

© **Щемелев С.Н.**,  
 профессор каф.  
 «Финансово-экономический инжиниринг»  
 РГЭУ «РИНХ», д.э.н., управляющий  
 Ростовским филиалом  
 ОАО АКБ «Банк Москвы»

© **Хатющенко Г.В.**,  
 ведущий специалист отдела организации  
 торгов и работы с клиентами  
 ЗАО «ММВБ-Юг»

## **СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА РОССИИ**

Стоит понимать, что структура не существует вне системы, как и сама система в своей основе всегда структурна. Поэтому анализ сложившейся структуры биржевого валютного рынка обеспечивает понимание важнейших характеристик системы на уровне элементов, их внутреннего диалектического единства и целостных свойств.

Структура развивающегося объекта формируется по мере прохождения им определенных этапов своего становления. При этом особенности отдельных ступеней роста рынка находят свое предметное воплощение в его усложняющейся внутренней структуре, запечатлеваются в ней. Так, переживаемый страной кризис 1998 г. свидетельствует о том, что в постприватизационный период отечественная экономика не достигла состояния динамической устойчивости, а процесс смены административной модели экономики на

альтернативную, рыночную далеко не завершен. Нарождающиеся рыночные институты не смогли в полной мере проявить свои преимущества. Совершенно справедливо это можно отнести и к биржевому валютному рынку. Преодоление кризиса предполагает не просто восстановление рынка, но его реорганизацию путем устранения деформаций в развитии его структурных элементов и функций.

В современной литературе обычно выделяются отдельные блоки (подсистемы) биржевого рынка, рассматриваются конкретные проблемы их функционирования, обосновываются меры по их разрешению, однако отсутствуют специальные работы, в которых функциональные подсистемы рынка рассматривались бы в их взаимосвязи и внутреннем единстве. Между тем, в идеале подсистемы общенационального биржевого рынка должны образовывать гармоничную целостность, в которой каждый из элементов, дополняя другие, выполняет свою специфическую функцию. Тоже касается и биржевого валютного рынка.

Выделение структурных и функциональных элементов, определение наиболее характерных их черт. Представляется, что в системе организационно-экономических отношений биржевого рынка можно выделить следующие структурные и функциональные элементы, находящиеся в прямой взаимосвязи:

- *Конкурентоспособность биржевого сегмента* по сравнению с межбанковским;
- *Региональная политика;*
- *Биржевые инструменты;*
- *Внедрение новых информационных технологий;*
- *Участники торгов;*
- *Цены и финансовые регуляторы;*
- *Информационная прозрачность.*

Рассмотрим данные элементы подробнее.

▪ *Конкурентоспособность биржевого сегмента* по сравнению с межбанковским. В августе 2002 года Информационно-аналитический отдел агентства

МФД-ИнфоЦентр проводил опрос с целью исследования мнения банков по теме функционирования биржевого валютного рынка и выявления его преимуществ и недостатков по сравнению с внебиржевым валютным рынком.

В опросе участвовало 50 коммерческих банков. Практически все из опрошенных банков проводят операции на биржевом межбанковском рынке, причем каждый день, при этом подавляющее большинство из них использует при заключении сделки на биржевом рынке — систему Интернет-трейдинга QUIK, а на внебиржевом рынке комбинацию системы Reuters и телефона.

Согласно мнения опрошенных респондентов, прозрачность нынешнего биржевого рынка в целом можно охарактеризовать как среднюю, при этом возможность заключения сделки по наилучшей цене, по мнению большей части оп-

рошенных, присутствует на биржевом рынке, хотя многие отметили, что все зависит от ситуации на рынке.

▪ *Региональная политика.* Региональные биржи, расположенные во всех федеральных округах страны, играют заметную роль в интеграции российского экономического пространства. Однако, несмотря на то, что региональные участники составляют более 30% общего количества членов Секции валютного рынка ММВБ, доля региональных бирж в общем объеме торгов на биржевом валютном рынке незначительна (таблица 1). Именно поэтому можно говорить о высокой степени централизации данного сегмента финансового рынка.

▪ *Биржевые инструменты.* Для оценки состояния данного элемента необходимо проанализировать доли различных инструментов, торгуемых на валютной бирже (табл. 2).

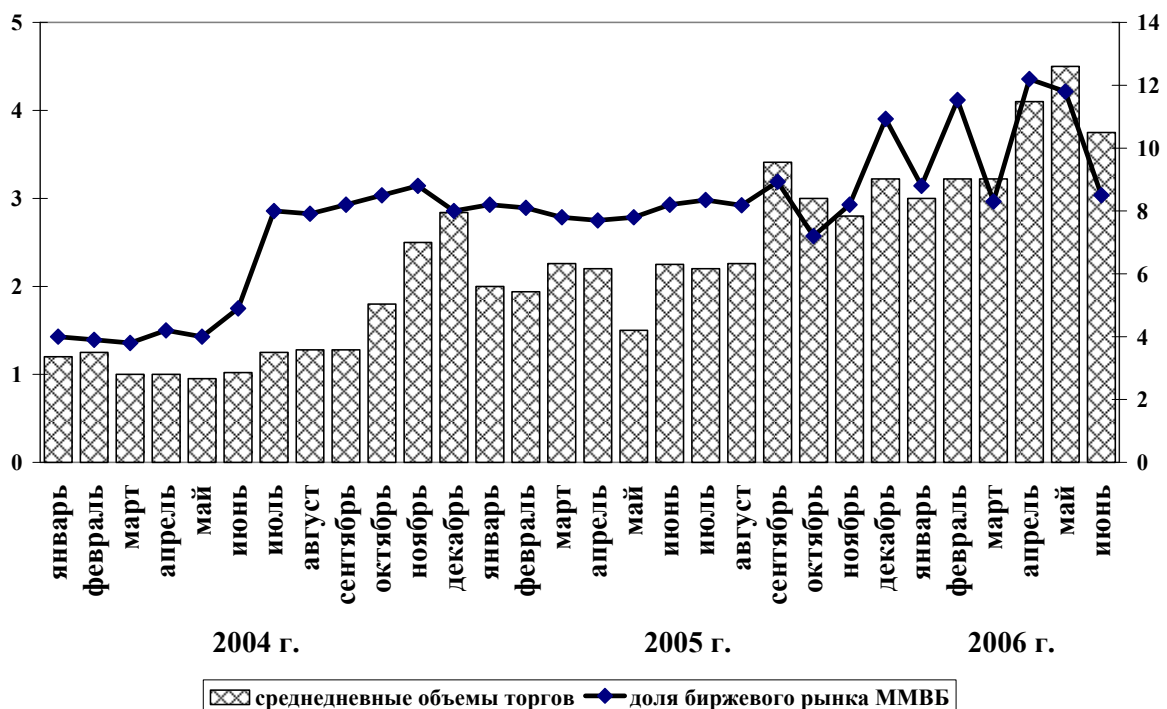


Рис. 1. Объем торгов на биржевом валютном рынке и его доля в общем объеме межбанковских валютных операций<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено по данным ММВБ, ЦБ РФ // www.micex.ru.

Таблица 1. Доли валютных бирж в суммарном брутто-обороте на ЕТС в период с 2001 г. по 2005 г., %

Торговая площадка	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
АТМ ВБ	0,13	0,10	0,12	0,09	0,11	0,17
НВФБ	0,09	0,14	0,10	0,11	0,12	0,08
РВФБ	0,07	0,06	0,08	0,08	0,07	0,09
СВМБ	0,03	0,05	0,06	0,04	0,06	0,01
СМББ	1,6	1,78	1,5	1,9	1,55	2,25
СПВБ	1,5	1,48	1,5	1,6	1,61	1,74
УРВБ	0,81	0,72	0,6	0,7	0,84	0,58
ММВБ	95,78	95,67	96,04	95,48	95,64	95,09
<b>Всего</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Источник: составлено автором по данным ММВБ // www.micex.ru.

Таблица 2. Объем операций по основным торгуемым на валютных биржах инструментам в период с 2001-по 2006 гг., млн. сделок

Инструмент	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
USD/RUB_TOD	19624	15618,2	6110	105 894,0	165 320,3	43 427,9
USD/RUB_TOM	17413	14401,8	5280	134 294,3	260 451,6	77 833,2
USD/RUB_SPT	2546	1324,9	2164	1258,6	-	-
USD/RUB_SPN	34,2	110,8	54	10,1	-	-
USD/RUB_UTS	-	22344,3	-	-	-	-
SWAP_USD/RUB	-	939	26,76	105 992,1	161 764,2	74 254,1
EUR/RUB_UTS	-	1572,11	-	-	-	-
EUR/RUB_TOD	-	-	160	1757,5	2717,9	867,5
EUR/RUB_TOM	-	134,54	-	232,4	704,8	498,5
SWAP_EUR/RUB	-	-	-	-	226,4	537,3

Источник: составлено автором по данным годовых отчетов ММВБ // www.micex.ru.

Введение новых инструментов евро/рубль стимулировало развитие данного биржевого сегмента, но основным рынком по-прежнему является рынок доллар США/рубль, оборот которого на порядок превышает оборот рынка евро. Практически весь объем торгов приходится на инструменты доллар/рубль, и их доля в объеме биржевых торгов доходит до 99%.

Наибольший объем торгов в первом полугодии 2006 г. пришелся на операции по инструменту *USD/RUB\_TOM* — 178,8 млрд долл., что на 55,9% больше, чем в первом полугодии 2005 г. Среди всех долларовых инструментов его доля составляет 41% (рис. 2).

Реформирование биржевого рынка евро привело к существенному улучшению динамики и структуры ключевых показателей сегмента евро/рубль. Среднемесячный объем операций с евро в первом полугодии 2006 г. составил 637,5 млн евро, увеличившись в 3,6 раза по

сравнению с аналогичным показателем за первое полугодие 2005 г.

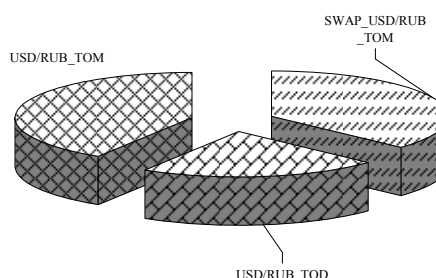


Рис. 2. Структура торгов по инструментам доллар/рубль в первом полугодии 2006 г.<sup>1</sup>

Значительный потенциал новых инструментов особенно отчетливо виден на фоне динамики объемов инструмента *EUR/RUB\_TOD* с учетом традиционной структуры этого рынка, где на долю инструментов *TOM* и *SWAP* обычно приходится наибольший объем рынка. За ис-

<sup>1</sup> Составлено автором по данным ММВБ // www.micex.ru.

текшее полугодие объем торгов вырос лишь на 3,5%, хотя в абсолютных величинах инструмент сохраняет пока лидирующие позиции (1789,6 млн евро). В структуре биржевых операций с евро инструмент *EUR/RUB\_TOD* занимает наибольшую долю — 46% (рис. 3).

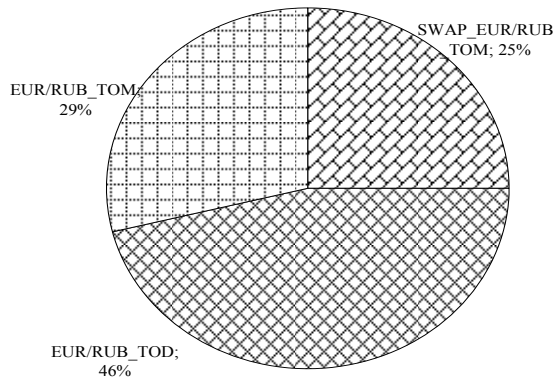


Рис. 3. Структура торгов по инструментам доллар/рубль в первом полугодии 2006 г.<sup>1</sup>

*Внедрение новых информационных технологий.* ММВБ уделяет большое внимание совершенствованию торговой инфраструктуры. В первом полугодии 2006 г. специалистами ММВБ было начато внедрение нового удаленного рабочего места участника торгов на валютном рынке ММВБ — *MICEX Trade Currency*. *MICEX Trade Currency* представляет собой полнофункциональный торгово-информационный терминал, предназначенный для доступа участника к торгам на биржевом валютном рынке через закрытую корпоративную сеть ММВБ (рис. 4).

В настоящее время, используя оптимальный алгоритм обмена данными с Торговой системой ММВБ, *MICEX Trade Currency* является одним из самых надежных и быстрых способов технического доступа к валютным торгам на ММВБ.

Согласно проведенному анализу применения информационно-торговых систем мы можем отметить лишь 2 региональные биржи (СМВБ и НВФБ), которые разработали данный элемент институциональной структуры биржи. Первая система — это система QUIK<sup>2</sup>, кото-

рая представлена рабочим местом QUIK, расположенном в Техническом центре СМВБ. Для более полного взаимодействия с системой можно подключиться к услуге QUIK-инфо, что позволит получать новости информационных агентств, наблюдать за ходом торгов на рынке ценных бумаг (ММВБ, РТС) или строить графики по накопленным данным (истории торгов).

Также внимание можно обратить на программу ИТС-Регион<sup>3</sup> (Информационно-Торговая Система), разработанную для доступа к торгам иностранной валютой на Единой Торговой Сессии межбанковских бирж и в Системе Электронных лотовых торгов (СЭЛТ) ММВБ. Банки имеют возможность участвовать в торгах в режиме реального времени, используя при этом стандартные офисные компьютеры, подключенные к Интернет. На сегодняшний день в систему ИТС-брокер входят 3 федеральных округа (Приволжский, Южный и Северо-Западный), в том числе 18 городов.

*Участники торгов.* Следует упомянуть тот факт, что полноправными участниками валютного биржевого рынка в России являются только уполномоченные коммерческие банки, являющиеся членами валютной секции ММВБ (рис. 5).

Во всем мире наибольшую долю в торговле валютами занимают именно банки, поскольку банки являются самыми удобными посредниками в обороте денежных средств между хозяйствующими субъектами. Банки скупают иностранную валюту у экспортеров и продают ее тем, кто в ней нуждается. Именно поэтому банки можно считать организационной основой современных рынков валют во всех странах мира. Доля банков в торгах валютой на рынке составляет порядка 96-97%[3].

*Цены и финансовые регуляторы.* ММВБ в декабре 2003 г. комиссия для

ской валютной биржи [www.quik.ru](http://www.quik.ru)

<sup>3</sup>Программа разработана Нижегородской валютно-фондовой биржей

[http://www.nnx.ru/rus/Sis\\_ITS.htm](http://www.nnx.ru/rus/Sis_ITS.htm)

<sup>1</sup> Составлено автором по данным ММВБ.

<sup>2</sup> Продукт деятельности Сибирской межбанков-

участников торгов была снижена в 15 раз для операций до \$1 млн и в 30 раз — для операций свыше этой суммы. При этом нужно отметить, что хотя такое решение и повлекло за собой существенный рост объемов операций, но их рост не в полной мере компенсировал снижение доходов бирж.

Особенно остро эта проблема затронула региональные валютные биржи,

в связи с тем что в результате снижения комиссии это направление их деятельности стало нерентабельным. В настоящий момент ММВБ анализирует структуру и объемы как текущих затрат, связанных с функционированием биржевого валютного рынка, так и дополнительных затрат, которые связаны с его развитием.



Рис. 4. Интерфейс торгово-информационного терминала MICEX Trade Currency

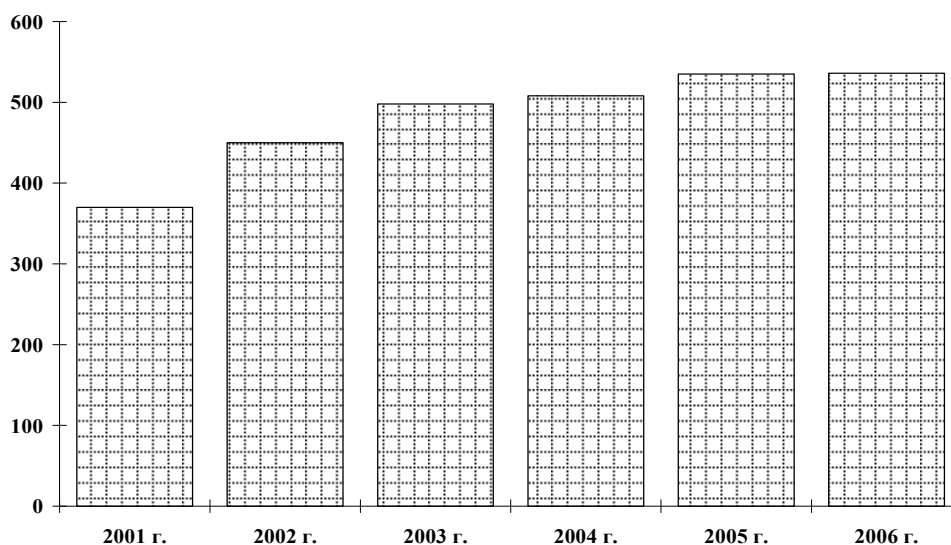


Рис. 6. Количество участников валютного рынка Группы ММВБ<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено автором по данным // [www.micex.ru](http://www.micex.ru).

▪ *Информационная прозрачность* функционирования валютных бирж системы ММВБ. Информационная прозрачность является важным элементом организации биржевой деятельности на ММВБ. Участники торгов и инвесторы имеют возможность наблюдать за ходом торговых сессий через интернет-сайт ММВБ, а также через ведущие российские и иностранные информационные агентства. В настоящее время пользователи получают биржевые котировки в режиме реального времени через десятки тысяч терминалов, установленных в России и за рубежом. ММВБ активно участвует в работе по совершенствованию рынка информационных услуг и продуктов в рамках Ассоциации распространителей финансово-экономической информации (АРФЭИ). Биржа издает ежемесячный журнал «Биржевое обозрение» и распространяет информационно-аналитические бюллетени. На ММВБ действует первый в России музей биржевой истории, где собраны материалы, посвященные становлению и современной деятельности российских бирж.

Итак, потенциал биржевого валютного рынка не возникает одномоментно как результат административно-правовых актов. Этот потенциал постепенно складывается как комплекс рыночных возможностей, конкурентных преимуществ, средств и источников развития бирж. Формирование экономического потенциала биржевого валютного рынка предполагает осуществление комплекса согласованных организационно-хозяйственных преобразований, проводимый при активной поддержке регулирующих органов на основе функционирования его сбалансированной институциональной структуры.

В целях определения степени сбалансирования и наличия диспропорций в развитии институциональной структуры российского биржевого валютного рынка проведем следующие расчеты, приняв за основные критерии, выработанные в процессе анализа структурных и функциональных элементов, определения наиболее характерных их черт.

Таблица 3. Критерии оценки степени сбалансированности институциональной структуры

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Доминирование инструмента доллар/рубль, %	100	97	98,8	99,4	99,4	99
Темпы роста участников, %	107,48	124,83	103,9	100,2	95,4	100,4
Информационная прозрачность и технологичность, %	46,3	51,6	70,5	79,6	80,6	85,75
Степень регионализации биржевого сегмента, %	4,23	4,33	3,96	4,52	4,36	4,92

Таблица 4. Корреляционная матрица выбранных критериев определения сбалансированности биржевого валютного рынка

	Доминирование инструмента доллар/рубль	Темпы роста участников	Информационная прозрачность и технологичность	Степень централизации биржевого сегмента
Доминирование инструмента доллар/рубль	1	-0,81186	0,263576	0,04395
Темпы роста участников	-0,81186	1	-0,75573	-0,23403
Информационная прозрачность и технологичность	0,263576	-0,75573	1	0,530274
Степень регионализации биржевого сегмента	0,04395	-0,23403	0,530274	1

Итак, анализируя данные, приведенные в таблицах 3 и 4, можно сделать следующие выводы:

В идеале структурные и функциональные элементы общенационального биржевого рынка должны образовывать гармоничную целостность, в которой каждый из элементов, дополняя другие, выполняет свою специфическую функцию.

Опираясь на полученные данные, можно сделать вывод о том, что возможности биржевого рынка использованы не полностью, что в среднесрочной перспективе можно рассматривать как возможный резерв роста.

Для более полного использования экономического потенциала биржевого рынка как системы организаторам и регуляторам, на наш взгляд, следует сосредоточить свои усилия прежде всего на «расшивке» узких мест, а именно на блоках «Уровень конкурентоспособности по сравнению с межбанковским рынком», «Биржевые инструменты» и «Информационная прозрачность». Резервы второй очереди связаны с развитием подсистем «Цены и финансовые регуляторы», «Внедрение новых информационных технологий». Графически наличие диспропорций в развитии биржевого рынка можно изобразить следующим образом (рис.7).

Итак, развитие общенационального биржевого валютного рынка объективно обусловлено, во-первых, этапами его становления, во-вторых, сформировавшимися элементами институциональной структуры. В свою очередь это помогает спроектировать теоретическую модель институциональной структуры биржевого рынка, установить назначение и взаимосвязь ее элементов.

Суммируя вышесказанное, можно отметить следующее: биржевой валютный рынок превращается в целостную систему, последовательно проходя определенные этапы своего становления, каждый из которых вносит свой вклад в формирование его функциональной структуры. Специфика стадии становления заключается в том, что предмет еще не существует как вполне сложившееся образование, но уже начинает функционировать, наращивать свой потенциал. Изучение этапов становления общенационального биржевого рынка позволяет отслеживать преемственность в его развитии, конкретизировать текущие и перспективные задачи, определять приоритетные направления развития рынка, моделировать его будущее состояние.

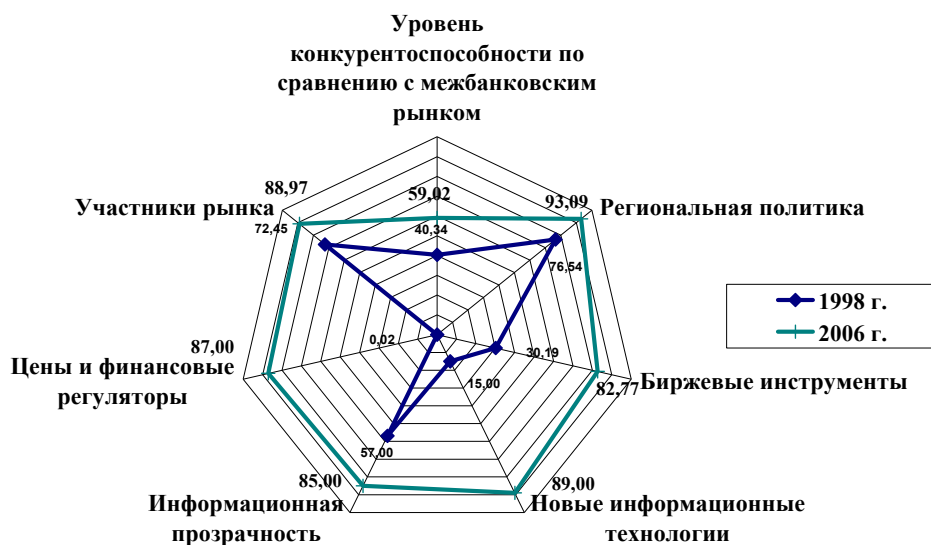


Рис. 7. Диспропорции в развитии биржевого рынка

Эффективное функционирование общероссийского биржевого рынка предполагает оптимизацию его структуры путем устранения деформаций, возникших в результате просчетов, допущенных в период его первоначальной организации. Подобного рода ошибки свидетельствуют о наличии в структуре биржевого рынка дисбаланса элементов и функций, который организуют и блокируют нормальное развитие процессов.

Макроэкономическая эффективность национального биржевого рынка в решающей степени зависит от того, насколько сбалансированы элементы его институциональной структуры. Организаторы и регуляторы рынка имеют возможность воздействовать на эти элементы, активизируя либо блокируя выполняемые ими функции, и, тем самым, регулировать темп развития биржевого рынка в определенных направлениях. Преодолевая деформации институциональной структуры рынка, можно добиваться повышения общей результативности его функционирования. Напротив, недооценка проблем функциональной оптимизации структуры биржевого рынка чревата консервацией «узких мест» и недостатков.

В связи с этим актуальное значение приобретает проблема поддержания ди-

намического равновесия в развитии биржевого валютного рынка как целостного единства его структурных элементов и функций. Снизить вероятность ошибочных решений можно лишь в случае использования определенных, четко сформулированных принципов организации рынка, которые могли бы служить долговременными ориентирами его развития и совершенствования.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Создание институтов в интересах достижения целей в области развития и интеграции в мировую экономику. Доклад Генерального секретаря ООН на Шестидесятой сессии «Глобализация и взаимозависимость: глобализация и взаимозависимость» // [www.un.org](http://www.un.org)
2. Система ИТС-Брокер: Особенности, новые возможности и перспективы // ЗАО «Нижегородская Валютно-Фондовая Биржа. ООО «Приволжский финансовый центр» <http://its-broker.pfts.ru>
3. Федякина Л.Н. Международные финансы — СПб.: Питер, 2005. — 560с.
4. Хавин А. Основа стратегии — прозрачная валютная политика // Биржевое обозрение. — 2006. — №1(27). — С.20-21.