

## Связь монополизации и устойчивости рынка транзакционных услуг

© 2011 Д.Н. Владиславлев

кандидат экономических наук

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова,

Московский государственный технический университет им. Н.Э. Баумана

E-mail: dvlad97@mail.ru

В статье дана социально-экономическая оценка и разработана система транзакционных рисков. Раскрыто понятие устойчивости рынка транзакционных услуг. Рассмотрена связь монополизации и устойчивости рынка транзакционных услуг.

*Ключевые слова:* транзакционный риск, услуга, монополизация, устойчивость.

Операции, осуществляемые на финансовом рынке участниками торгов, характеризуются повышенным уровнем риска. Развивающиеся финансовые рынки, к которым относится российский рынок, отличаются исключительно высокими рисками. Значительная доля агрегированного риска, связанного с финансовыми операциями на развивающихся финансовых рынках, формируется за счет рисков невыполнения обязательств участниками финансовых операций.

Классификация рисков, характерных для деятельности финансовых организаций, разработана Базельским комитетом по банковскому надзору (Basle Committee on Banking Supervision)<sup>1</sup>:

1) кредитный риск (риск полного или частичного неисполнения финансовой организацией своих обязательств либо нарушения сроков исполнения обязательств);

2) рыночный риск (риск потерь финансовой организации из-за изменения значений параметров рынка, таких как процентные ставки, курсы валют, цены акций или товаров);

3) риск потери ликвидности (риск отсутствия у финансовой организации при возникновении необходимости возможности погасить свои обязательства имеющимся капиталом);

4) операционный риск (риск, связанный с недостатками системы управления и технического обеспечения торговых систем);

5) юридический риск (риск возникновения у контрагента финансовой организации правовых оснований не выполнять обязательства по сделке).

Можно продолжить детализацию рассмотренных рисков. Например, кредитный риск объединяет прямой кредитный риск, эквивалентный кредитный риск и риск расчетов. Прямой кредитный риск - это кредитный риск применительно к обязательствам по балансовым финансовым продуктам, таким как займы и долговые

инструменты. Эквивалентный кредитный риск связан с обязательствами по внебалансовым финансовым продуктам, таким как свопы и опционы. Риск расчетов - это риск потерь, возникающих в связи с невыполнением контрагентом обязательств по сделке в процессе урегулирования расчетов, когда капитал был поставлен контрагенту, но стоимостный эквивалент не был получен от него<sup>2</sup>.

Финансовые организации, являющиеся участниками операций на финансовом рынке, в совокупности образуют функциональную инфраструктуру финансового рынка. Поэтому кредитный риск, непосредственно связанный с участниками финансового рынка, может рассматриваться как составляющая функционального риска.

Следуя данной логике, можно предложить классификацию чистых транзакционных рисков в соответствии с дифференциацией составляющих инфраструктуры финансового рынка:

- 1) регулятивный риск;
- 2) функциональный риск;
- 3) технический риск;
- 4) информационный риск.

Таким образом, чистые транзакционные риски - это риски возникновения потерь из-за недостатков функционирования отдельных составляющих инфраструктуры финансового рынка.

Операционный риск объединяет технический и информационный риски, а также частично регулятивный риск. Под техническим риском понимается риск возникновения сбоев в работе системы торговли, расчетов по заключенным сделкам, хранения и учета финансовых инструментов. Риск потери управления этой системой следует отделить и классифицировать как регулятивный риск. Кроме того, существует риск несвоевременного поступления информации, необходимой для принятия решения о совершении сделки, недостоверности или неполноты этой

информации. Такой риск является самостоятельным и может быть определен как информационный риск.

Риск потери ликвидности складывается из частично функционального и регулятивного рисков. Риск отсутствия в нужный момент участников финансового рынка, способных и желающих совершить сделку с определенным финансовым инструментом в требуемом объеме, является частью функционального риска. Из-за недостаточного количества финансовых организаций, желающих совершить сделку с финансовым инструментом, разница между нижним предложением продажи и верхним предложением покупки существенно возрастает. Следовательно, отсутствует возможность срочно совершить сделку без значительных потерь. Количество участников финансового рынка регулируется государством и организаторами торговли, относящимися к регулятивной инфраструктуре, поэтому риск потери ликвидности включает частично регулятивный риск.

Рыночный риск аналогично риску ликвидности включает частично регулятивный и функциональные риски. Рыночная конъюнктура, несомненно, является результатом конкурентной борьбы участников финансового рынка. Однако в условиях усиливающегося во всем мире государственного регулирования финансового рынка, в том числе через подконтрольные финансовые организации, зависимость рыночной конъюнктуры от государства неуклонно усиливается.

Юридический риск является частью регулятивного риска, поскольку правовая система является частью системы государственного регулирования.

Проведенный анализ показывает, что регулятивный риск является частью всех видов рисков, характерных для финансовых организаций. Даже кредитный риск частично включает регулятивный риск, поскольку государство контролирует показатели деятельности финансовых институтов, устанавливает требования к финан-

совым резервам, а торговые системы организуют дисциплинарные комитеты.

Таким образом, можно дать следующее определение чистого транзакционного риска: чистый транзакционный риск - это риск потерь, возникающих в процессе внутрифирменного и рыночного взаимодействия, обеспечивающего движение финансового капитала. Чистый транзакционный риск объединяет регулятивный риск, функциональный риск, технический риск и информационный риск (см. таблицу).

Высокий уровень монополизации рынка услуг участников торгов по ценным бумагам выступает, с одной стороны, следствием уже созданных, в том числе государством, барьеров входа на рынок, с другой стороны, приводит к возникновению новых барьеров, не позволяющих появиться на рынке фирмам, характеризующимся высоким кредитным риском.

Участники торгов по ценным бумагам, которые длительное время занимают этот вид деятельности, вследствие чего вооружены опытом ее ведения, имеют проверенный сработавшийся персонал, а самое главное - большой объем заказов со стороны клиентов, обладают существенными конкурентными преимуществами по отношению к другим фирмам.

Профессионализм персонала, с одной стороны, обеспечивает клиентам квалифицированное оказание услуг, а с другой - позволяет надеяться, что сотрудники фирмы не допустят ошибок, результатом которых будет заключение сделки с ценными бумагами, обязательства по которой в силу каких-либо обстоятельств не могут быть выполнены.

Наличие у участника торгов по ценным бумагам большого объема заказов привлекает клиентов возможностью этих фирм влиять на конъюнктуру фондового рынка, так как объем проводимых ими операций составляет ощутимую долю в совокупном объеме этих операций. Вместе с тем это обеспечивает фирме повышенную финансовую устойчивость, что может позволить

Содержание составляющих чистого транзакционного риска

| Составляющие чистого транзакционного риска | Виды рисков финансовых организаций                                                                  |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Регулятивный риск                       | Операционный риск<br>Кредитный риск<br>Риск потери ликвидности<br>Юридический риск<br>Рыночный риск |
| 2. Функциональный риск                     | Кредитный риск<br>Риск потери ликвидности<br>Рыночный риск                                          |
| 3. Технический риск                        | Операционный риск                                                                                   |
| 4. Информационный риск                     | Операционный риск                                                                                   |

ей избежать невыполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами, а потому хорошую рыночную репутацию и готовность контрагентов заключать с ней сделки.

В России для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами, норматив достаточности капитала с 1 июля 2010 г. установлен на уровне 35 млн. руб., а с 1 июля 2011 г. - на уровне 50 млн. руб. При этом сохраняется требование о наличии минимальных собственных средств в размере 100 млн. руб. для брокеров, предоставляющих маржинальные кредиты квалифицированным инвесторам. Для сравнения, ранее норматив достаточности собственных средств установлен отдельно для брокеров - 10 млн. руб., дилеров - 5 млн. руб., для деятельности по управлению ценными бумагами - 10 млн. руб.

Малые фирмы-участники торгов по ценным бумагам в большей степени склонны к принятию риска. Решения о совершении коротких продаж ценных бумаг или их покупок в надежде на ожидаемые денежные ресурсы обычно принимаются в таких фирмах небольшим числом людей, которые хорошо знают друг друга. В крупных фирмах существуют специально построенные цепочки, состоящие из лиц, формирующих и принимающих такие решения. В эти цепочки обычно входят трейдер, аналитик и управляющий. В данных условиях существует высокая вероятность того, что какой-либо член цепочки решительно воспротивится осуществлять действия, которые далеки от общепринятых принципов ведения дел.

По мере роста размера участника торгов по ценным бумагам он старается все более тщательно следить за своей репутацией. Вследствие того, что фондовый рынок является высокорисковым, клиенты намного более осторожно подходят к выбору участника торгов по ценным бумагам, услугами которого они хотели бы воспользоваться, чем, например, к выбору банка. Таким образом, любая негативная информация о нарушении финансовой устойчивости фирмы или непрофессионализме ее персонала может повлечь за собой потерю фирмой большинства своих клиентов.

С ростом размеров фирм-участников торгов по ценным бумагам у них появляется заинтересованность в улучшении не только собственной репутации, но и репутации всего фондового рынка в целом, которая в значительной мере зависит от уровня риска выполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами. Именно круп-

ные участники торгов по ценным бумагам создают при поддержке государственных регулирующих органов саморегулируемые организации, которые от лица самих фирм следят за соблюдением правил торговли на фондовом рынке, разрабатывают меры дисциплинарного воздействия на нарушителей этих правил.

Крупнейшая московская саморегулируемая организация участников торгов по ценным бумагам - Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР) - была создана в 1994 г. представителями 15 крупнейших на тот момент фирм. В 1995 г. на основе ПАУФОР с привлечением региональных профессиональных участников фондового рынка была учреждена общероссийская саморегулируемая организация - Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР).

Организаторы торговли на рынке ценных бумаг заинтересованы в уменьшении риска выполнения обязательств участниками торгов по заключаемым ими сделкам с ценными бумагами, так как в результате снижаются потребительские качества их услуг. Обычно организатор торговли на рынке ценных бумаг совместно с депозитарием, выполняющим функции расчетного центра, формирует фонд обязательного резервирования. Расчетный центр сам оплачивает ценные бумаги, приобретенные участником торгов по ценным бумагам из средств, задепонированных в этом фонде, а депозитарий в то же время перерегистрирует ценные бумаги на имя нового владельца. Однако либо фонд обязательного резервирования может отсутствовать, например, во внебиржевых торговых системах, либо могут возникать проблемы с его своевременным пополнением, т.е. продолжает сохраняться опасность невыполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами. В связи с этим организаторы торговли на рынке ценных бумаг часто создают для крупных участников торгов по ценным бумагам привилегированные условия. К таким условиям относится присвоение статуса маркет-мейкера или первичного участника торговли, который позволяет фирме, выставившей в торговой системе заявку на покупку/продажу ценных бумаг, не заключать сделку с другой фирмой, не имеющей этого статуса и кажущейся опасной. Вследствие того что данный статус присваивается только крупным фирмам, на которые приходится значительная доля в совокупном объеме торгов, организаторы торговли на рынке ценных бумаг могут не опасаться за то, что их прибыль существенно упадет из-за отказа мелких фирм участвовать в торгах на этих площадках. Предоставление привилегированных ус-

ловий крупным участникам торгов, с одной стороны, повышает привлекательность услуг организаторов торговли на рынке ценных бумаг для наиболее важных клиентов, а с другой - снижает количество заключаемых рискованных сделок.

В списке клиентов РТС, замеченных в нарушении своих обязательств, нет ни одной фирмы, входящей в группу крупнейших участников торгов по ценным бумагам, доля которых в совокупном объеме торгов в РТС составляет 50 %. Это позволяет сделать вывод о том, что для фирм, имеющих большой объем клиентских заказов, не характерно нарушение обязательств по поставке/оплате ценных бумаг.

Теоретически обоснованное существование заинтересованности крупных участников торгов по ценным бумагам в выполнении обязательств по сделкам с ценными бумагами в полном объеме и в срок, а также отсутствие на практике крупных фирм среди нарушителей этих обязательств позволяют сделать вывод о положительном влиянии роста уровня монополизации рынка услуг участников торгов по ценным бумагам на снижение рисков выполнения ими обязательств по сделкам. Этот вывод может быть распространен на остальные рынки услуг финансовых организаций.

Любая экономическая система всегда подвергается действию внешних возмущающих сил, которые могут вывести ее из состояния равновесия. Экономическая система является устойчивой, если возвращается к состоянию равновесия, будучи выведенной из него сторонними возмущениями. Иными словами, она противостоит внешним возмущениям. Степень устойчивос-

ти экономической системы определяется временным интервалом, в течение которого она должна восстановить состояние равновесия после приложения возмущающей силы<sup>3</sup>.

Рассматривая рынок как экономическую систему, можно определить устойчивость рынка как способность нормально функционировать и противостоять различным неизбежным возмущениям (воздействиям)<sup>4</sup>. В таком случае под устойчивостью рынка чистых транзакционных услуг, участниками которого являются финансовые организации, следует понимать способность нормально функционировать и противостоять возникновению потерь вследствие реализации чистого транзакционного риска.

Обобщая результаты исследования того, как влияет монополизация рынка услуг финансового посредничества на уровень чистого транзакционного риска, можно сделать вывод, что в результате монополизации рынка чистых транзакционных услуг повышается его устойчивость, т.е. способность нормально функционировать и противостоять возникновению потерь вследствие реализации чистого транзакционного риска.

<sup>1</sup> Risk Management guidelines for derivatives // Basle Committee on Banking Supervision. July 1994. P. 11-17.

<sup>2</sup> Соловьев П. Риски срочных бирж // Биржевое обозрение. 2004. □ 6.

<sup>3</sup> Солодовников В.В., Плотников В.Н., Яковлев А.В. Теория автоматического управления техническими системами. М., 1993, С. 128.

<sup>4</sup> Большая Советская Энциклопедия. 3-е изд. Т. 27. М., 1977. С. 377.

Поступила в редакцию 05.04.2011 г.