

Тенденции развития, актуальные бизнес-задачи и IT-технологии на рынке ценных бумаг

Н.Е. Анненская, компания «Метрополь»

Российский фондовый рынок на протяжении последнего времени не перестает преподносить приятные сюрпризы: основной индикатор фондового рынка — индекс РТС¹ вырос с уровня 361, 88 пунктов (максимальное значение за январь, показанное индексом 16.01.2003) до 576,13 пунктов (23.12.2003). В первом квартале текущего года рынок продолжил рост, и индекс РТС достиг максимального значения в апреле 2004 года — 784,13 пунктов (12.04.2004). Подобная динамика внушает оптимизм всем участникам рынка и инвесторам. Подтверждение тому — все возрастающие объемы торгов и появление новых инструментов. Автор статьи дает комплексный анализ состояния российского рынка ценных бумаг, особенно выделяя роль современных информационных технологий в решении актуальных бизнес-задач его участников.

Основные тенденции развития рынка ценных бумаг и их проявление на российском рынке

События последних лет показали, что российский рынок ценных бумаг по степени интегрированности в мировое финансовое сообщество уже является частью мирового рынка. Соответственно наш рынок испытывает на себе в той или иной степени все основные тенденции развития, которые отмечаются на мировых фондовых рынках. Попробуем кратко перечислить эти тенденции, проиллюстрировав их проявления на российском рынке ценных бумаг.

1. Концентрация и централизация капиталов, выражающаяся в укрупнении организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, сокращении их количества, увеличении собственного капитала. Одновременно расширяется спектр предоставляемых услуг, создаются новые, более сложные инструменты, большой объем финансовых ресурсов проходит через рынок ценных бумаг. Этот процесс в России наиболее ярко проявляется при детальном рассмотрении состава участников торгов как на ММВБ, так и на РТС. Состав наиболее активных участников торгов в фондовой секции ММВБ и состав наиболее активных участников торгов системы РТС практически одинаков. В течение последнего года определились и лидеры интернет-трейдинга на ММВБ. Что же касается рынка государственных ценных бумаг, то там традиционным лидером является Сбербанк России.

В течение 2003 года постоянно в число лидеров биржевых торгов акциями входили такие известные участники фондового рынка, как «АТОН», «Брокеркредитсервис», «ВЭО-Открытие», «АЛОР ИНВЕСТ», «ФИНАМ». Как среди банков, так и среди инвестиционных компаний лидеры практически определились, и переход компании из одной «весовой категории» в другую происходит крайне редко. Список наиболее активных участников торгов акциями, ежемесячно публикуемый ММВБ, подтверждает это. Характерно, что крупнейшие кредитные организации, известные как активные участники рынка ценных бумаг, такие, как «Альфа-Банк», МДМ-банк, ГУТА-банк, появляются среди десятки лидеров биржевых торгов периодически. Это же можно сказать и о компаниях «Ренессанс» и «Тройка Диалог», которые тем не менее являются, бесспорно, одними из лидеров рынка. Сложившаяся ситуация, на наш взгляд, косвенным образом указывает на тот факт, что первая группа компаний акцент в своих операциях с ценными бумагами делает на спекулятивные сделки, в то время как вторая группа сосредоточилась на операциях, которые, скорее, можно отнести к разряду инвестиционных. Кредитные организации традиционно не рассматривают спекулятивные операции с долевыми ценными бумагами корпораций как приоритетное направление развития своего бизнеса. Одновременно, имея гораздо более широкие, чем инвестиционные компании, возможности по аккумуляции денежных средств, они развивают инвестиционные направления бизнеса, надеясь одновременно и на получение новых клиентов и ссудозаемщиков, бизнес которых находится под контролем.

В течение 2003 года отрыв лидера биржевых торгов акциями от компании, занимающей 10-ю позицию, несколько сократился. Если в начале года обороты компании, занимающей первую позицию, более чем в 5,5 раз превышали обороты компании, занимающей 10-ю строчку, в апреле этот разрыв увеличился и достиг почти восьмикратного значения, то начиная с июня и до ноября обороты лидера превышали обороты компании, «замыкающей» первую десятку, более чем в 3 раза, а в декабре — в 2,8 раза. Во второй половине 2003 года рынок показывал очень хорошую динамику роста, естественно, увеличились возможности у брокеров для проведения спекулятивных операций, что привело к определенному «выравниванию» группы лидеров.

¹ Данные с сайта РТС.

Анализ данных торгов в системе РТС², представляющей в основном инвестиционные компании и являющейся лидером торговли на классическом рынке акций, дает несколько иную картину, однако она также подтверждает развитие процессов концентрации и централизации капитала. Так, за 2003 год и первый квартал 2004 года примерно 20% оборота приходится на инвестиционную компанию «Тройка Диалог», демонстрирующую практически двойное превосходство над конкурентами. Количество участников торгов по сравнению с данными за год сократилось на 15, а доля десяти крупнейших уверенно растет. За первый квартал 2004 года она выросла с 67% (итоги 2003 года) до 72% (итоги 1 квартала 2004 г.). Бесспорный лидер торгов РТС лишь периодически появляется в первой «пятерке» ММВБ. Это еще одно подтверждение существующей дифференциации операций участников торгов: к ММВБ больше тяготеют операции спекулятивного характера, сделки мелких и средних клиентов, интернет-торговля, маргинальные сделки. Торговля в системе РТС приоритетна для участников, занимающихся в основном инвестиционными операциями. Однако намеченную дифференциацию не стоит считать окончательной, так как практически все основные операторы рынка работают одновременно на двух площадках, выбирая более подходящие условия в зависимости от того, какая бизнес-задача решается в данный момент.

2. Интернационализация рынка ценных бумаг — последние десятилетия XX века характеризуются все возрастающей свободой передвижения капиталов и практически повсеместной интернационализацией хозяйственной жизни. Российский рынок ценных бумаг не является исключением из этого процесса. Реальным проявлением интернационального характера российского рынка ценных бумаг стало заметное присутствие на нем иностранных инвесторов. По данным Б.Б. Рубцова, в России в 1998 году от четверти до трети задолженности по ГКО-ОФЗ приходилось на нерезидентов, а в период реструктуризации внутреннего долга, в 1999–2000 годах, более 70% рыночного государственного долга, оформленного ценными бумагами, принадлежали иностранным инвесторам³. Кроме того, по мере восстановления рынка ценных бумаг, акции российских эмитентов стали одновременно торговаться на внутреннем и зарубежных рынках (это также отмечено Б.Б. Рубцовым в указанной работе). Зачастую российские эмитенты предпочитают выводить на зарубежные фондовые биржи не акции, а депозитарные расписки, что не меняет сути процесса, но значительно упрощает процедуры выхода на биржи и соответственно сокращает затраты эмитентов.

В вопросах регулирования на российском рынке наметились явные тенденции на сближение с основными принципами, применяемыми регуляторами в странах, имеющих более развитые фондовые рынки, — это также свидетельствует об интегрировании российского рынка ценных бумаг в мировую финансовую систему.

Интернационализация проявляется и в попытках рынка «снизу» применять стандарты и технологии, утвердившиеся на мировых рынках капитала. В частности, в процессе подготовки Стандартов Национальной фондовой ассоциации по андеррайтингу, в основу разрабатываемых документов были положены основные принципы проведения реализации подобных процедур, принятые в мировой практике. Являясь саморегулируемой организацией, объединяющей профессиональных участников фондового рынка из числа ведущих банков и инвестиционных компаний, Национальная фондовая ассоциация ведет большую работу по адаптации стандартов проведения операций с ценными бумагами, принятыми ISMA, к реалиям российского рынка ценных бумаг. Инициаторами этих процессов стали члены НФА — крупнейшие банки, в том числе Сбербанк, имеющие позитивный опыт работы на международных рынках капитала и убедившиеся в необходимости работы по международным стандартам для доступа к дешевым ресурсам.

3. Секьюритизация — это относительно новая тенденция для российского рынка ценных бумаг, и в самом общем смысле под секьюритизацией понимают процесс перевода активов из неликвидных форм в ликвидные. Сама по себе секьюритизация настолько сложна, многогранна и интересна для профессионала, что заслуживает отдельной монографии. В рамках данной работы отметим только, что секьюритизация ведет к увеличению как количественных показателей рынка ценных бумаг — растет объем операций с ценными бумагами, — так и качественных — появляются новые финансовые инструменты.

Схематично данную тенденцию можно рассматривать в двух аспектах. Во-первых, в узком — перевод активов из низколиквидных и неликвидных форм в ликвидные: замена депозитов депозитными сертификатами, а традиционного кредитования выпуском облигационных займов. Эти «усеченные» варианты нашим рынком уже отработаны. Во-вторых, процесс секьюритизации в мировой экономике подразумевает кроме перевода актива из неликвидной формы в ликвидную и

² Данные взяты с сайта <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2004/04/15/523801>

³ См. главу Б.Б. Рубцова «Тенденции развития мировых фондовых рынков» в коллективной монографии «Мировой фондовый рынок и интересы России». /Отв. ред. Смыслов Д.В. — ИМЭМО РАН, 2003.

перераспределение рисков, связанных с этим активом и сопровождается определенной процедурой, результатом которой являются ценные бумаги, эмитированные специфическим эмитентом под обеспечение данного актива. Участниками данного процесса являются, как правило, ссудозаемщик, банк, выдающий кредит, и специализированный эмитент, выпускающий ценные бумаги под обеспечение указанного кредита. При этом банк-кредитор передает риск невозврата кредита со своего баланса на баланс специализированного эмитента, а финансовые ресурсы, полученные в результате размещения ценных бумаг, направляются на рефинансирование банка-кредитора. Юридическая процедура секьюритизации весьма сложна в рамках действующего в России законодательства и содержит много спорных моментов. Поэтому большинство успешно реализованных проектов, связанных с секьюритизацией, российские операторы осуществляли либо со значительным участием иностранных партнеров, либо через дружественные зарубежные компании. Основной преградой на пути распространения этого крайне важного для финансовой индустрии процесса является действующее законодательство. Остается надеяться, что наши законодатели, не первый год консультирующиеся с зарубежными коллегами по комплексу вопросов, связанных с секьюритизацией, когда-нибудь решатся перейти от консультаций к реальным действиям.

4. Дезинтермидация — устранение посредников. На мировых финансовых рынках все шире применяются инструменты и процедуры торговли, упрощающие доступ мелким и средним инвестора. Мы предлагаем рассмотреть эту тенденцию в двух аспектах: с точки зрения создания новых инструментов и с точки зрения изменения структуры участников рынка ценных бумаг и выполняемых ими функций.

В отношении первого аспекта наиболее ярким проявлением создания общедоступных инструментов на рынке стало развитие индустрии коллективных инвестиций. Недаром 2003 год на российском фондовом рынке некоторые предлагают определить как год паевых инвестиционных фондов. За год их число увеличилось с 62 до 154, а по итогам первого квартала 2004 года на рынке работали около 170 паевых инвестиционных фондов. Суммарная стоимость чистых активов ПИФов в 2003 году возросла с 12,7 млрд руб. до 76,2 млрд руб., то есть в 6 раз. Этот достаточно новый для России инструмент в 2003 году завоевал доверие рынка и теперь уже признан частными инвесторами. Доказательство тому — вторичные торги паями ПИФов проводятся на ММВБ. Число пайщиков, выбравших паи в качестве инструмента инвестирования «живых денег», а не переформировавших их из чековых инвестиционных фондов, к концу 2003 года составило более 29 тыс. чел.

Проявлением второго аспекта дезинтермидации принято считать ослабление роли банков в качестве финансовых посредников и усиление роли инвестиционных институтов, облегчающих мелким инвесторам прямой доступ на рынок. Автор не полностью разделяет эту позицию применительно к российскому рынку ценных бумаг.

После завершения процесса реструктуризации задолженности по ГКО-ОФЗ интерес к операциям на фондовом рынке начал возвращаться в том числе и к кредитным учреждениям. Причинами, побудившими их снова изучить возможности работы с ценными бумагами, стали, с одной стороны, неуклонно снижающаяся доходность в традиционном банковских секторах бизнеса, с другой стороны, более совершенные технологии проведения операций с ценными бумагами, развитие инфраструктуры рынка, позволяющее максимально снизить все категории рисков. Одновременно с этим брокерское сообщество совершенствовало процедуры проведения расчетов, переводов денежных средств и ценных бумаг по сделкам, искало новые возможности расширения спектра услуг, предлагаемых клиентам. Остатки клиентских денежных средств, которыми оперировали крупные брокерские компании, стали сопоставимы с клиентскими остатками средних коммерческих банков.

В итоге к началу третьего тысячелетия в инвестиционном бизнесе границы между услугами, оказываемыми коммерческими банками и инвестиционными банками в традиционном понимании этих категорий кредитных институтов оказались размыты. В российском законодательстве нет определения investment bank, принятого в мировом финансовом сообществе. Больше всего этому определению на российском фондовом рынке соответствует деятельность крупных инвестиционных компаний, обладающих максимально возможным количеством лицензий, позволяющих оказывать клиентам весь спектр услуг на фондовом рынке, включая предоставление ресурсов (денежных средств и ценных бумаг) для проведения операций на марже.

Несовершенство действующей в России системы регулирования инвестиционно-банковской деятельности привело к объединению банковских и брокерских компаний в рамках единого холдинга (иногда существующего на неформальных условиях). Наиболее известными конгломератами, включающими в свой состав кредитные учреждения и инвестиционно-брокерские компании, на рынке являются инвестиционно-банковская группа «НИКойл», группа «Альфа», группа «Метрополь» и некоторые другие. Подобные объединения позволяют «перекрывать» бизнес-поля участников группы, создавая таким образом синергетический эффект, что

значительно повышает их конкурентоспособность на рынке. Таким образом, проявление дезинтермидации в России выразилось в облегчении доступа на рынок и устранении посредников для инвестора как в традиционно банковском секторе оказания услуг, так и в сегменте рынка, представленном брокерскими компаниями. При этом значительную роль сыграли в этом процессе и современные IT-решения, основанные на использовании возможностей Интернета.

Кроме перечисленных общепризнанных тенденций развития рынка ценных бумаг, в качестве тенденции необходимо отметить процесс создания сложных структурированных продуктов, призванных удовлетворять оригинальные потребности индивидуальных клиентов. В России в последние годы этот процесс приобретает все большие масштабы. При этом инвестиционные компании как создают сложные цепочки, состоящие из стандартных инструментов с уникальными параметрами и в уникальной последовательности исполнения, так и предлагают рынку новые инструменты. В частности, достаточно востребованными стали всевозможные варианты конвертируемых облигаций. При этом если раньше предлагалась конвертация долговых бумаг в долевые бумаги того же эмитента, то в 2002 году ОБИ-банк, входящий в группу компаний «Метрополь», предложил рынку новый инструмент — облигации, которые можно погашать как денежными средствами, так и акциями стороннего эмитента.

Наиболее полно возможности финансового инжиниринга в российских условиях могли бы проявиться при конструировании производных инструментов, но, к сожалению, состояние законодательной базы не позволяет реализовать наиболее интересные идеи, основанные на комбинации в одном инструменте свойств различных (например свопционы).

Из новаций 2003 года несомненного внимания заслуживает предложенный рынку компанией «Еврофинансы» индексный портфель акций на основе индекса НФА-7, разработанного профессором ГФА, доктором экономических наук Я.М. Миркиным. Этот инструмент является одной из форм коллективных инвестиций наряду с паями ПИФов, но по определенным параметрам превосходит последние.

Практически все перечисленные выше тенденции, проявившиеся на молодом российском рынке ценных бумаг, обязаны своим появлением в той или иной степени бурному развитию IT-технологий и не менее стремительному внедрению их в повседневную практику инвестиционно-банковской деятельности. Распространение в России сети Интернет (российскому Интренету в 2004 году исполнилось 10 лет) во многом снивелировало значение фактора географической удаленности клиентов от центров оказания финансовых услуг, а также сократило до минимума размеры начального капитала, с которым клиент может «войти» в рынок, сделав доступным весь спектр финансовых инструментов мелким и средним инвесторам, в том числе и физическим лицам.

Компьютеризация рынка ценных бумаг и развитие интернет-трейдинга

Остановимся подробнее на интернет-трейдинге, так как, по-нашему мнению, на современном российском фондовом рынке практика передачи информации от инвестора профессиональному участнику рынка ценных бумаг и от клиента кредитной организации и дальше по инфраструктуре рынка ценных бумаг, вышла за рамки чисто технологического процесса и обрела признаки бизнес-процесса. По данным Московской межбанковской валютной биржи, от 70 до 80% операций на фондовой секции осуществляются через шлюз, то есть с использованием электронных способов передачи информации от инвестора к брокеру — участнику биржевых торгов и далее по торговой системе.

Системы интренет-трейдинга начали широко использоваться профессиональными участниками рынка ценных бумаг с 1999 года. Их появление позволило устранить на пути к фондовому рынку ряд преград и открыть его для мелких и средних инвесторов, в основном из числа физических лиц. Безусловно, «интеллектуальным» толчком для создания и применения этих технологий послужили технологии «банк—клиент», которые к тому моменту уже были широко представлены на рынке. Коммерческие банки, вложившие значительные средства в разработку систем, позволяющих обслуживать клиентов «дистанционно» с минимальными трудозатратами, явно превосходили по этому параметру инвестиционные компании. Последние были вынуждены «приближать» офис к клиенту любыми способами.

Немаловажную роль в процессе быстрого распространения интернет-систем в инвестиционном сегменте финансового бизнеса сыграл и фактор отсутствия достаточно больших помещений, способных вместить всех желающих торговать в режиме онлайн: подавляющее большинство брокерских компаний до сих пор весьма ограничены в офисных помещениях. Принимая во внимание факт сосредоточения основных участников рынка в Москве и Санкт-Петербурге, легко представить себе, какие затраты придется им нести в случае приобретения в собственность или аренды офисных помещений, удовлетворяющих в том числе и требованиям по удобному расположению, наличию транспортной инфраструктуры, техническим характеристикам и т.д. Действие перечисленных факторов в совокупности привело к быстрому и широкому

распространению интернет-трейдинга в сфере финансовых услуг. Примерно с 2000 года оператор фондового рынка, предлагающий свои услуги клиентам, которые не имели системы интернет-трейдинга, лишился очень важного конкурентного преимущества и практически был обречен на неудачу. При этом для клиентов коммерческих банков крайне важным была возможность адаптации появившихся систем интернет-трейдинга с уже используемыми и привычными системами «банк—клиент». Это требование актуально и до сегодняшнего дня.

Автор этих страниц считает, что, строго говоря, сами по себе системы интернет-торговли, представленные в настоящее время на рынке, лишь средство передачи информации от инвестора к брокеру — профессиональному участнику рынка ценных бумаг, а от последнего — на торговую площадку (фондовую биржу) и связанные с ней институты инфраструктуры (депозитарии, расчетно-клиринговые системы и т.д.). Поэтому говорить об интернет-трейдинге, абстрагируясь от традиционной модели организации обслуживания инвестора при предоставлении последнему всего комплекса брокерских услуг, было бы принципиально неверно. Интернет-трейдинговые системы — это лишь дополнение к традиционному способу обслуживания клиентов, но применительно к современной индустрии финансовых услуг они занимают совершенно исключительное положение по сравнению с другими IT-решениями, реализуемыми на фондовом рынке.

Особое позиционирование интернет-трейдинга на рынке брокерских услуг связано с рядом объективных факторов, которые мы попытаемся перечислить ниже. Вместе с тем мы не настаиваем на приведенном ниже перечне как исключительном и окончательном и рассматриваем его лишь как один из существующих вариантов и попытку осмыслить значение интернет-технологий и их место в будущем российского фондового рынка. Итак, интернет-трейдинг начал развиваться как самостоятельное направление на рынке брокерских услуг, предоставляемых своим клиентам профессиональными участниками рынка ценных бумаг, вследствие одностороннего действия следующих факторов.

Готовность инвесторов принять новые предложения профессиональных участников рынка по совершенствованию отношений брокер—инвестор, основанных на использовании Интернета. Эта готовность появилась вследствие очень высокого образовательного ценза большинства молодых инвесторов и широкого распространения к тому моменту в крупных городах системы Интернета и систем «банк—клиент». Следует подчеркнуть, что инвесторы из числа молодых образованных людей, готовые работать на фондовом рынке, живут не только в Москве и Санкт-Петербурге, но и в других городах России. В системах интернет-трейдинга они увидели реальную возможность реализовать полученные знания и честно заработать деньги.

Таким образом, одним из важных факторов, способствующих успеху интернет-пректов стала **удаленность подавляющего большинства российских населенных пунктов от финансовых центров — Москвы и Санкт-Петербурга.** Сверхконцентрация рынка привела к тому, что многие города-миллионники, в которых коммерческие банки были представлены только традиционными услугами, практически оказались отрезанными от торговых площадок. Автор участвовала в проекте «запуска» торговой площадки в Краснодаре. После кризиса 1998 года столица Кубани оказалась отрезанной от фондового рынка, потому что основная часть инвесторов пользовалась услугами печально известного банка «СБС-Агро». После прекращения банком деятельности в Краснодаре остались квалифицированные кадры, имеющие опыт работы на рынке, сохранились и инвесторы, верящие в будущее рынка, более того, большинство инвесторов обладали портфелями ценных бумаг (в том числе и государственных), которые нуждались в обслуживании в активном режиме: постоянном мониторинге рынка, регулярной переоценке портфелей, структурировании портфелей в зависимости от сложившейся конъюнктуры и потребности в денежных ресурсах. Налицо был спрос со стороны рынка на брокерское обслуживание, поэтому именно местные финансисты инициировали создание в составе уже работающего филиала одного из известных московских коммерческих банков подразделения, оказывающего брокерские услуги на рынке ценных бумаг. Им же полностью принадлежат и заслуги по сохранению и расширению клиентской базы, пользующейся брокерскими услугами. Можно определенно утверждать, что наличие в тот момент передовых интернет-технологий как в сфере традиционных банковских услуг, так и услуг, предлагаемых на рынке ценных бумаг, было основой для успешной реализации проекта и являлось существенным конкурентным преимуществом.

Особая экономическая суть рынка ценных бумаг, являющегося открытой информационной системой. Рынок ценных бумаг по экономической сути есть рынок капиталов. А капитал, как известно, границ не имеет. Деньги все равно (благодаря или вопреки) оказываются там, где выгоднее. Все попытки «отменить» рынок ценных бумаг как правило приводят лишь к тому, что он существует, но в невероятно искаженном виде. Один из ярких примеров этого искажения — существовавшая в СССР практика внутренних государственных заимствований, оформленных в различного рода облигационные займы. Наши бабушки и дедушки зачастую получали эти облигации вместо значительной части своей и без того мизерной заработной платы.

Однако, несмотря на всю «усеченность» подобного инструмента фондового рынка, существовало даже некое подобие вторичного рынка — Сбербанк СССР котировал эти бумаги, покупая и продавая их населению. Таким образом налицо реализация принципа секретилизации долговых обязательств государства с приданием им черт ликвидности (операции по выкупу и продаже облигаций населению — по сути операции на вторичном рынке— проводились Сбербанком).

Особое значение скорости получения и передачи информации для участников рынка ценных бумаг. Вот уж где в прямом смысле слова «время-деньги», так это на фондовом рынка! Плотность биржевых торгов в иные дни такова, что сбой в работе систем на несколько минут оборачивается значительным материальным ущербом! Стандартные телефонные линии, которые использовались ранее большинством участников для того, чтобы голосом передавать брокерам свои заявки, не в состоянии обеспечить участников рынка надежной связью, гарантирующей бесперебойную работу системы при больших нагрузках. Эта задача была решена только после реализации технологий интернет-торговли.

Готовность наиболее технически подготовленных молодых людей из категории инвесторов зарабатывать на спекулятивных операциях с ценными бумагами и принимать на себя дополнительные риски, связанные с этой деятельностью (по наблюдениям автора, многие приходили на рынок ценных бумаг имея хорошее техническое образование и опыт работы на FOREX). Ситуация, описанная автором выше относительно Краснодара, складывалась и в других регионах. Проработав 8 лет в коммерческом банке с развитой филиальной сетью, я могу ответственно говорить о наличии в регионах интереса к рынку ценных бумаг со стороны инвесторов, в том числе и частных. Спрос на услуги инвестиционно-банковского характера присутствует на рынке практически постоянно. Величина этого спроса значительно колеблется в зависимости от регионов, и, естественно, при небольшом спросе оператору рынка невыгодно осваивать новый сегмент традиционными методами — открытие представительства или филиала. Системы интернет-торговли позволяют устранить этот барьер.

Одним из факторов столь успешного распространения интернет-проектов стала, как это ни парадоксально, **слабость системы регулирования фондового рынка.** Принцип «все, что не запрещено, разрешено» в данной ситуации сыграл явно положительную роль. Агрессивно настроенное спекулятивное сообщество инвесторов, готовых в принципе принять на себя высокие риски фондовых операций, было согласно принять и дополнительные регулятивные риски, возникающие в связи с отсутствием соответствующей законодательной базы по Интернет-трейдингу. Зачастую этими рисками просто пренебрегали, имея в виду дружеские отношения инвесторов с небольшими брокерскими компаниями, предоставлявшими услуги по интернет-торговле, и широко распространенный русский обычай «разбираться по понятиям». ФКЦБ России, тогдашний регулятор рынка ценных бумаг, так долго определялась со своим отношением к интернет-торговле, что рынок нашел выход самостоятельно, а впоследствии появились и документы федерального уровня, которые узаконили процесс передачи информации соответствующей категории через интернет-системы и процедуры подтверждения подлинности передаваемой таким способом информации.

Отсутствие у брокерских фирм достаточных офисных помещений для организации полноценных дилинговых залов для большого количества мелких и средних инвесторов. Мы уже упоминали выше, что многие инвесторы пришли на рынок ценных бумаг имея за плечами опыт проведения форексных операций в дилинговых залах, организованных компаниями специально для клиентов. Возможность работать в режиме онлайн, находясь в специально оборудованном клиентском зале, предоставляли во времена «расцвета» рынка ГКО и многие крупные операторы рынка. События 1998 года привели к резкому сокращению таких площадок. В большинстве случаев дополнительные расходы, связанные с арендой или содержанием помещений, оборудованных под залы для проведения клиентами операций на рынке ценных бумаг, стали для коммерческих банков и инвесткомпаний неэффективными. Как следствие, сформировалась неудовлетворенная потребность инвесторов в получении информации и проведении сделок в онлайн-режиме.

Перечисленные выше факторы в совокупности с рядом иных способствовали тому, что интернет-трейдинг стал позиционироваться на рынке ценных бумаг в качестве самостоятельного бизнес-направления. Более того, появились брокерские компании, специализирующиеся на оказании услуг именно в этом формате. Сегодня всем известен один из лидеров рынка — компания «Брокеркредитсервис», регулярно оказывающаяся на одной из верхних строчек в «топ-листах» наиболее активных операторов секции фондового рынка ММВБ. Очень динамично развиваются и компании «ВЭБ-инвест», «ВЭО-открытие», «Финам», которые также активно предлагают все формы интернет-трейдинга своим клиентам. Среди коммерческих банков признанным лидером интернет-торговли является «ГУТА-банк». В последний год в этом сегменте рынка пытается позиционироваться и «Альфа-Банк», но, несмотря на мощную агрессивную рекламу, его доля остается незначительной. Для такого гиганта, как «Альфа-Банк», наличие интернет-трейдинга в арсенале инструментов, предлагаемых клиентам, — скорее, обязательное

дополнение к традиционно банковским и брокерским услугам, оказываемым клиентам определенной категории. Банк до этого не позиционировался как ритейловый именно в сегменте инвестиционных услуг в отличие от названных выше инвестиционных компаний.

Сегодня практически все крупные инвестиционные компании и коммерческие банки, оперирующие с ценными бумагами рынка, имеют в своем арсенале ту или иную систему интернет-трейдинга (нередки случаи применения одновременно двух систем — например, собственной разработки и широко распространенных на рынке систем независимых разработчиков Qwik или Netinvestor). Причем в настоящее время установка системы интернет-трейдинга уже не связывается только с процессом обслуживания клиентов. Многие профессиональные участники фондового рынка из числа небольших брокерских компаний через систему интернет-трейдинга, предоставляемую более крупным финансовым институтом, проводят и собственные операции и клиентские, положив в их основу схему взаимоотношений брокер—субброкер.

Традиционные и актуальные бизнес-задачи, стоящие перед участниками рынка ценных бумаг

Процесс, условно определяемый как компьютеризация хозяйственной жизни, вывел фондовый рынок на качественно новую стадию развития. На российском рынке ценных бумаг нет ни одной операции, в которой не использовались бы IT-технологии. А положения Закона «О рынке ценных бумаг», ограничивающие выпуск долевых бумаг в документарной форме, становятся мощным катализатором для совершенствования имеющихся решений и создания новых систем, обрабатывающих информационные потоки относительно состояния ценных бумаг, существующих только в виде записей по счетам.

Следует особо подчеркнуть, что единственным материальным носителем такой информации становится электронная форма документов. При необходимости информация, существующая в электронном виде, может быть переведена на бумажный носитель с приданием ей формы стандартного документа. Однако первично информация хранится на электронных носителях. Это обстоятельство ставит перед разработчиками и пользователями систем, то есть практически перед всеми участниками рынка ценных бумаг, целый комплекс задач, которые необходимо решать.

В этом разделе мы попробуем обозначить только основные задачи, решение которых наиболее актуально для дальнейшего развития рынка ценных бумаг с точки зрения пользователя систем, имеющего определенный опыт работы на рынке ценных бумаг как в качестве профессионального участника, так и в качестве инвестора. Хотелось бы особо обратить внимание читателей на то, что задачи, которые будут перечислены ниже, сохраняют проблематику и конфликты, существующие на рынке ценных бумаг из-за несовершенства законодательной базы, отсутствия соответствующих регулятивных процедур или по иным причинам, не связанным с применением IT-технологий.

1. Совершенствование работы элементов инфраструктуры фондового рынка и связей между ними

Увеличение числа сделок и операций с ценными бумагами, сокращение времени, которое устанавливается регуляторами рынка для учета и оформления операций, ужесточение требований к детализации учета операций с ценными бумагами и денежными средствами на рынке ценных бумаг привели к значительному увеличению объема работ, выполняемых структурными подразделениями профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые практически обеспечивают бесперебойную работу трейдеров.

В отношении рынка в целом — это организаторы торгов, то есть фондовые биржи, обслуживающие их расчетные и клиринговые системы, депозитарии, регистраторы, информационные системы, участвующие в процедурах обязательного раскрытия информации участниками рынка.

В отношении отдельно взятого профессионального участника рынка ценных бумаг — это обеспечение бесперебойной связи между фронт-офисом, бэк-офисом, а также депозитарием (если у участника имеется соответствующая лицензия) и бухгалтерией.

Несмотря на различный масштаб деятельности в первом и втором случаях, причина, порождающая проблемы на рынке в целом и внутри компаний, по сути, одна. До настоящего времени участники рынка охотно вкладывали деньги в развитие фронт-офисных систем и средств связи с организованными торговыми площадками, справедливо полагая, что их совершенствование принесет дополнительные доходы и позволит обойти конкурентов в борьбе за клиентов. Совершенствование же автоматизированных систем, связанных с учетом и оформлением сделок (вопросами функционирования бэк-офиса и его связи с бухгалтерией, депозитарием и т.д.), финансировалось гораздо хуже. До сих пор можно услышать высказывания типа «Дешевле нанять еще пять девочек, и они все сделают, чем разрабатывать соответствующий продукт». Практика показала недалекость такой позиции. Результат — в настоящее время

на рынке труда крайне ограничено предложение высококлассных специалистов внутреннего учета и всех, кто связан с деятельностью элементов инфраструктуры рынка, в то время как трейдеры и специалисты фронт-офиса представлены очень широко.

В настоящее время состояние элементов инфраструктуры фондового рынка стало неадекватным степени развития технологий торговли. Яркий пример тому — российская депозитарная система и клиринговая система. Только одна торговая площадка — ММВБ — имеет институты, выполняющие депозитарные и клиринговые операции со скоростью и степенью надежности, адекватными состоянию торговых операций. Бывшая ФКЦБ явно не справлялась с данной задачей, в результате состояние элементов инфраструктуры рынка (тех же депозитариев и регистраторов) совершенно не соответствует степени ответственности, которая ложится на них. В частности, являясь институтами, подтверждающими права собственника на ценные бумаги и генерирующими правоустанавливающие документы для участников рынка (выписки по соответствующим категориям счетов, подтверждающих права владельца ценных бумаг), они зачастую обладают капиталом, не позволяющим им гарантировать надлежащее исполнение возложенных на них обязанностей.

Участие страховых институтов в диверсификации рисков, сопутствующих депозитарному, регистраторскому или клиринговому бизнесу, весьма ограничено и также достаточно дорого. Рыночная ниша, занимаемая элементами инфраструктуры рынка ценных бумаг, гораздо менее доходна, чем сегменты рынка, связанные непосредственно с торговлей ценными бумагами. Соответственно и возможности указанных институтов относительно мобилизации собственных финансовых ресурсов для решения задач, связанных с технологическим отставанием, явно недостаточно.

Отдельная проблема — **состояние бизнеса депозитариев и регистраторов**. Осознание значимости этих институтов рынка в российских условиях происходит по мере становления и развития института собственности. Именно на этих участниках рынка ценных бумаг лежит основная нагрузка по созданию правоустанавливающих документов, подтверждающих права владельцев ценных бумаг. Они же проводят операции по смене владельца, информируют владельцев о наиболее значимых событиях в хозяйственной жизни корпораций, получают и перечисляют дивиденды и осуществляют многие другие действия, реализуют на практике права владельцев ценных бумаг.

В настоящее время основная масса ликвидных ценных бумаг, выпущенных корпорациями, обращается на рынке в бездокументарной форме. Более того, законодательством введены нормы, не позволяющие выпускать акции в документарной форме (см. ст. 16 Закона «О рынке ценных бумаг» и ст. 25 Закона «Об акционерных обществах» в действующей редакции). Сегмент государственных ценных бумаг также представлен обязательствами, существующими в подавляющей части в бездокументарной форме. Значительные изменения произошли и на вексельном рынке. Именно этот сегмент был представлен ценными бумагами в документарной форме, так как по-иному вексель существовать не может. В течение последних лет мы наблюдаем закономерный переход от выписывания корпорациями финансовых векселей в качестве инструментов привлечения денежных средств к эмиссии облигаций, евробондов и иных долговых инструментов. Таким образом, и этот сегмент российского рынка ценных бумаг заполняется традиционными финансовыми инструментами, принимая все более цивилизованную форму.

Перечисленные процессы наравне с другими, объективно действующими факторами значительно увеличивают значимость капитала, существующего в виде электронных записей на счетах владельцев, номинальных держателей и т.д. Таким образом, один из базовых рыночных рисков, относимых к категории предпринимательских, — риск утраты собственности — на рынке ценных бумаг сосредоточен именно в области депозитарного и регистраторского бизнеса. Ответственность за сохранность собственности, принявшей форму ценных бумаг, корректность переоформления прав собственников в случае смены владельцев в условиях современного фондового рынка полностью несут депозитарии и регистраторы.

Невзирая на все возрастающую значимость деятельности депозитариев и регистраторов, совершенствованию технологических процессов этих участников рынка уделяется меньше внимания и ресурсов, чем процессам, связанным непосредственно с торговыми операциями. Причина достаточна ясна: депозитарная и регистраторская деятельность не приносит подавляющему большинству участников значительной прибыли, более жестко регламентированы, консервативны по природе бизнеса. Кроме того, брокерские компании, обслуживающие большое количество клиентов, в том числе физических лиц, зачастую не рассматривают подразделения, осуществляющие депозитарные операции в качестве центров прибыли (т.н. profit-центров), относя их к центрам затрат (т.н. cost-центрам). При этом перед сотрудниками этих подразделений ставится бизнес-задача выхода на безубыточную деятельность. Нередко затраты на содержание депозитарных подразделений покрываются (частично либо полностью) за счет доходов, которые приносят торговые подразделения.

Эти выводы легко подтверждаются при детальном анализе тарифных планов на брокерское обслуживание, предлагаемых ведущими операторами российского рынка ценных бумаг независимо от того, являются ли они кредитными или некредитными организациями. Необходимо акцентировать внимание и на таком факте, как предложение небольшими брокерскими компаниями откровенно демпинговых условий обслуживания. В надежде на быстрое увеличение клиентской базы издержки бизнеса покрываются за счет притока новых инвесторов. Это известный механизм построения «пирамиды», который чреват крахом в первую очередь для тех, кто пришел последними. Оптимальный вариант для клиентов таких компаний — открытие счета депо в депозитарии крупной брокерской компании, работающей на рынке достаточно долго, имеющей солидный капитал и соответствующую страховую защиту: предстатели депозитарного и регистраторского бизнеса все чаще используют возможности по диверсификации присущих их бизнесу рисков предоставляемые традиционными методами страхования.

Общий вывод из сказанного выше — и в масштабах рынка в целом, и в масштабах отдельно взятой компании, активно работающей на рынке ценных бумаг: деятельность депозитариев и регистраторов гораздо более затратна и медленнее окупается, чем непосредственно торговые операции (прямая аналогия с окупаемостью торгового капитала налицо). Отсюда и нежелание, а зачастую и весьма ограниченные возможности по финансированию развития новых технологий этого бизнеса в целом на уровне рынка и в отдельно взятой компании. И если на уровне рынка в целом проблема выглядит как выстраивание одинаково технологичных решений как на торговых площадках, так и между ними (и, что самое важное, между различными инфраструктурными элементами рынка, которыми являются регистраторы, депозитарии, институты клиринга и т.д.), то на уровне отдельно взятой компании проблема перемещается в плоскость построения взаимоотношений фронт-офиса с бэк-офисом, депозитарием, бухгалтерией.

Цель построения системы взаимоотношений между всеми участниками процесса торговли ценными бумагами — свести до минимума время передачи и обработки информации о состоянии ценных бумаг в определенный момент времени. При этом торговые площадки — наиболее «продвинутое» член профессионального сообщества — предоставляют своим участникам возможность отслеживать состояние ценных бумаг, участвующих в сделках в онлайн-режиме с задержкой в доли секунды. Ни депозитарии, ни тем более регистраторы не могут работать в таком режиме. Справедливости ради заметим, что работать в подобном режиме они не могут в силу особенностей бизнеса и национальной системы регулирования их деятельности. Созданная система депозитарного учета и регулирования депозитарной деятельности во многом препятствует появлению новых технологий торговли на рынке ценных бумаг. Тем острее становится необходимость ликвидации создавшегося «технологического отставания» инфраструктурных элементов рынка. Решение этих проблем без серьезной автоматизации всего процесса получения информации, ее обработки и передачи по технологической цепочке следующему участнику процесса торговли ценными бумагами невозможно.

Проблема автоматизации бэк-офиса и «подтягивания» технологий до уровня «фронт-офисных» с одновременным снижением расходов на содержание стала общей для всех участников рынка независимо от того, являются они кредитными организациями или нет. На наш взгляд, решение этой проблемы лежит только в области применения IT-технологий. Проработав не один год в кредитных и некредитных организациях, обладающих максимально широким набором лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг и активно работающих во всех сегментах фондового рынка, я возьму на себя смелость утверждать, что в настоящее время никто из разработчиков не может предложить программный продукт, который сочетал бы в себе следующие качества:

- возможность удовлетворения требований профессиональных участников рынка ценных бумаг относительно внесения, обработки и хранения информации о проводимых сделках и операциях с ценными бумагами и денежными средствами без существенной доработки предлагаемого программного продукта, связанной с адаптацией предлагаемой системы к используемым профессиональным участником системам;
- обеспечение полного и непрерывного процесса сбора, обработки и хранения информации о ценных бумагах и денежных средствах при проведении операций на рынке ценных бумаг;
- способность предлагаемого программного продукта развиваться в соответствии с быстро изменяющимися условиями функционирования фондового рынка без изменения основных составляющих предлагаемой системы;
- обеспечение устойчивой работы системы в процессе ее эксплуатации;
- способность масштабируемости системы в соответствии с требованиями пользователя;

- простота и доступность для пользователя интерфейса, реализованного в системе;
- простота и доступность процессов, необходимых для поддержания системы в рабочем состоянии;
- приемлемая цена предлагаемого продукта.

Мы перечислили лишь наиболее важные качества, которыми должны обладать системы автоматизации, обеспечивающие обработку информации, связанной с проводимыми участниками рынка ценных бумаг операциями. Приведенный перечень явно является неполным, и возможны иные акценты и иные требования, формируемые в соответствии с пониманием задачи пользователем системы.

Условно требования, выдвигаемые различными пользователями можно разделить на объективные и субъективные.

Первые формируются под воздействием факторов, не зависящих от личности пользователя, а именно требований, выдвигаемых рыночной средой и регуляторами рынка. К их числу относятся требования инвесторов — клиентов данного пользователя (в данной модели взаимоотношений пользователем является профессиональный участник рынка ценных бумаг) и требования регуляторов рынка, выдвигаемые пользователю в качестве обязательных нормативов деятельности на рынке ценных бумаг как профессиональному участнику этого рынка.

Ко **второй** группе относятся факторы, формирующиеся исходя из уже существующих условий деятельности каждого отдельного профессионального участника рынка, применяемых им систем, имеющих возможности по финансированию работ по автоматизации, образовательного уровня сотрудников профессионального участника и еще бесконечного множества факторов. Иногда решающее значение при обсуждении предлагаемых демонстрационных версий имеют личные симпатии или антипатии конечных пользователей к предлагаемой цветовой гамме.

Первая группа факторов в большинстве своем формализована и перечислена в совокупности документов, регулирующих деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг. Практически все предлагаемые на рынке программные комплексы достаточно полно учитывают эти факторы. Проблема для пользователя заключается в том, что регуляторы имеют право (и обязаны!) менять систему регулирования в соответствии с изменяющимися рыночными реалиями. Фондовый рынок — один из самых быстро меняющихся по всем параметрам. На этот объективный фактор, присущий рынку ценных бумаг в целом, накладываются реалии российской действительности, выраженные в не сформировавшейся до конца системе регулирования фондового рынка, что приводит к частому изменению «условий игры» для всех участников рынка. Иногда эти «условия» меняются «задним числом». Иногда регуляторы выпускают нормативные акты, мягко говоря, не полностью соответствующие действующему законодательству, а то и просто противоречащие ему. Про практически полное игнорирование мнения рынка прежней ФКЦБ при обсуждении наиболее важных вопросов, касающихся изменения рыночной практики, написано немало. Имевшее место во все последние годы противостояние ФКЦБ и Банка России — тоже ни для кого не секрет. Остается надеяться, что руководители нынешнего исполнительного органа государственной власти по регулированию фондового рынка — Федеральной службы регулирования фондового рынка, пришедшие с рынка и хорошо знающие его проблемы, займут более конструктивную позицию по отношению к профессиональному сообществу.

Совершенно особое положение при решении задачи автоматизации работы бэк-офиса занимают вопросы, связанные с фронт-офисом. Основные принципы, положенные в систему внутреннего учета, навязанную рынку прежней ФКЦБ, не вызывают у участников рынка отторжения. Необходимость обеспечения полного и непрерывного учета не оспаривает никто из участников рынка. Однако требования нормативных документов таковы, что их исполнение приводит к дополнительной нагрузке, связанной с операциями по учету, на участников рынка. Эту нагрузку можно значительно сократить, отказавшись от создания оригинальной системы внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами и совершенствуя и развивая системы бухгалтерского учета, тем более что Россия гармонизирует свои принципы бухгалтерского учета с принятыми в международной практике.

Концепция, навязанная рынку ранее ФКЦБ и реализованная (хотя бы по формальным признакам) разработчиками программных продуктов и профессиональными участниками рынка, привела к тому, что профессиональные участники должны вести кроме бухгалтерского учета учет в целях налогообложения, а также внутренний учет, основанный на принципах, отличных от принципов первых двух видов учета. При этом требуется разработка специального плана счетов внутреннего учета, форм регистров и т.д. Параллельная бухгалтерскому (а иногда пересекающаяся с ним) система учета востребована достаточно узким сегментом пользователей. Созданная система детально не проработана и несовершенна в плане методологии. В идеале ИТ-решения должны быть реализованы на единой в рамках инвестиционной компании идеологии учета операций фронт-офисом, бэк-офисом, бухгалтерией и депозитарием. Однако к

перечисленным структурным подразделениям регуляторами предъявляются различные, очень часто не гармонизированные между собой требования, которые они вынуждены выполнять. Это осложняет создание программных продуктов, способных удовлетворять перечисленным требованиям.

2. Совершенствование системы риск-менеджмента

Рост объемов операций с фондовыми инструментами, появление новых, агрегированных инструментов срочного рынка (например, таких, как свопционы), развитие срочного рынка и множество других факторов привели к тому, что практически все участники рынка вслед за наиболее крупными из них и регуляторами осознали необходимость создания системы риск-менеджмента. Безусловно, толчок развитию риск-менеджмента дал и кризис 1998 года, в ходе которого участники рынка понесли колоссальные потери, но смогли на практике убедиться в необходимости наличия внутри компаний процедур управления рисками.

Успехи лидеров сегодняшнего фондового рынка — во многом и результат того, что они раньше других не только осознали необходимость управления рыночными рисками, но и на практике реализовали процедуры современного риск-менеджмента.

Одним из важных факторов, способствовавших становлению системы управления рисками на современном рынке ценных бумаг, стало стремительное развитие маржинальных операций, которые являются инструментами повышенного риска, но и повышенной доходности. В момент активного обсуждения маржинальной торговли ценными бумагами в прессе высказывались мнения, что именно эти сделки спровоцировали кризис на рынке акций в 1998 году. В последние годы регулятором предприняты определенные шаги по упорядочению маржинальных сделок, большинство из которых требуют от участников рынка создания грамотной системы управления рисками.

Основным условием успешной работы при совершении маржинальных сделок является наличие у профессионального участника рынка ценных бумаг автоматизированной системы обработки информации, позволяющей контролировать состояние счетов клиентов, проводящих маржинальные сделки, в режиме онлайн. Эти требования закреплены в Постановлении ФКЦБ от 13.08.2003 № 03-37/пс, которым утверждены «Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)». Пункт 22 названных Правил обязывает брокера использовать автоматизированную систему расчета уровня маржи, величины обеспечения и задолженности клиента при совершении брокером маржинальных сделок в интересах клиента. Возможность выполнения данного требования участниками рынка ценных бумаг напрямую зависит от уровня автоматизации процессов обработки информации, то есть от уровня применяемых IT-решений.

3. Клиринговая деятельность

Наряду с перечисленными задачами огромное поле для применения современных IT-решений на фондовом рынке — состояние расчетов между участниками рынка. В Законе «О рынке ценных бумаг» деятельность, связанная с определением обязательств участников рынка по отношению друг к другу — клиринг — выделена в самостоятельное направление. Мой опыт общения с инвесторами и студентами показывает, что клиринговая деятельность — во многом terra incognita для большинства из них. Между тем именно институты, осуществляющие клиринг, фокусируют на себе операционные риски участников рынка. В современной мировой финансовой индустрии проблемы, связанные с диверсификацией рисков клиринговой деятельности, решены путем ее централизации в мощных транснациональных институтах.

Международные клиринговые компании используют современные операционные технологии, аккумулируют потоки информации о состоянии ценных бумаг с ведущих торговых площадок мира. Кроме высокой технической оснащенности они обладают отлаженными в течение длительного периода времени процедурами проведения операций с ценными бумагами и системами обеспечения обязательств, гарантирующих владельцам ценных бумаг соблюдение их прав в полной мере. К сожалению, Россия не может пока предоставить услуги в сфере клиринга с адекватной стандартным европейским требованиям степенью надежности. Решение этой глобальной задачи без качественного изменения уровня применяемых на рынке IT-решений вряд ли возможно.

Позиционирование хозяйствующих субъектов, осуществляющих клиринговые операции на рынке ценных бумаг, в качестве бизнес-единицы под силу только очень крупным операторам рынка, объединяющим свои усилия на этом направлении и заинтересованным в развитии клиринговых институтов. При этом клиринговая деятельность затратная даже в большей степени, чем депозитарная и регистраторская. О сосредоточении в этих видах деятельности операционных рисков мы уже писали выше. По существу, клиринговый институт, определяющий обязательства участников торгов, становится «последним бастионом», способным локализовать операционные риски, присущие операциям на фондовом рынке, и не дать перерасти им в системный кризис взаимных непоставок и неплатежей.

4. Автоматизация процедур, связанных с выписыванием и обращением векселей

Необходимость решения этой задачи неразрывно связана с автоматизацией бэк- и фронт-офисов. Однако ее возможно выделить в самостоятельную задачу исходя из особой природы векселя как долгового обязательства и ценной бумаги. Основные правила «жизни» векселей определены Конвенцией от 07.06.30, устанавливающей Единообразный закон о переводном и простом векселях, Законом Российской Федерации от 11.03.97 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» и рядом других документов, регулирующих особенности обращения векселей. Подавляющее же число остальных видов ценных бумаг обращается в соответствии с нормами, установленными Гражданским Кодексом РФ и Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Проблемы, связанные с обращением векселей на российском рынке ценных бумаг, неоднократно обсуждались в различных печатных изданиях. Основные причины, порождающие эти проблемы, вызваны, во-первых, недостаточной гармонизацией принципов, которыми руководствуются российские регуляторы рынка ценных бумаг с международными законодательными актами (в соответствии с последними на территории любой страны организовано обращение векселей), и, во-вторых, с чрезмерным употреблением векселей в качестве финансового инструмента привлечения денежных ресурсов с рынка. В условиях неразвитости российского законодательства о ценных бумагах на рынке отсутствует целый класс бумаг, а именно коммерческие бумаги. Как правило, эти бумаги относятся к числу краткосрочных и имеют облегченную процедуру выхода на рынок. В течение долгого времени векселя фактически выполняли функции, присущие коммерческим бумагам: компании, не желая тратить деньги и время на прохождение процедуры эмиссии, выписывали векселя. В качестве неэмиссионного инструмента вексель можно конструировать под определенные требования клиентов, что также делает его очень привлекательным. Одновременно векселя крупных корпораций (например, Газпрома или Сбербанка) ничуть не уступают по инвестиционным качествам эмиссионным ценным бумагам, имея ту же ликвидность. Кроме того, что векселя традиционно широко использовались внешнеторговыми организациями при расчетах в международной торговле, в России начала 90-х векселя очень часто применялись и в качестве расчетных инструментов, являя собой квазиденьги в условиях недостаточной монетизации экономики. Используя практику работы с векселями кредитных организаций, Банк России регулирует процедуры, связанные с применением векселей в деятельности кредитных организаций. Бывшая Федеральная комиссия по ценным бумагам предпринимала попытки регулировать и этот сегмент рынка, однако это не входило в ее компетенцию в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг», так как указанный Закон регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг, а вексель, как известно, к эмиссионным ценным бумагам не относится. Фактически до кризиса 1998 года векселя занимали часть облигационной рыночной ниши.

Не имея возможности регулировать вексельное обращение на российском рынке ценных бумаг непосредственно, ФКЦБ пыталась сделать это косвенными методами, ограничивая возможности применения векселей в деятельности участников фондового рынка, которых она лицензирует. На векселя были распространены требования по учету, не принимающие во внимание особенности их обращения, следующие из международных законодательных актов, которые являются преобладающими по отношению к внутренним в вопросах, касающихся обращения векселей. В итоге требования, выдвинутые ФКЦБ к организации внутреннего учета векселей, достаточно сложно реализовать на практике даже с учетом наличия автоматизированных систем.

Вексельный рынок не относится к категории организованных исходя из природы векселя, и вряд ли в ближайшее время эта ситуация значительно изменится. Таким образом, для обеспечения корректного сбора и дальнейшей обработки информации относительно векселей необходимо вести единый реестр выписанных векселей, что достаточно сложная задача, особенно для корпораций, имеющих широкую филиальную сеть. Решение этой задачи вне применения IT-решений, направленных на унификацию процедур выписыванию векселей и учета их (принимая во внимание необходимость унифицированного учета и бланков векселей), представляется практически невозможным.

5. Совершенствование продуктового ряда участников рынка

В настоящее время практически все операторы рынка предлагают клиентам стандартный набор услуг. Ввиду ограниченной емкости рынка и сосредоточения основной массы инвесторов в нескольких крупных городах России конкуренция среди брокеров-дилеров за привлечение новых клиентов и удержание имеющихся принимает все более острый характер. При этом возможности демпинга в этом сегменте услуг весьма ограничены. Соответственно основная борьба, к счастью для клиентов, разворачивается на «фронте» качества основных услуг и сопутствующих сервисов. Так, мы уже отмечали обязательность наличия современных интернет-трейдинговых систем в арсенале компании, желающей успешно позиционироваться на рынке. В этот же «джентльменский» набор услуг входят и следующие опции:

- возможность получения отчетов по итогам торгов в день окончания торгов (в крайнем случае — до 10 час. утра следующего рабочего дня);
- возможность оперативной связи клиента с брокером независимо от места нахождения клиентов;
- возможность получения информации от брокера на мобильные телефоны практически в режиме онлайн и множество других услуг, предоставление которых невозможно без применения IT-решений не только в области обработки информации, но и передачи ее;
- возможность передачи поручений (в том числе депозитарных) на электронных носителях информации или по факсу с последующим подтверждением и т.д.

Современные технологии в сфере коммуникаций предоставляют очень широкий спектр технических решений, позволяющих поддерживать контакты и устраивать при необходимости конференцию (call-conference) независимо от мест нахождения участников. В настоящее время потенциальные технические возможности по передаче информации значительно превосходят реальные потребности рынка ценных бумаг, особенно той части инвесторов, которую относят к категории мелких и средних. Поэтому идет процесс усложнения уже предоставляемых услуг. При этом предлагаемые новшества не всегда настолько необходимы, что клиенты согласны платить за них дополнительно. Поэтому некоторые из предлагаемых на рынке в последнее время дополнительных услуг следовало бы отнести к «антуражу» инвестиционно-банковского бизнеса, который не меняет сути предлагаемых услуг, но делает их более привлекательными за счет внешних атрибутов.

Серьезной проблемой в связи с широким применением современных телекоммуникационных технологий в отношениях между инвесторами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг становится состояние законодательной базы, регулирующей процесс передачи информации от брокера к инвестору. В ряде случаев законодательные и нормативные акты определяют содержание информации, предоставляемой брокером инвестору, в обязательном порядке и обязывают брокера к ее предоставлению в установленные ограниченные сроки, не предусматривая возможности использования электронных носителей информации в полной мере. Особенно это относится к бизнесу регистраторов и депозитариев.

Особое место в брокеридже занимают услуги, связанные с предоставлением клиенту аналитической информации в процессе торгов, возможностью проводить технический анализ в процессе торгов, выставлением различных видов заявок, стоп-лоссов. Этот перечень информационных услуг также можно отнести к необходимому набору услуг. Несмотря на то что реальными пользователями систем теханализа становятся далеко не все инвесторы, отсутствие потенциальных возможностей теханализа в предлагаемой инвестору услуге значительно понижает ее конкурентоспособность. Компании, не обеспечивающие клиенту комплексный сервис в части брокерских услуг, обречены на неудачу в сегменте услуг массовому клиенту.

6. Стандартизация и автоматизация процесса привлечения и обслуживания клиентов

В условиях жесткой конкурентной борьбы компании все большее внимание уделяют процессам привлечения новых клиентов и совершенствования обслуживания уже имеющих. Инвесторы, работающие на российском рынке ценных бумаг, росли и изменялись одновременно с рынком, поэтому в настоящее время можно констатировать наличие достаточно широкого слоя мелких и средних инвесторов, относящихся к категории искушенных, то есть знакомых с основными принципами риск-менеджмента, диверсифицирующих операции не только между различными сегментами рынка ценных бумаг, но и работающих через различных брокеров, благо выбор более чем достаточен. В силу сложившихся обстоятельств они постоянно сравнивают качество услуг, предоставляемых на рынке. В этих условиях компании — профессиональные участники рынка стали больше внимания уделять совершенствованию взаимоотношений с клиентами, переходя от простого установления и поддержания этих взаимоотношений к процессу управления ими. Это наиболее сложная тематика для применения IT-решений.

Отношения с инвесторами очень часто при прочих равных условиях складываются под воздействием субъективных факторов, которые сложно, а в огромном количестве случаев просто невозможно описать с помощью традиционных алгоритмов. При этом между сотрудниками, осуществляющими продажи отдельным инвесторам, и руководством компании объективно существует конфликт интересов: сейлз-менеджер⁴ в силу понятных причин не хочет раскрывать руководителю всю информацию о системе своих взаимоотношений с клиентами, а руководитель в свою очередь хочет знать как можно больше с целью:

- сохранения и расширения клиентской базы;
- создания системы перекрестных продаж продуктов компании.

⁴ От англ. sales-manager — специалист по продажам.

Обозначенный конфликт может дополняться и конфликтами, возникающими в результате внутренней конкуренции среди менеджеров компании, продающих разные продукты одной и той же категории клиентов. Особенно часто такие ситуации возникают в универсальных кредитных учреждениях, предлагающих на рынке весь спектр банковских услуг через основную структуру, и инвестиционно-банковских — через аффилированные компании. Наиболее типичная ситуация: предложение одновременно клиентам депозитов, паев паевых инвестиционных фондов, брокерского обслуживания. Крупные корпорации добавляют сюда же и страховые продукты, часть из которых также предназначена для привлечения временно свободных средств населения или корпораций (на этом принципе основаны все предлагаемые продукты в части накопительного страхования).

В сложившейся ситуации нет универсальных рецептов, и каждая компания решает задачу уникальными методами, определяя оптимальный для себя перечень реализуемых услуг, наиболее приоритетные из них и выстраивая в зависимости от этого эффективную (или неэффективную) систему бонусирования сотрудников. На наш взгляд, наиболее эффективно применение IT-технологий в процессе сбора и обработки информации, фиксирующей количественные характеристики работы менеджеров по продажам. Попытки администрирования процесса привлечения клиентов и формализации его посредством дробления на стадии и контроля менеджерами высшего звена выполнения сейлз-менеджерами выявленных стадий представляются весьма спорными. В частности, именно на таких принципах построены предлагаемые на рынке системы CRM.

Представляется высокая отдача от введения указанных систем в случаях, когда компания реализует структурированные однородные продукты массовому потребителю. Рынок инвестиционно-банковских услуг по природе иной. Он резко отличается даже от рынка традиционных банковских и страховых услуг хотя бы уровнем доверия, который складывается между менеджерами, контактирующими с клиентом и клиентами, не говоря уже о таких характеристиках, как инерционность рынка, эластичность спроса на услуги и т.д. Он более персонафицирован в силу особенностей бизнеса: зачастую брокер «впускает» клиента в свой бизнес — например, при интернет-трейдинге, делится с ним частью своего дохода. Отсюда и иной характер возникающих отношений. Кроме того, установившиеся отношения продолжают в течение достаточного длительного периода времени, даже если клиент активно не работает, определенную информацию о состоянии принадлежащих ему активов ему предоставляют в обязательном порядке. Представляется целесообразным о проблемах применения систем CRM в индустрии инвестиционно-банковских услуг поговорить подробнее, рассматривая эту проблему не как бизнес-задачу, а как управленческую.

Развитие рынка ценных бумаг в России не следует отделять от развития и совершенствования института частной собственности. К счастью, уже сегодня ясно, что этот процесс дает мощнейший стимул развитию технологий торговли все более сложными, агрегированными инструментами. Это повлечет за собой необходимость структурирования как процессов, связанных с обработкой информации, так и самих бизнес-процессов. Последнее же в свою очередь неразрывно связано с совершенствованием применяемых IT-решений во всех сферах финансового бизнеса.