



Евгений Кунц

исполнительный директор компании *BrokerCreditService (Cyprus) Ltd.*

ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРЫ: ИСТОРИЯ И РАЗВИТИЕ

В 50 гг. XVII в. в Англии инвесторы встречались в Кофейне Джонатана, где они торговали ценными бумагами и заключали сделки. Цены на покупку и продажу писались на стенах кофейни, процесс торговли ценными бумагами был стихийным и не регулируемым. Полтора века спустя в кофейнях или других публичных местах мы также можем увидеть инвесторов, которые управляют своими финансовыми активами, но уже без помощи стен заведений, а посредством Интернета и электронных торговых платформ, предоставленных современными провайдерами финансовых услуг. В данной статье мы попытаемся рассказать о прошлом, настоящем интернет-брокеров и описать возможные пути развития данного направления инвестиционного бизнеса.

ПРОШЛОЕ И НАСТОЯЩЕЕ: ОТ ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРА К ДИВЕРСИФИЦИРОВАННОМУ ПРОВАЙДЕРУ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ

За короткое время интернет-трейдинг превратился из услуги простого приема клиентских заявок брокером в глобализированную структуру, осуществляющую широчайший набор финансовых услуг через всемирную сеть.

Существуют 3 основных сегмента брокерской индустрии: простое исполнение клиентских заявок, брокеридж с консультированием и управление активами клиента.

Простое исполнение клиентских заявок брокером (*Execution Only*).

Брокер получает и исполняет заявку клиента на покупку/продажу финансовых инструментов. Отличается минимальной ставкой брокерских комиссионных платежей. Используется в большинстве случаев профессионалами рынка ценных бумаг, для которых важны факторы уменьшения издержек при работе на фондовом рынке и качество исполнения заявок.

Брокеридж с консультированием (*Advisory Brokerage*).

В этом случае клиент получает персональный совет по инвестиционной стратегии. Как правило, финансовые институ-

ты при данном виде услуг взимают повышенные комиссионные платежи, по сравнению с простым исполнением заявок, вследствие увеличения затрат, связанных с консультациями клиентов и ведением аналитической деятельности.

Брокер, действующий по собственному усмотрению (*Discretionary Brokerage*).

В данном случае брокер покупает/продает ценные бумаги для клиента по своему усмотрению. Инвестиционная декларация, или, как еще называют, инвестиционные требования, которые заранее обговорены между брокером и клиентом, являются неотъемлемым документом, регламентирующим работу брокера.

Платежи клиента за услуги брокера в данном случае принимают форму комиссионных платежей, привязанных к росту стоимости клиентских активов.

На начальных этапах развития интернет-трейдинга доминировал сегмент простого исполнения клиентских заявок (*Execution Only*), который был ориентирован на профессиональных инвесторов. Заявки подавались через компьютер, обрабатывались брокером и передавались для исполнения. По мере развития интернет-трейдинга появились системы прямого биржевого доступа. В интернет-трейдинг включились другие категории инвесторов, которым понадобились сопутствующие инвестиционные услуги, связанные с покупкой/продажей финансовых инструментов.

Действующая сегодня **гибридная бизнес-модель** современного интернет-брокера представляет собой комбинацию двух классических сегментов. Брокер предоставляет клиенту доступ к необходимой аналитической информации и инструментам анализа для облегчения процесса принятия инвестиционного решения клиентом, получает и исполняет заявки клиента и в случае получения запроса предоставляет клиенту инвестиционный совет по телефону/интернету. При гибридной модели доходные статьи интернет-брокера — это прежде всего брокерские комиссии, процентные платежи от кредитов, предоставленных клиентам, и маркетмейкерская деятельность брокера.

Существующая гибридная бизнес-модель интернет-брокера состоит из 3 модулей. **Модуль непосредственно брокерского обслуживания** включает в себя функции принятия и исполнения клиентских заявок, формирования клиентской отчетности, функции операционных сообщений, отображения особых сделок и функции аналитической и информационной поддержки. Разные типы клиентских заявок (*stop loss*, *take profit* и др.) могут быть поданы на широкий спектр финансовых инструментов (акции, облигации, деривативы), торгуемых на различных биржевых и внебиржевых площадках.

В настоящее время инвестиционные компании расширяют спектр финансовых инструментов, которые можно купить через Интернет. Клиент получает прямой доступ на несколько биржевых и внебиржевых площадок на одной торговой платформе. Чем больше выбор, тем привлекательнее брокер. Используя функции формирования клиентской отчетности и анализа, клиент самостоятельно задает различные параметры клиентского отчета. Например, отчеты по открытым пози-

циям, по их рыночной стоимости, по позициям коротких продаж, по суммам маржинальных кредитов и суммам, находящимся под обеспечением, или по расходам, связанным с инвестиционной деятельностью.

Детальная информация об особых сделках, таких как персонально-структурированные сделки, сделки РЕПО, канселляция/конвертация депозитарных расписок или акций, также должна присутствовать в данном модуле. Финансовая информация по эмитенту с комментариями и последними обзорами аналитиков, рекомендации и изменения рекомендаций, история клиентского счета, инструменты фундаментального и технического анализа портфеля, как текущего, так и планируемого или реализованного, калькуляторы доходности и распределение активов по классам (*asset allocation calculator*), калькулятор опционов, поиск финансовых инструментов являются важной частью функции аналитической и информационной поддержки. При помощи функции операционных сообщений (в форме интернет-чата или внутренних сообщений) клиент может подать жалобы или замечания. Там же клиент получит информацию о корпоративных событиях или другие новости, которые должны быть переданы ему оперативно.

Модуль инвестиционного банкинга включает в себя возможность подписки через интернет-платформу брокера на первичные размещения ценных бумаг, а также соответствующее информационное и аналитическое обеспечение с архивом по ранее выпущенным финансовым инструментам.

Модуль валютно-конверсионных операций (FX operations) при гибридной бизнес-модели интернет-брокера может существовать в 2 типах. Первый тип — это модуль валютно-конверсионных операций, при котором клиент осуществляет торговые операции с контрактами на валюту без реальной поставки денежных фондов. Концептуально данный тип операций можно отнести к брокерским операциям с форвардными контрактами на разные виды валюты, используемый инвесторами, работающими на валютном рынке, и включить в брокерский модуль гибридной бизнес-модели интернет-брокера как еще один тип финансовых инструментов, предлагаемых для торговли клиентам. Второй тип отличается реальной поставкой валюты на счет клиента (*cash-based FX trading*) на условиях, определенных параметрами сделки (*TOM*, *SPOT*, *FORWARDS* и *SWAP*). При данном варианте инвестор не только может работать на валютном рынке и хеджировать

свои валютные риски, но и имеет возможность совершать валютно-конверсионные операции. Клиенту открываются реальные счета в определенных валютах, с которыми он работает и которые привязаны ко всем модулям интернет-брокера. Клиент самостоятельно управляет датами валютирования на своих счетах, в зависимости от рыночной ситуации или совершенных сделок с валютой или другими финансовыми инструментами. Функции формирования клиентской отчетности и аналитической/информационной поддержки также являются неотъемлемыми частями данного модуля.

Образовательные функции, которые могут присутствовать во всех модулях и которые могут быть рассчитаны на различные клиентские сегменты (начинающий инвестор или профессионал), включают в себя основную информацию о финансовых рынках, финансовые понятия и определения, финансовый ликбез и информацию об отдельно взятых финансовых инструментах.

Связав 3 модуля (модуль брокерского обслуживания, модуль инвестиционного банкинга и валютно-конверсионных операций) в гибридной бизнес-модели, интернет-брокер даст возможность инвестору перейти к комплексному управлению своими активами (*wealth management*) и управлять всеми классами активов на максимально возможных биржевых и внебиржевых торговых системах с аналитической/информационной поддержкой. С целью увеличения доходных статей, используя принцип перекрестных продаж (*cross selling*), финансовые структуры дополняют гибридную модель модулем классических банковских и сопутствующих финансовых услуг.

Модуль классического банковского обслуживания (e-banking) и сопутствующих финансовых продуктов включает прежде всего переводы денежных средств, как внутри страны, так и за рубеж, конверсионные операции (которые могут осуществляться в модуле валютно-конверсионных операций с реальной поставкой валюты), потребительское или коммерческое кредитование под залог финансовых инструментов, находящихся в депозитории финансового провайдера, выпуск кредитных и дебетных банковских карт с отслеживанием баланса через Интернет. Сопутствующие услуги могут включать в себя электронный доступ к контракту о доверительном управлении с возможностью скорейшей передачи или изъятия средств, находящихся в доверительном управлении, доступ к страховым, пенсионным или любым другим финансовым продуктам. Таким образом, интернет-брокер трансфор-





мируется из структуры по предоставлению услуг по комплексному управлению активами (*wealth management*) в диверсифицированного провайдера финансовых услуг (*diversified financial services provider*), осуществляющего свои функции посредством Интернета (*e-provider of financial services*).

Необходимо отметить тот факт, что многие интернет-брокеры имеют другие стратегии развития, которые мы рассмотрим далее в этой статье. Самый важный аспект, который должны учесть финансовые институты, — это модульность системы. Определенные модули активируются по запросу клиента, который в свою очередь будет формировать модуль в зависимости от уровня профессионализма и финансово-инвестиционного опыта. Компания также регламентирует доступ клиентов к тому или иному финансовому продукту в зависимости от определенных критериев, таких как сумма клиентских активов или количество операций. Таким образом, финансовая компания может охватить максимально возможное количество клиентских сегментов от начинающего инвестора до финансового профессионала.

Пока мы рассмотрели клиентскую часть диверсифицированного провайдера финансовых услуг. Если же брать операционную часть непосредственно самой финансовой структуры, то необходимо отметить, что все операционные циклы — от работы клиентского отдела до бухгалтерской отчетности и управления рисками — должны быть полностью автоматизированы, осуществляться в режиме реального времени и быть интегрированными в работу структуры. Только полная интеграция и автоматизация бизнес-процессов позволит сохранять прибыльность работы финансовой структуры при сравнительно небольшой марже, которая является результатом острой конкуренции между финансовыми компаниями.

НИСХОДЯЩАЯ ИНТЕГРАЦИЯ КАК СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРА

Для понимания возможных стратегий интернет-брокеров, помимо стратегии диверсификации предложения финансовых услуг через Интернет, можно разделить процесс торговли финансовыми инструментами через электронные сети на следующие 4 фазы.

Информационная фаза. Инвестор осуществляет поиск информации о финансовом инструменте, текущей рыночной обстановке и перспективах, возможных контрагентах по предполагаемой

сделке и любой другой информации, которая поможет инвестору принять инвестиционное решение.

Фаза подачи заявок. Инвестор формирует торговую заявку и передает ее для исполнения своему брокеру посредством электронных каналов, либо при наличии прямого доступа к торговой системе клиент сам помещает заявку.

Фаза работы торговой системы и исполнение заявки. Далее начинается фаза работы торговой системы, где торговые заявки обрабатываются, совмещаются друг с другом и исполняются. Существуют биржевые торговые системы, или традиционные биржи, и альтернативные торговые системы. Альтернативные торговые системы (*ATS*) и их разновидность — Электронные коммуникационные сети (*ECN*) как прямые конкуренты традиционных биржевых торговых систем в настоящее время занимают значительную долю рынка обработки, совмещения и исполнения торговых заявок. Основа их успеха — в низком уровне комиссионных (биржевых) платежей и гибких правилах и методиках торгов по сравнению с традиционными биржами. Также, в отличие от традиционных биржевых систем, которые продолжают использовать правила торгов по системе «торговля по котировкам» (*quote-driven market*), альтернативные торговые системы полностью интегрировали принцип непрерывного встречного аукциона (*order-driven market*) и расширили набор методик и правил торгов, включающий в себя торги периода открытия, торги периода закрытия и различные типы торговых аукционов. Примерами альтернативных торговых систем являются торговые системы *BRASS*, *Optimark*, *Archipelago*, *Attain*, *B-Trade*, *BRUT* (*The Brass Utility LLC*), *Instinet*, *Island*, *NexTrade*, *REDiBook*, *Strike*. Следует отметить тот факт, что в большинстве случаев владельцами традиционных бирж являются крупные финансовые конгломераты, в то время как собственниками альтернативных торговых систем являются компании, представляющие различные сферы деятельности, например, регулируемые брокеры-дилеры, информационные агентства и компании — производители программного обеспечения. Формируется новая конкурентная среда, включающая в себя компании из различных отраслей, но так или иначе специализирующихся на финансовых услугах. Этот фактор конкурентного преимущества способствует быстрой адаптации инфраструктуры альтернативной торговой системы (методики и правила торгов, программно-технический комплекс) к постоянно меняющемуся рынку.

Расчеты между контрагентами по осуществленным сделкам и дальнейшие, связанные с расчетами послеторговые действия происходят на **фазе расчетов и клиринга**.

В настоящее время большинство интернет-брокеров сфокусировали свои стратегии на использовании электронных коммуникационных каналов для предоставления инвесторам удобных торговых платформ по низким комиссионным тарифам со всесторонней аналитической поддержкой и инструментами анализа. Сегодняшние стратегии интернет-брокеров охватывают предоставление инвесторам первых двух фаз процесса торговли финансовыми инструментами. Две последние фазы — работа торговой системы, расчеты и клиринг — остаются другим участникам инфраструктуры фондового рынка, таким как традиционные биржи, расчетные организации и центральные депозитарии.

Интеграция 2 последних фаз в единый процесс работы интернет-брокера как бизнес-структуры, непосредственно являющейся оператором торговой системы, где торговые заявки обрабатываются, совмещаются друг с другом и где происходит клиринг и расчеты по осуществленным сделкам, может быть следующей стратегией развития инвестиционных бизнес-структур. Полная нисходящая интеграция или объединение в рамках одной группы компаний всех 4 последовательных стадий брокерского бизнеса (полный жизненный цикл) может рассматриваться как первостепенная стратегия крупных интернет-брокеров со значительным количеством активных клиентских счетов, которые будут способствовать необходимой ликвидности торговой системы.

КОНСОЛИДАЦИЯ ОТРАСЛИ, ПОСТРОЕНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКИХ АЛЬЯНСОВ И РОССИЙСКАЯ ДЕЙТЕЛЬНОСТЬ

Растущая финансовая грамотность населения привела к тому, что существует тенденция хранения денежных средств не на банковских счетах, а на специальных инвестиционных/брокерских счетах, через которые осуществляются операции с финансовыми инструментами. Клиенты инвестируют не только в инструменты местного рынка, но и в зарубежные финансовые инструменты, тем самым они диверсифицируют риски и получают полный контроль над своими активами при использовании интернета как удобного инструмента такого контроля. Компании

в свою очередь преобразовываются из интернет-брокера в финансовые институты полного жизненного цикла, предоставляющие большой спектр финансовых услуг через многофункциональные финансовые интернет-порталы. Результатами стратегий диверсификации и полного жизненного цикла интернет-брокеров являются процессы консолидации финансовой индустрии и построение стратегических альянсов. Также наблюдается консолидация участников бизнеса инфраструктуры фондового рынка — клиринговых организаций и бирж. Банковские организации расширяют свое предложение финансовых продуктов за счет предложения инвестиционных услуг, в то время как инвестиционные компании превращаются в холдинги и захватывают долю рынка финансовых услуг, ранее принадлежавшую исключительно банкам. Создаются стратегические альянсы инвестиционных компаний, IT- и телекоммуникационных компаний, приводящие к возникновению альтернативных торговых систем. Для поддержания необходимого уровня ликвидности альтернативных торговых систем инвестиционные компании осуществляют стратегии кооперативного сотрудничества, в то время как IT-компании предлагают готовые решения для провайдеров финансовых услуг.

Следует отметить, что затраты финансовых институтов, связанные с воплощением в жизнь стратегии диверсификации

финансовых услуг, чрезвычайно велики, такие затраты могут позволить себе только финансовые группы, способные инвестировать необходимый капитал.

В России также наблюдается тенденция создания диверсифицированных провайдеров финансовых услуг, осуществляющих свои операции через Всемирную сеть. Последние изменения Российского валютного регулирования стали фактором, позволяющим такого рода провайдерам осуществлять стратегии по предоставлению услуг на глобальных рынках капитала. В ближайшее время мы сможем наблюдать, как российские интернет-брокеры расширят спектр предлагаемых мировых биржевых и внебиржевых площадок для торговли своим клиентам. В то же время некоторые российские интернет-брокеры концентрируются на российском рынке с целью доминирования только в брокерском обслуживании, используя гибридную модель. Высокий уровень стандартизации финансовых услуг приводит к проблеме дифференциации компаний, предоставляющих интернет-трейдинг, и компании пытаются получить конкурентное преимущество через аналитическую составляющую, снижая брокерские комиссионные. Высокая степень ценовой конкуренции среди такого рода интернет-брокеров приводит к самоуничтожительной ценовой войне. Даже несмотря на то, что при покупке финансовых услуг потенциальные клиенты очень

внимательно относятся к бренду финансовой компании, предоставляющей такие услуги, все больше появляется компаний, которые захватывают доли рынка с точно таким же предложением, но по низкой цене, так как технологии, которые стоили значительных ресурсов на первых этапах интернет-торговли, становятся дешевле и доступнее для новых компаний.

В заключение хотелось бы отметить тот факт, что на данный момент в России не существует финансового учреждения, отвечающего мировым стандартам диверсифицированного провайдера финансовых услуг, осуществляющего свои функции посредством интернета (*e-provider of financial services*). В то же время появление таких компаний — дело недалекого будущего. Вместе с тем я считаю, что полная нисходящая интеграция с функциями оператора альтернативной торговой системы также должна рассматриваться крупными российскими участниками интернет-трейдинга как важный этап развития. Интернет-брокер с крупной клиентской базой или несколько компаний в альянсе создать альтернативную торговую систему и привнести туда уровень ликвидности, необходимый для успешного функционирования системы. В то же время отсутствие нормативной законодательной базы может затормозить создание первого в России полностью нисходяще интегрированного интернет-брокера — оператора альтернативной торговой системы. ■



НДЦ поздравляет с Днем рождения

ИК «Тройка Диалог», ИНВЕСТСБЕРБАНК, Всероссийский банк развития регионов

Уважаемые коллеги!

Вы работаете в компаниях, которые зарекомендовали себя в качестве надежных и профессиональных партнеров и приобрели заслуженное признание на российском рынке и за рубежом.

Примите наши искренние поздравления и пожелания крепкого здоровья, хорошего настроения, благополучия и дальнейших успехов в ваших начинаниях!

Пусть вам всегда и во всем сопутствует удача!