УПРАВЛЕНЕЦ № 2/54/ 2015

Сравнительный анализ биржевого и внебиржевого валютного рынка

СОМОВА Оксана Вячеславовна
Аспирант кафедры финансов

Саратовский социально-экономический институт РЭУ им. Г.В. Плеханова
410003, РФ, г. Саратов,
ул. Радищева, 89
Тел.: (8452) 21-17-37
E-mail: oksana.ok-som@yandex.ru

Ключевые слова

МОСКОВСКАЯ БИРЖА
УЧАСТНИКИ ВАЛЮТНОГО РЫНКА
ИНОСТРАННАЯ ВАЛЮТА
ПРАЙМ-БРОКЕР

Аннотация

Предметом статьи является детальное рассмотрение особенностей функционирования биржевого и внебиржевого сегмента российского валютного рынка на современном этапе его развития.

В результате теоретического анализа научных трудов, посвященных вопросам функционирования валютного рынка, а также исследования российской специфики процесса организации биржевой и внебиржевой торговли валютой, объемов совершаемых сделок на российском валютном рынке и структуры его участников автором сделан вывод о том, что в современных реалиях российский биржевой валютный рынок существенно отличается от внебиржевого его сегмента по целому ряду параметров, таких как: характер доступа участников на рынок; структура и количество инвесторов; объемы совершенных сделок; уровень ликвидности; размер транзакционных издержек; форма валюты; степень стандартизации сделок; уровень надежности исполнения сделок контрагентами.

JEL classification

E44, F33, G2

В настоящее время долгосрочное развитие любой национальной экономики предполагает обязательное наличие эффективно функционирующего финансового рынка. Следует отметить, что по мере интенсификации глобализационных процессов, протекающих в мировой экономике, и соответствующего увеличения уровня взаимной интеграции национальных экономик все большее значение приобретает валютный рынок, являющийся одним из важнейших элементов финансового рынка [1; 10; 14; 16].

Значимость валютного рынка в вопросах обеспечения стабильности национальной финансовой системы на современном этапе развития российской экономики бесспорна, так как одним из наиболее точных индикаторов, позволяющих осуществлять мониторинг состояния финансовой системы страны, является курс национальной валюты [12. С. 112; 13. С. 2].

Необходимо отметить, что в научной литературе выделяются различные виды валютного рынка по тем или иным признакам. Например, по территориальному признаку (глобальный (международный) рынок, макрорегиональный (региональный) рынок, национальный и местный рынок), срокам исполнения сделок (спот-рынок и срочный рынок) и т.д.). Однако, как мы считаем, одной из наиболее важных группировок является разделение валютного рынка в зависимости от места совершения сделок с валютой на *биржевой* и *внебиржевой*. При этом под *биржевым валютным рынком* мы предлагаем понимать организованный рынок, на котором через специализированные инфраструктурные организации (валютные биржи) на основе спроса и предложения осуществляется купля-продажа валюты, а соответственно, под внебиржевым валютным рынком – как организованный, так и неорганизованный рынок, на котором купля-продажа валюты осуществляется вне валютных бирж.

На наш взгляд, важность проведения сравнительного анализа биржевого и внебиржевого валютного рынка обусловлена тем, что в подавляющем большинстве научных исследований, проведенных как отечественными, так и зарубежными специалистами, констатируется, что биржевой и внебиржевой валютный рынок различаются по степени организованности, но при этом сопоставление данных рынков между собой обычно не проводится. Фактически в специализированной литературе подразумевается, что биржевой валютный рынок отличается от внебиржевого только тем, что на нем сделки с валютой осуществляются через специализированную инфраструктурную организацию – валютную биржу.

Как нам представляется, подобный подход, несмотря на его весьма широкое распространение, является чрезмерно упрощенным. По сути, в его рамках на уровне отдельно взятой национальной экономики изначально подразумевается полная идентичность биржевого и внебиржевого рынка, т.е. эквивалентность торгуемых валют, уровня ликвидности, величины издержек при совершении операций и пр.

По нашему мнению, в условиях российской экономики, как, впрочем, и подавляющего большинства других национальных экономик, в условиях регулярного функционирования валютных бирж[1] подобное предположение является некорректным. Дело в том, что в силу особенностей организации биржевой торговли валютой структура участников биржевого и внебиржевого рынка будет значительным образом различаться. Соответственно, будут различаться, причем весьма существенно, и экономические мотивы, побудившие их совершать те или иные операции на валютном рынке.

Если говорить обо всех возможных участниках валютного рынка, то в насто-

[1] В данном случае под регулярным функционированием валютных бирж понимается наличие систематической возможности совершения операций с иностранной валютой в соответствии с утвержденными ими правилами, едиными для всех участников торгов.

UPRAVLENETS № 2/54/ 2015

Comparative Analysis of Stock Exchange and the OTC Currency Market

Oksana V. SOMOVA
Postgraduate of Finance Dept.

Saratov Socio-Economic Institute (Affiliated branch of Plekhanov Russian University of Economics)
410003, RF, Saratov, Radischeva St., 89
Phone: (8452) 21-17-37
E-mail: oksana.ok-som@yandex.ru

Keywords

MOSCOW EXCHANGE
PARTICIPANTS OF FOREIGN EXCHANGE MARKET
FOREIGN CURRENCY
PRIME BROKER

Abstract

The subject of the article is a detailed examination of the functioning of exchange and OTC segment of the Russian currency market at the present stage of its development.

Theoretical analysis of scientific papers on the functioning of the foreign exchange market, the study of Russian specifics of the organization process of stock exchange and off-exchange currency trading, as well as the volume of transactions on the Russian currency market and the structure of its participants allowed the author to conclude that modern Russian foreign exchange market differs significantly from its OTC segment in a number of parameters, such as: the nature of participants' access to the market; the structure and the number of investors; the volume of transactions conducted; level of liquidity; the volume of transaction costs; a form of currency; degree of standardization of transactions; contractors' reliability in completing transactions.

JEL classification

E44, F33, G2

ящий момент выделяются следующие их группы[1] [15. С. 806]:

- коммерческие банки;
- компании, участвующие во внешней торговле;
- финансовые учреждения, за исключением коммерческих банков[2];
- центральные банки;
- валютные биржи;
- валютные брокерские конторы (в последнее время широкое распространение получил альтернативный термин – «валютные брокеры»);
- частные лица.

Теоретически все они могут присутствовать как на биржевом, так и на внебиржевом валютном рынке, однако и в мировой, и в отечественной практике существует очень важный юридический нюанс, связанный с организацией биржевой торговли. Особенность биржевого рынка заключается в том, что формально совершать сделки на нем могут только члены соответствующих валютных бирж.

Если же у какого-то хозяйствующего субъекта есть потребность в совершении операций на валютном рынке, но при этом он не является членом валютной биржи, то единственный способ для него выйти на биржевой рынок – это стать клиентом члена валютной биржи; в этом случае член валютной биржи будет совершать сделки на биржевом валютном рынке в интересах и за счет этого хозяйствующего субъекта. Следовательно, любой хозяйствующий субъект имеет возможность совершать сделки на валютной бирже только через членов этой биржи. Иными словами, напрямую выйти на валютную биржу и принять участие в биржевых торгах от своего имени и за свой счет он не может.

На внебиржевом рынке ограничений подобного рода обычно не существует: совершать операции с иностранной валютой могут любые хозяйствующие субъекты, причем в отличие от биржевого рынка к ним не предъявляется каких-либо специальных требований и на них не налагаются специальные ограничения. При этом операции с валютой могут совершаться как напрямую между покупателем и продавцом (в частности, в российской практике распространена покупка и продажа иностранной валюты физическими лицами в коммерческих банках, при этом банки выступают в качестве одной из сторон таких сделок [2. С. 149]), так и опосредованно (например, компании-импортеры могут приобретать валюту на внебиржевом рынке при посредничестве коммерческих банков).

Совершенно очевидно, что чем более жесткие требования предъявляются к участникам биржевого валютного рынка, тем существенней будут различаться по своей структуре биржевой и внебиржевой валютный рынок.

Нужно подчеркнуть, что в отечественной практике требования, предъявляемые к участникам биржевого валютного рынка, являются достаточно строгими. Так, крупнейшая в нашей стране валютная биржа ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (далее – Московская биржа) в соответствии с «Правилами допуска к участию в торгах на валютном рынке и драгоценных металлов ОАО "Московская биржа"» однозначно определяет, что «участниками торгов могут быть только юридические лица, отвечающие требованиям действующего законодательства РФ и настоящих Правил допуска в отношении лиц, которые могут быть допущены к участию в организованных торгах для заключения сделок купли-продажи с иностранной валютой» [5]. При этом особо отмечается, что «участие в торгах на валютном рынке ... предусматривает право Участника торгов заключать сделки от своего имени за свой счет, а также от своего имени в интересах и за счет Клиентов» [5].

Особо примечательно то, что Московская биржа определяет закрытый

[1] Стоит заметить, что группировка участников валютного рынка в определенной степени является условной, так как теоретически любой экономический субъект может совершать операции на валютном рынке, в том числе и в спекулятивных целях.

[2] Например, к этой группе участников валютного рынка относятся инвестиционные фонды и инвестиционные компании.

Источники

1. Ермакова Е.А. Финансовая система России в условиях глобализации // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2007. № 1(15). С. 75–79.

2. Заборовский В.Е., Заборовская А.Е. Глобализация банковской деятельности в России: новые риски и новые возможности // Вестник УрФУ. Сер. Экономика и управление. 2012. № 4. С. 142–150.

3. Нестеренко Е.А., Челпанова В.А. Специфические особенности российских паевых инвестиционных фондов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 41. С. 11–20.

4. Официальный сайт некоммерческого отраслевого объединения «Ассоциация туроператоров». URL: http://www.atorus.ru/news/press-centre/new/25741.html.

5. Официальный сайт ОАО «Московская Биржа ММВБ-РТС». URL: http://fs.moex.com/files/713.

6. Официальный сайт ОАО «Сбербанк России». URL: www.sberbank.ru/saratov/ru/quotes/currencies/.

7. Официальный сайт ООО «Компания БКС». URL: http://broker.ru/brokerage/tarif/currency.

8. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). URL: www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/turnover-s_14.htm&pid=finr&sid=m1_1_cass.

9. Селищев А.С. «Язык» и «деньги»: сравнительный анализ двух категорий // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2013. № 5(83). С. 39–48.

10. Семернина Ю.В. Глобальные тенденции мирового рынка облигаций // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. № 1(40). С. 138–141.

11. Стрельников Е.В. Валютные риски в кредитных организациях: монография. Екатеринбург: Изд-во УрГЭУ, 2013.

12. Федорова Е.А., Лукасевич И.Я. Прогнозирование финансовых кризисов с помощью экономических индикаторов в странах СНГ // Проблемы прогнозирования. 2012. № 2. С. 112–121.

13. Федорова Е.А., Лыткина О.А. Прогнозирование кризисов на основе исследования индекса давления на валютный рынок: определение критического значения индекса с помощью теории экстремальных значений и модели Маркова // Финансы и кредит. 2013. № 18. С. 2–10.

14. Шевченко Л.М. Комплексная оценка устойчивости национальной финансовой системы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 45. С. 23–31.

15. Экономическая теория: учебник / под ред. Г.П. Журавлевой. М.: ИНФРА-М, 2014.

16. Якунина А.В. Финансовая стабильность: теоретический анализ // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. № 1(40). С. 153–156.

список тех хозяйствующих субъектов, которые при выполнении определенных требований могут получить доступ на валютный рынок, включая в него [5]:

1) кредитные организации – резиденты Российской Федерации;

2) некредитные организации – резиденты Российской Федерации;

3) государственные корпорации;

4) банки – нерезиденты Российской Федерации;

5) международные организации;

6) Банк России;

7) иные федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные участвовать в организованных торгах иностранной валютой в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Вполне закономерным результатом более жестких требований, предъявляемых Московской биржей к участникам торгов, является то, что общее количество ее членов относительно невелико: по данным биржи по состоянию на 12 ноября 2014 г. доступ к валютному рынку имело 709 юридических лиц[1] (преимущественно коммерческих банков и инвестиционных компаний), при этом регулярно информация об общем количестве клиентов всех членов биржи не раскрывается. Тем не менее на официальном сайте Московской биржи отмечается следующее: «... в течение 2013 г. число зарегистрированных клиентов выросло с 3,6 тыс. до 46 тыс. Оборот торгов по клиентским операциям по итогам 2013 г. составил 31 трлн р., а доля клиентов в обороте сделок спот превысила 23%»[2].

Если предположить, что в 2014 г. ослабление курса российского рубля по отношению к большинству иностранных валют (прежде всего к доллару и евро [9. С. 47]) спровоцировало приток средств на биржевой валютный рынок, то общее количество зарегистрированных клиентов можно оценить в диапазоне от 70 тыс. до 90 тыс., особенно если учесть, что по состоянию на 12 ноября 2014 г. было всего 27 прайм-брокеров, предоставляющих своим клиентам услуги по совершению операций на валютном рынке Московской биржи[3].

Таким образом, можно констатировать, что по сравнению с количеством участников внебиржевого валютного рынка количество участников биржевого рынка очень мало. В настоящий момент официальных оценок количества участников национального внебиржевого валютного рынка не существует. Однако, как мы полагаем, их общее число составляет, как минимум, 20 млн чел.[4] В частности, по данным «Ассоциации туроператоров», ссылающейся на Федеральную службу государственной статистики Российской Федерации, в 2013 г. из нашей страны только с туристическими целями выехало 18,3 млн чел.) [4]. При этом мы вполне допускаем, что фактическое число участников внебиржевого валютного рынка в действительности может быть значительно больше – порядка 24–27 млн чел., так как указанная ранее цифра не учитывает тех участников экономической деятельности (например, физических лиц, приобретающих наличную валюту), которые по тем или иным причинам приобрели иностранную валюту и владеют ей в течение длительного периода времени (более 1 года), не совершая при этом никаких активных операций [3. С. 13].

Соответственно, можно с уверенностью утверждать, что по количеству участников отечественный биржевой рынок на несколько порядков меньше внебиржевого рынка: даже если отталкиваться от минимальной оценки количества участников внебиржевого рынка, то на конец 2013 г. биржевой рынок составлял 0,23% от внебиржевого, а по состоянию на 13 ноября 2014 г. – оценочно порядка 0,35–0,45%[5].

Тем не менее, несмотря на совсем небольшое количество участников российского биржевого валютного рынка, он характеризуется значительными объемами торгов. Так, по данным Банка России в октябре 2014 г. средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям составлял 51191 млн дол. США [17], что может являться хорошим индикатором объема внебиржевого валютного рынка. А, к примеру, 31 октября 2014 г. объем торгов валютой на Московской бирже с учетом внесистемных сделок составил 1412128,285 млн р.[6], или 32541,792 млн дол. (при пересчете по официальном курсу Банка России по со-

[1] http://moex.com/ru/members.aspx?tid=668.

[2] http://moex.com/s490.

[3] http://moex.com/s548.

[4] В данном случае под участниками внебиржевого валютного рынка понимаются экономические субъекты, совершившие хотя бы одну сделку с иностранной валютой в течение года.

[5] Величина биржевого валютного рынка по количеству участников по отношению к величине внебиржевого валютного рынка рассчитана исходя из нижней и верхней границ оценочного диапазона (70000 и 90000 соответственно).

[6] www.micex.ru/file/bulletin/144712/Currency_311014.pdf.

стоянию на дату расчета 1 дол. США = 43,3943 р.)[1].

Соответственно, несмотря на колоссальную разницу в количестве участников, по своим масштабам (объемам торгов) биржевой валютный рынок незначительно уступает внебиржевому рынку. Принимая во внимание небольшое количество участников биржевого валютного рынка и значительные объемы торгов, можно сделать вывод об очень высоком уровне его ликвидности. Здесь следует отметить, что валютному рынку в принципе присущ очень высокий уровень ликвидности, т.е. инвестор имеет возможность быстро купить или продать валюту как на биржевом, так и на внебиржевом рынке, однако участники биржевого валютного рынка могут успешно совершать более крупные сделки (например, 31 октября 2014 г. средняя сумма одной сделки, совершенной на Московской бирже, составляла 0,445 млн дол.)[2]. Соответственно, на российском валютном рынке с точки зрения его ликвидности возникает один довольно интересный эффект: для участников рынка, оперирующих относительно небольшими суммами, требуемый уровень ликвидности могут обеспечить как биржевой, так и внебиржевой рынок, а для крупных участников валютного рынка, особенно не являющихся коммерческими банками, предпочтительно совершение сделок на биржевом рынке. В принципе, внебиржевой валютный рынок также довольно велик, однако для эффективной работы на нем хозяйствующему субъекту необходимо иметь обширные деловые связи, чтобы непосредственно коммуницировать с другими участниками этого рынка.

Еще один показатель, который косвенно свидетельствует о большем уровне ликвидности, – это величина транзакционных издержек при совершении операций с иностранной валютой [11. С. 57]. По нашему мнению, в данном случае необходимо остановиться как непосредственно на размере подобных издержек, так и на порядке их формирования.

Если рассматривать практику, сформировавшуюся на Московской бирже, то, к примеру, при работе на спот-рынке любой участник торгов, являющийся членом биржи, имеет возможность выбрать один из нескольких тарифных планов[3]:

1) тариф SPT_0, который не предусматривает фиксированной части вознаграждения, а при совершении операции с иностранной валютой уплачивается комиссия в размере 0,0015% от суммы сделки[4];

2) тариф SPT_1000, предполагающий фиксированное вознаграждение в размере 1,0 млн р. в месяц, но предусматривающий меньший размер комиссии с оборота – 0,0010%;

3) тариф SPT_2000, ориентированный на взимание более высокого фиксированного вознаграждения в размере 2,0 млн р. в месяц и наименьший размер комиссии с оборота – 0,0008%.

Как правило, выбор одного из представленных выше тарифных планов на спот-рынке зависит от уровня торговой активности члена валютной биржи: чем он выше, тем большую роль играет комиссия с оборота и тем ниже роль фиксированной части вознаграждения. Тем не менее, даже если ориентироваться на тарифный план SPT_0, предусматривающий наибольшую величину комиссии с оборота, следует признать, что величина издержек для членов Московской биржи невелика (в частности, при месячном обороте на валютном рынке в размере 2,0 млрд р. совокупная комиссия биржи составит всего 30000 р.).

Безусловно, для клиентов членов валютных бирж величина издержек будет выше. Так, прайм-брокер Московской биржи ООО «Компания БКС», предоставляющая услуги по доступу на валютный рынок физическим и юридическим лицам, предлагает своим клиентам тариф «Валютный старт», который предполагает «плавающую» величину брокерского вознаграждения – от 0,002% (при дневном обороте свыше 200,0 млн р.) до 0,034% (при дневном обороте до 3,0 млн р.) [7]. Соответственно, для клиента при совершении операций сумма издержек складывается из двух компонент: комиссии Московской биржи и комиссии ООО «Компания БКС», т.е. при тарифе биржи SPT_0 минимально она может составить 0,0035%, а максимально – 0,0355% (при сумме сделки 1,0 млн р. транзакционные издержки будут колебаться от 35 до 355 р.), причем общий принцип их формирования будет единым для всех категорий инвесторов.

На внебиржевом валютном рынке величина транзакционных издержек и порядок их формирования будут значительно различаться в зависимости

[1] URL: www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=31.10.2014.

[2] URL: www.micex.ru/file/bulletin/144712/Currency_311014.pdf.

[3] URL: http://moex.com/s132.

[4] Минимальная ежемесячная комиссия по тарифу SPT_0 составляет 20000 р. в месяц.

References

1. Yermakova Ye.A. Finansovaya sistema Rossii v usloviyakh globalizatsii [The Russian finance system in conditions of globalization]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta – Journal of Saratov State Socio-Economic University*, 2007, no. 1(15). pp. 75–79.

2. Zaborovskiy V.Ye., Zaborovskaya A.Ye. Globalizatsiya bankovskoy deyatel'nosti v Rossii: novye riski i novye vozmozhnosti [Globalization of banking activity in Russia: new risks and new opportunities]. *Vestnik UrFU. Ser. Ekonomika i upravlenie – Journal of Ural Federal University. Ser. Economics*, 2012, no. 4, pp. 142–150.

3. Nesterenko Ye.A., Chelpanova V.A. Spetsificheskie osobennosti rossiyskikh paevykh investitsionnykh fondov [Specific traits of Russian of mutual investment funds]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya – Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, no. 41, pp. 11–20.

4. Official website of the non-profit industry association "Association of Tour Operators". Available at: www.atorus.ru/news/press-centre/new/25741.html.

5. Official website of Moscow Exchange. Available at: http://fs.moex.com/files/713.

6. Official website of OAO Sberbank of Russia. Available at: www.sberbank.ru/saratov/ru/quotes/currencies/.

7. Official website of OAO "BKS Company". Available at: http://broker.ru/brokerage/tarif/currency.

8. Official website of Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Available at: www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/turnover-s_14.htm&pid=finr&sid=m1_1_cass.

9. Selishchev A.S. «Yazyk» i «den'gi»: sravnitel'nyy analiz dvukh kategoriy [Language of money: comparative analysis of the two categories]. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta – Journal of St.-Petersburg State University of Economics*, 2013, no. 5(83), pp. 39–48.

10. Semernina Yu.V. Global'nye tendentsii mirovogo rynka obligatsiy [Global trends in the global bond market]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta – Journal of Saratov State Socio-Economic University*, 2012, no. 1(40), pp. 138–141.

11. Strel'nikov Ye.V. *Valyutnye riski v kreditnykh organizatsiyakh: monografiya* [Currency risks in credit institutions: a monograph]. Yekaterinburg, USUE Publ., 2013.

12. Fedorova Ye.A., Lukasevich I.Ya. Prognozirovanie finansovykh krizisov s pomoshch'yu ekonomicheskikh indikatorov v stranakh SNG [Forecasting financial crises by means of economic indicators in the CIS]. Problemy prognozirovaniya – Problems of Forecasting, 2012, no. 2, pp. 112–121.

от суммы активов участника валютного рынка.

Для крупных участников рынка, пользующихся услугами специализированных посредников, принципиальное отличие будет заключаться в отсутствии комиссии биржи, однако комиссия посредника за поиск контрагента по сделке, взимаемая от ее суммы, с очень большой долей вероятности будет несколько выше, чем на биржевом рынке, поэтому в целом величина издержек будет сопоставимой.

Что касается относительно небольших участников рынка (прежде всего физических лиц), то для них величина издержек на внебиржевом рынке будет существенно выше. Дело в том, что большинство из них предпочитает совершать сделки с валютой в коммерческих банках, приобретая или продавая ее по курсу банка (достаточно часто эти курсы называют «твердыми валютными котировками банка»). В этом случае издержки участника рынка можно определить как разницу между фактической ценой совершения сделок с валютой и официальным курсом, устанавливаемым Банком России[1].

Например, 17 ноября 2014 г. крупнейший российский банк ОАО «Сбербанк России» установил следующие курсы: покупка доллара США – 44,70 р./дол.; продажа – 49,70 р./дол.; покупка евро – 56,00 р./евро, продажа – 61,50 р./евро [6]. При этом официальные курсы доллара США и евро, установленные Банком России, составляли 47,3920 р. и 58,9793 р. соответственно.

Таким образом, при покупке доллара по установленной банком котировке разница по сравнению с официальным курсом составила 2,308 р. (4,87% величины официально курса валюты), а при продаже – 2,692 р. (5,68%). Сопоставимая величина издержек будет иметь место при совершении операций с евро: при покупке этой валюты издержки инвестора составят 2,5207 р. (4,27%), а при продаже – 2,9793 р. (5,05%).

Проводя сравнение биржевого и внебиржевого валютного рынка, необходимо особо отметить тот факт, что биржевой рынок является исключительно рынком *безналичной валюты*, в то время как на внебиржевом рынке сделки с валютой

Сравнение биржевого и внебиржевого валютного рынка в России

Критерий сравнения	Биржевой рынок	Внебиржевой рынок
Характер доступа участников на рынок	Возможен только опосредованный доступ (через членов валютной биржи)	Возможен как прямой, так и опосредованный доступ
Структура инвесторов	Только юридические лица	Юридические и физические лица, причем последние преобладают
Количество инвесторов	Оценочно около 70 000–90 000	Оценочно не менее 20 000 000
Уровень ликвидности	Очень высокий	Высокий
Величина транзакционных издержек	Низкие для всех участников рынка	Низкие для крупных участников рынка; высокие для небольших участников рынка
Форма валюты	Безналичная	Наличная и безналичная
Набор валют	Ограниченный (доллар США, евро, китайский юань, украинская гривна, казахстанский тенге, белорусский рубль)	Неограниченный
Степень стандартизации сделок	Все сделки строго стандартизированы	Сделки не стандартизированы
Уровень надежности контрагентов (гарантия исполнения сделки)	Исполнение обязательств контрагентами гарантировано	Исполнение обязательств контрагентами не гарантировано

могут осуществляться как в наличной, так и в безналичной форме. Объективная невозможность совершения сделок с наличной валютой на биржевом рынке обусловлена спецификой биржевых торгов: в настоящее время биржевые торги осуществляются в электронном виде, что, учитывая возможность перехода права собственности в момент совершения сделки, в частности при совершении спот-сделок, априори предполагает безналичную форму торгуемой валюты.

Кроме того, нужно заметить, что в России биржевой и внебиржевой рынок различаются по набору валют, с которыми возможно совершение операций. Так, по состоянию на 18 ноября 2014 г. на Московской бирже у участников рынка была возможность совершать операции со следующими валютами:

1) доллар США;
2) евро;
3) китайский юань;
4) украинская гривна;
5) казахстанский тенге;
6) белорусский рубль.

Помимо возможности совершения операций с этими валютами, участники торгов на Московской бирже могут приобретать евро за доллары, а также эквивалент бивалютной корзины, на 55% состоящей из долларов США и на 45% – из евро[2], за рубли. Таким образом, набор валют, представленный на современном этапе на биржевом рынке, достаточно узок.

В отличие от биржевого валютного рынка, на внебиржевом его сегменте участники рынка имеют возможность совершать операции с любыми существующими валютами. В частности, даже Банк России, систематизируя информацию об общем среднем дневном обороте валют по межбанковским конверсионным операциям, ведет учет в разрезе следующих валют: доллар США, евро, фунт стерлингов, японская йена, швейцарский франк, австралийский доллар, канадский доллар, китайский юань, белорусский рубль, украинская гривна, казахстанский тенге, а также особо выделяет прочие валюты[3].

Еще одним важным критерием сравнения биржевого и внебиржевого валютного рынка является степень стандартизации совершаемых операций (степень стандартизации сделок).

Следует отметить, что отличительной особенностью биржевого валютного рынка является строгая стандартизация совершаемых сделок, зафиксированная и утвержденная в документах организатора торгов. Например, в соответствии со «Спецификациями сделок спот и сделок своп на валютном рынке и рынке драгоценных металлов» по инструменту USDRUB_TOD, «при покупке или продаже

[1] Банк России не обязан совершать операции по установленному официальному курсу, однако в действительности именно этот курс обычно используется коммерческими банками как основной ориентир при выставлении твердых котировок на покупку и продажу валюты.

[2] URL: www.cbr.ru/hd_base/?PrtID=bicurbacket&pid=bicurbase&sid=ITM_50691.

[3] URL: www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/turnover-s_14.htm&pid=finr&sid=m1_1_cass.

которого осуществляется покупка или продажа денежных средств в долларах США в лотах за российские рубли в ходе торгов по долларам США за российские рубли со сроком исполнения обязательств в день проведения торгов»: устанавливаются «лот инструмента … 1 000 (одна тысяча) долларов»; «цена заявок … определяется с точностью до четвертого знака после запятой за 1 дол. США»; «шаг цены … составляет 0,0005 (пять десятитысячных) российского рубля»[1].

На внебиржевом валютном рынке жесткая стандартизация сделок в принципе не предусматривается, однако при желании участники рынка (как правило, организованного) имеют возможность в определенных пределах провести их стандартизацию (например, зафиксировать срок исполнения обязательств по сделке или определить ее минимальный объем).

Наконец, сравнение биржевого и внебиржевого валютного рынка, как нам представляется, целесообразно проводить по уровню надежности контрагентов. С этой точки зрения для участников рынка является намного предпочтительнее биржевой валютный рынок, так как на нем фактически отсутствует риск неисполнения обязательств по совершенным сделкам (если контрагент по тем или иным причинам не может исполнить свои обязательства, они будут исполнены биржей в принудительном порядке, в том числе за счет средств гарантийных фондов), т.е. исполнение сделки де-факто обеспечивается биржей. На внебиржевом рынке всегда существует определенный риск неисполнения обязательств контрагентом.

Резюмируя все сказанное выше, можно утверждать, что российский биржевой валютный рынок существенно отличается от внебиржевого рынка (см. таблицу). ■

[1] URL: http://fs.moex.com/files/2684.

13. Fedorova Ye.A., Lytkina O.A. Prognozirovanie krizisov na osnove issledovaniya indeksa davleniya na valyutnyy rynok: opredelenie kriticheskogo znacheniya indeksa s pomoshch'yu teorii ekstremal'nykh znacheniy i modeli Markova [Forecasting crises based on a study of the index of pressure on the currency market: the definition of the critical value of the index using the extreme value theory and Markov models]. *Finansy i kredit – Finance and Credit*, 2013, no 18, pp. 2–10.

14. Shevchenko L.M. Kompleksnaya otsenka ustoychivosti natsional'noy finansovoy sistemy [Comprehensive assessment of the stability of the national financial system]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya – Financial Analytics: Science and Experience*, 2013, no. 45, pp. 23–31.

15. Zhuravlyova G.P. *Ekonomicheskaya theoriya* [Economic theory]. Moscow, INFRA-M Publ., 2014.

16. Yakunina A.V. Finansovaya stabil'nost': teoreticheskiy analiz [Financial stability: theoretical analysis]. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta – Journal of Saratov State Socio-Economic University*, 2012, no. 1(40), pp. 153–156.