Что значит термин «обороты» в данном случае? Я для себя понимаю, что это объем открытых и закрытых позиций. Учитывая, что рынок форекс работает с плечом и поставки базового актива при этом не предполагаются даже в теории, именно это порождает другой состав рисков как для компаний, так и для клиентов.

Для регулятора применительно к валютному рынку ключевым является вопрос ликвидности и маркетмейкеров. Если говорить о рынке форекс, то там ключевой вопрос — защита клиента и повышение финансовой грамотности. Ликвидность тоже должна быть. Регулирование собственного капитала тоже должно быть, но оно больше направлено на то, чтобы участники рынка имели возможность расплатиться со своими клиентами, когда это будет нужно.

Поэтому по направленности регулирования я бы разделял эти рынки, собственно валютный и форекс.

Стоит ли разделять их с точки зрения экономики? Я, скорее, юрист, чем

экономист, хотя и занимаюсь разными областями регулирования. Но мое ощущение таково, что и с точки зрения экономических отношений все-таки рынок форекс имеет существенную специфику.

Юрий Минцев. В принципе разделение очень оправданно. Только что было сказано, что поставки базового актива на форексе нет. Поэтому стоит ли вообще относить форекс к валютному рынку?

Сергей Романчук. Чтобы не замыкать этот вопрос, уточним. Андрей, когда вы говорите, что нет поставки, означает ли это на самом деле, что все операции проходят внутри компании и не выплескиваются на рынок? Или все-таки «Альпари» и другие финансовые компании работают по брокерской, а не дилерской схеме? То есть передаются ли объемы сделок, которые совершают клиенты, напрямую на рынок по брокерской схеме? Либо же риск, который несет клиент, замыкается исключительно внутри компании и не выходит на рынок?

На мой взгляд, от этого во многом как раз и зависит подход к этому рынку.

Андрей Лисицын. Согласен. Я тоже вплотную занимался этим вопросом, чтобы уяснить природу этого рынка.

И пришел к выводу, что по большому счету замыкание (или незамыкание) второстепенно с точки зрения квалификации природы рынка.

Если посмотреть даже на деятельность банка, то ему очень часто приходится замыкать определенные операции на самого себя. И это нормально.

Другой вопрос, имеет ли участник возможность и желание выхода на внешний рынок.

Выход на внешних поставщиков ликвидности, в том числе на банки, существует уже потому, что есть ряд крупных клиентов, которые нам создают определенные неудобства и риски.

Мы все-таки розничная компания, нам интересно работать с маленькими клиентами. Когда приходят крупные клиенты, то нам как раз и приходится хеджировать их позиции вовне, потому что иначе, если он (клиент) выйдет на правильный тренд, то мы будем вынуждены работать за счет своих средств. Убежден, что регулировать замыкание или незамыкание операций внутри компании — это несколько странно с учетом того, что весь финансовый рынок (тем более рынок, основанный на производных инструментах) по своей природе не должен выходить на реальную поставку, у него другая задача.

Если говорить, что все участники рынка должны делать поставку базового актива, то это будет уже другой рынок. Если участники рынка форекс хотят действительно демонстрировать, что они делают поставку, то им надо становиться банками.

Сергей Хестанов. Если речь идет о классификации, то классифицировать правильно не по наличию или отсутствию поставки (в конце концов, расчетные фьючерсы прекрасно существуют и никто не считает, что они плохие), а по тому, клирингуются ли позиции внутри компании или нет.

Именно это принципиально отличает традиционный розничный форекс от форекса биржевого, от фьючерсов на валютные пары и так далее.

Что касается вывода на рынок, то выводить мелкие позиции на рынок глупо. И с точки зрения рисков компании нужно отслеживать не вывод позиции Васи Пупкина, а ограничивать размер неуравновешенной валютной позиции. Неуравновешенная валютная позиция — это риск компании. При большом количестве маленьких клиентов значительная их часть страхует друг друга. А неуравновешенная валютная позиция — это то, что нужно ограничивать, выводить на рынок. И возможно, даже стоит привязывать

размер капитала компании к максимально разрешенной величине неуравновешенной валютной позиции.

Это то, за чем теоретически должен следить регулятор с точки зрения рисков компании.

Второе — это риск клиента. Здесь все гораздо сложнее. Поскольку этот рынок принципиально внебиржевой, то есть принципиальная проблема с отсутствием признаваемой котировки. Одно из огромных достоинств биржевых торгов в том, что существует признаваемая котировка, и с ней в любом конфликте вопрос решается очень легко. Выписки биржи достаточно, чтобы дискуссия прекратилась. Здесь этого нет.

Хочу назвать три степени риска клиента на рынке форекс, называя их по убывающей с точки зрения одиозности. Самый одиозный (характерный для мелких, диких форексных компаний) риск — это сделки задним числом. Российский рынок форекс очень асимметричен. На нем работает большая тройка форексных компаний, где сконцентрировано больше половины рынка, и есть еще очень много очень мелких компаний. Вот мелкие запросто грешат проведением сделок задним числом.

Второй вид рисков тоже не очень характерен для серьезных компаний. Это сдвиг рынка. Человек открыл позицию и у него котировка хуже, чем у всех остальных, у кого позиция не открыта. Не надо быть специалистом, чтобы понять, в чем тут дело.

И наконец, третья вещь, которую неофициально называют по connection to server. Есть целый класс любителей ловить резкие движения на новостях, беря большие плечи. Человек открыл позицию, увидел прибыль, хочет ее схватить, но почему-то нет соединения с сервером. Он хватается телефон — номер брокера занят. Но за резким движением часто бывает движение в обратную сторону, и когда позиция уходит в

минус, то и сервер соединяется, и телефон освобождается.

Если абстрактно посмотреть, как бы регулятор должен был регулировать такие вещи, то для компаний он должен ограничить риски неуравновешенной валютной позиции, а для защиты клиентов — решить вопрос со сделками задним числом, сдвигами рынка и с по connection to server. Простейшее решение, совершенно тривиальное, но совершенно неприемлемое для форексных компаний, — это просто загнать [их] на биржу. Как только операция прошла через биржу, для клиента все риски снялись, регулятору привычно регулировать. Но этот подход не сработает, поскольку именно во внутреннем клиринге кроются высокие доходы форексных компаний.

Поэтому в идеале, с одной стороны, нужно, чтобы сделка прошла через биржу. Но в то же время нужно оставить внутренний клиринг. Если удастся выработать соответствующую законодательную схему (может быть, даже в рамках существующего законодательства), тогда и волки будут сыты, и овцы целы.

Роман Сульжик. Мне не очень комфортно обсуждать все эти вещи. Рынок такого рода имеет право быть, как и существование, например, азартных игр. Но называть его сегментом финансового рынка и сравнивать с теми сервисами, которые предоставляют банки, нельзя.

Юрий Минцев. Согласен с Романом. Меня огорчают попытки Центробанка регулировать этот рынок. Это легитимизация азартных игр. Я тоже согласен, что такие сервисы должны существовать. Но надо называть вещи своими именами — это букмекерство, казино и так далее.

Еще раз повторю: в самом форексе я вижу мало преступного. Но я вижу, что он пытается маскироваться под инвестиции, под биржевой трейдинг, под ин-

теллектуальный способ зарабатывания денег. Вот это самое опасное.

Когда я начинал заниматься ритейлом в 1997–1998 годы, то регулирование российского фондового рынка тоже было очень слабым. Мы могли рекламироваться как хотели, могли использовать какие хотим плечи. Потом нас начали регулировать. В 2003 году отрегулировали плечи для физлиц (1:0,6), в 2004 году — форматы рекламы. В то время как форексные компании никак не регулировали, и они очень правильно этим воспользовались. По моим подсчетам, через эту индустрию прошли и проиграли свои деньги несколько миллионов человек.

Роман Сульжик. И это теперь отваживает их от того, чтобы приходить на фондовый рынок и нормально инвестировать.

Сергей Романчук. Нет ли, Юрий, в вашем высказывании некоего противоречия? Вы начали с того, что регулировать форексные фирмы Центробанку не стоит, потому что это их легитимизирует. А с другой стороны, закончили свое выступление тем, что форекс-компании очень активны в отсутствие регулирования.

Юрий Минцев. Противоречия нет. Букмекерский бизнес у нас тоже регулируется. Я только про это говорил. Их должен регулировать тот же орган, который регулирует «Лигу ставок», Bet City и так далее.

Александр Барынин. На самом деле вопрос очень дискуссионный. Очень много копий сломано в выяснениях, что же такое форекс. По моему мнению, это и финансовый рынок в том числе. И говорить о том, что форекс это не валютный рынок, все-таки не стоит. На форекс действуют те же принципы, что и на большом рынке. На этом рынке работают как крупные компании, которые занимаются форексом, так и банки (например, ВТБ24).