##### ***ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ***

##### ***ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ***

## Кафедра "Финансы"

## Курсовая работа

***На тему: "Интернет-трейдинг: сегодня и завтра"***

#### Слушатель Института

Государственной Службы

Григоров А.А.

Научный руководитель:

доц. Чернов А.Ю.

## Москва 2000 г.

***СОДЕРЖАНИЕ***

1. **ВВЕДЕНИЕ . . . . . . . . 4**
2. **ОБЩЕЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О**

#### СОВРЕМЕННОМ ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГЕ . . . 5

1. **ПРАКТИКА ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГА . . . . 13**
2. **ЗАКЛЮЧЕНИЕ . . . . . . . 18**
3. **ТАБЛИЦЫ . . . . . . . . 19-23**
4. **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ . . . . . . 24**

# ВВЕДЕНИЕ

Еще пять лет назад торговля акциями и прочими ценными бумагами даже в развитых странах была уделом избранных. Высокие комиссионные, которые брали брокеры с клиентов, делали операции на бирже оправданными только в случае больших объемов. С распространением Интернет-технологий и появлением онлайновых брокеров операции с ценными бумагами стали существенно доступнее как с финансовой, так и с территориальной точки зрения.

Как известно, на трейдинге можно зарабатывать двумя способами: либо за счет выигрыша на курсовой стоимости, либо получая дивиденды с акций. Выбор остается за инвестором (эти стратегии также возможно совмещать). Что выгоднее российскому инвестору, решать должен он сам. Однако надо учесть, чтобы зарабатывать на колебаниях курса акций, необходимо заниматься этим ежеминутно, иметь огромные финансовые ресурсы.

К сожалению, пока нечего сказать об Интернет-трейдинге российскими акциями. Сегодня в России уже определились свои «голубые фишки», однако операции с ними доступны в основном только корпоративным или обеспеченным частным клиентам. Все напоминает ситуацию пятилетней давности — общение с брокером по телефону, высокие комиссионные и т.д. Однако уже к концу этого года ситуация может измениться — ведущие российские брокерские конторы собираются ввести услуги Интернет-трейдинга.

**ОБЩЕЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЕ О СОВРЕМЕННОМ**

# ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГЕ

Интернет-трейдинг впервые получил известность в середине 90-х годов как технология, позволяющая упростить и ускорить процесс приема заявок от частных инвесторов на операции с ценными бумагами, а также как чрезвычайно прибыльный бизнес. В конечном итоге это привело к пересмотру ряда экономических моделей и концепций функционирования мировых финансовых рынков в целом, возникновению принципиально новой конкурентной среды, разработке технологических стандартов, появлению новых игроков, торговых площадок и финансовых инструментов.

Онлайновые технологии подоспели как раз вовремя и оказались манной небесной для дисконт-брокеров. Получившаяся в результате этого симбиоза модель бизнеса оказалась экономически востребованной и, более того, фактически создала новый рынок услуг. Интернет-трейдинг, как и любой И-бизнес, растет за счет оборота. Заработала самодостаточная цепочка: чем меньше комиссия и проще технология, тем больше клиентов, а значит - больше транзакций, больше прибыль, несмотря на то, что комиссия постоянно снижается (в среднем более чем в 5 раз с 1994 года). Рядом с брокерами сразу появились поставщики финансовой информации, начали издаваться новые журналы, книги, проводиться конференции, открываться учебные и консалтинговые центры и т. д. Возникла целая отрасль услуг. С другой стороны, этот бизнес, «расшевелив» новый слой клиентов, привлек на фондовый рынок массу частных инвесторов. Спрос на акции неминуемо толкал котировки вверх, поддерживал высочайшую ликвидность и привел к расцвету инвестиционной эйфории. Многие аналитики считают, что этот феномен явился основной причиной подъема американского рынка акций в целом за последние годы.

Востребованность этого сервиса со стороны потребителей подтверждает и реакция фондового рынка. Например, именитый брокерский дом Charles Schwab еще несколько лет назад был аутсайдером. Вовремя уловив тенденцию и переориентировавшись на предоставление услуг в режиме онлайн, он в 1996 году стал ведущим Интернет-брокером в мире. Сейчас Charles Schwab обслуживает около 3,3 млн. инвестиционных счетов, совершая порядка 180 тыс. транзакций в день **(Таблица № 1).** В 1999 году он сохранил лидирующее положение, но испытал сильнейшее давление со стороны молодых и агрессивных конкурентов, демпингующих на комиссии. Как следствие, акции Charles Schwab заметно подешевели за 1999 год. Несмотря на это, его капитализация почти в два раза превышает аналогичный показатель крупнейшего (пока оффлайнового) инвестиционного банка Merrill Lynch.

Ряд аналитиков акцентируют внимание на спекулятивном характере операций многих частных инвесторов и считают, что деньги, пришедшие на рынок в результате рассматриваемых процессов, крутятся там чисто «виртуально». На самом деле эти капиталы реально работают на рост экономики. Например, венчурные hi-tech-компании (связь, Интернет, биотехнологии и т.п.) получили реальный механизм заимствования средств с открытого рынка, которые оперативно вкладываются в разработки и маркетинг.

Отметим, что с внедрением Интернет-технологий уменьшилось время принятия решений и реакции участников на рыночную ситуацию. За счет резкого роста числа сделок (пусть и небольших по объему) увеличилась скорость оборота капитала. Сдвиги в структуре инвесторов вкупе с новыми технологиями привели к изменению характера и динамики самих рынков. Даже технические аналитики повсеместно признают, что наработанные модели уже не действуют.

Указанные факторы приводят к новым экономическим концепциям и моделям бизнеса. Мировые финансовые рынки активно переходят к "розничной" модели развития, переориентируя свою инфраструктуру на индивидуального инвестора.

Новые принципы организации торгов требуют разработки новых инструментов и правил их обращения. В США и в Европе резко ускорился процесс создания новых торговых площадок, в том числе альтернативных торговых систем (ATS) и сетей электронной связи (ECN), возросла конкуренция между ними.

Так как Интернет позволяет предоставить клиенту в одной точке доступа практически неограниченный набор интерактивных сервисов, то развитие бизнеса (и Интернет-трейдинга в частности) идет на основе принципа «функциональной полноты». Компании стремятся объединить на своем сайте настолько полный комплекс услуг - банковских, инвестиционных, страховых, информационных, чтобы клиенту не было необходимости обращаться в другие фирмы.

Финансовая компания, предоставляющая такой полномасштабный сервис, фактически получает возможность контролировать все денежные операции клиента, начиная от займов на покупку недвижимости и кончая пенсионными схемами. Поэтому быстрыми темпами идут процессы интеграции технологий и бизнеса, резко ускорилось создание альянсов между провайдерами финансовых данных, брокерами, электронными банками, страховыми компаниями и т.д. Например, американский Интернет-брокер Е\*Trade купил в 1999 году за 1,8 млрд. долларов Telebanc Financial. Это учрежденный еще в 1989 крупнейший американский банк, действующий исключительно в Сети. Он был известен в частности тем, что благодаря минимизации накладных расходов мог обеспечивать очень высокую ставку депозита.

Многие брокеры стали партнерами, либо собственниками ECN и развивают свои собственные ATS, а ведущие поставщики финансовой информации стремятся включить исполнение ордеров в число своих услуг. Например, провайдер GlobalNet Financial заключил стратегический альянс с сетью NexTrade, купив ее торговую платформу и получив доступ ко всем ее рынкам. Тем самым он добавил к своим уникальным информационным возможностям услуги по Интернет-трейдингу. Datek владеет электронной сетью Island и таким образом обеспечивает своим клиентам возможность торговли акциями, котируемыми на NASDAQ, после закрытия официальной торговой сессии. E\*Trade заключил альянс с ECN Instinet (в которой присутствуют акции NYSE и NASDAQ) с аналогичной целью. В мае 1999 года консорциум из Instinet, Warburg Dillon Read, Morgan Stanley, American Century J.P. Morgan и Archipelago заплатил около 21 млн. долларов, чтобы спасти сеть TradePoint, базирующуюся в Лондоне, и ориентированную на работу с местными акциями. Эта сеть смогла «оттянуть» на себя в 1998 году лишь 1% от объема торгов Лондонской фондовой биржи (LSE) и потеряла 11,5 млн. долларов при доходах лишь в 1 млн. долларов. Новый консорциум владеет теперь 54% акций этой сети и намерен передать туда часть своего потока ордеров, чтобы обеспечить ликвидность. Это вполне возможно, так как в совокупности через членов консорциума проходит до 25% оборота LSE. Смысл всех таких слияний – не только в диверсификации деятельности и сокращении накладных расходов (весь сервис «живет» в Сети). Интеграция сервиса приведет к взаимному расширению клиентской базы каждой из услуг и ускорит развитие бизнеса в целом.

С другой стороны, происходит формирование специализированных сервисов, ориентированных на разные типы инвесторов. Например, средний размер клиентского портфеля у Paine Webber составляет 1 млн. долларов. Понятно, что такая клиентура имеет совсем иные критерии оценки и выбора контрагента, во всяком случае, не размер комиссионных. Поэтому руководство крупных инвестиционных банков хотя и развивает онлайновый сервис, но рассматривает его как дополнительный. Вполне возможно, что более практичным для таких «китов» является не создание собственного подразделения, а покупка одного из Интернет-брокеров, со всеми его технологиями и клиентурой.

*Портрет отрасли: Америка*

Объем сделок, совершенных частными инвесторами через Интернет во втором полугодии 1999 года, составил 48% от их общего числа, по сравнению с 37% в первом. В целом за 1999 год эта цифра составляет 43%, тогда как еще год назад находилась на уровне 20%.

В США за последние два года из общего числа акций, проданных частным и корпоративным инвесторам, более 25% прошло через Интернет-брокеров. По оценкам консалтинговой компании Gomez Advisors, к 2001 году в мире будет открыто 18 млн. инвестиционных счетов (в 1996 их было только 1,5 млн., в начале 1999 – 5,1 млн.). В настоящее время уже пятая часть сделок с акциями NASDAQ совершается через Интернет, и эта доля неуклонно растет. Между тем, среднее количество сделок, приходящееся на одного человека, не так уж и велико. По оценкам Forrester Research, для американцев оно составляет 10 в год. Средний размер счета – тоже невелик и составляет несколько десятков тысяч долларов (богатый инвестор не будет экономить на комиссии и предпочтет работать с full-service-брокером).

Инвестиции в бизнес, связанный с предоставлением брокерских услуг через Интернет, считаются чрезвычайно привлекательными сами по себе. За последние 4 года эта отрасль расширялась на 20—60% в год. Акции ведущих брокеров выросли за это время в 3-8 раз. Бернард Арно, французский бизнесмен, известный по созданию и "раскрутке" ряда всемирно известных торговых марок (он контролирует группу LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton, которой принадлежат такие брэнды, как Hennesy, Christian Dior, Kenzo, и многие другие) делает ставку на Интернет. Совместно с Полом Алленом (совладельцем и одним из основателей Microsoft) и ТА Associates (одной из крупнейших в мире инвестиционных групп, специализирующейся на вложениях в высокие технологии) Арно инвестирует в Datek. Этот самый быстрорастущий Интернет-брокер, имеющий около 350 тыс. клиентов, управляет активами размером более чем 10 млрд. долларов.

Правда, в III квартале 1999 года отрасль пережила первый в своей истории спад совокупного объема торгов. Одной из причин стали многочисленные случаи «проигрыша» клиентами всех денег из-за полного непрофессионализма и непонимания механизмов торговли. Например, при покупке клиентом акций с маржинального счета в надежде на дальнейший рост котировок брокер имеет право без предупреждения закрыть позиции, если остаток денег на счете не покрывает возникший отрицательный баланс при неожиданном падении курса (говорят, что счет «не держит» рынок). Хотя акции после этого могут опять пойти в рост, однако потеря клиента будет уже невосполнима. Как ни странно, причиной послужила "элементарность" сервиса, долговременный рост котировок и возникшая из-за этого эйфория: многие «домохозяйки» привыкли к легкой прибыли и даже не подозревали, что рынок может падать. В 1999 году в Америке было возбуждено около 40 тысяч исков к брокерам, в которых клиенты обвиняли их в недостаточно четко сформулированном предупреждении о возможных рисках. Хотя очень малая часть исков была удовлетворена, репутация Интернет-трейдинга была несколько подмочена.

## Тем не менее, в IV квартале 1999 года ситуация выправилась и был зафиксирован беспрецедентный рост числа сделок – на 55%. У Интернет-брокеров за последний квартал 1999 года было открыто 1,8 млн. новых счетов – наивысший результат за всю историю бизнеса. Совокупный объем инвестированных средств вырос на 35% и достиг 900 млрд. долларов. Дневной оборот NASDAQ постоянно растет и сейчас составляет почти 2 трлн. долларов.

На начало 2000 года в мире зарегистрировано несколько сотен Интернет-брокеров. Это – как вновь созданные компании, специализирующиеся исключительно на онлайновых услугах, так и подразделения крупных инвестиционных банков, классических брокерских контор и взаимных фондов.

Развитие технологий и удешевление стоимости программно-аппаратных средств привело к тому, что по своим информационным возможностям и техническому оснащению частные инвесторы все больше приближаются к профессиональным. В последние 2-3 года появился класс так называемых дэй-трейдеров (day trader), которых только в Америке по оценке Ассоциации электронных трейдеров (ЕТА) уже больше 5 тысяч. В отличие от основной массы инвесторов, дэй-трейдеры извлекают прибыль из краткосрочного изменения внутри дневных котировок, «скальпируя» рынок и закрывая позиции к концу торговой сессии.

***Day trading*** – стратегия (метод, принцип) работы на рынке, основанная на извлечении прибыли в течение торговой сессии за счет спекулятивной игры на малых колебаниях цен на акции и другие активы (облигации, опционы, фьючерсы и т.д.). Трейдеры, работающие на таких колебаниях, совершают «интра-дэй»-операции, то есть закрывают позиции в конце каждой торговой сессии, поэтому их называют «дэй-трейдерами», а фирмы, предоставляющие соответствующие услуги, – дэй-брокерами. Естественно, что такая стратегия работы требует на порядок более производительных (чем для среднего клиента Интернет-брокера, совершающего не более 1-2 сделок в день) технических средств, обеспечивающих доступ к информации с торговой площадки в реальном времени, и торговой системы, позволяющей мгновенно реагировать на изменение рыночной ситуации и выводить сделку на рынок. Доступ к торговой и информационной системам онлайнового брокера обычно происходит через стандартный Web-браузер, что не гарантирует сохранения «состояния» при сбое системы или обрыве соединения. В дэй-трейдинге используются Е-DАТ (электронные торговые системы прямого доступа), работающие независимо от браузера, что обеспечивает скорость и надежность. Для эффективной работы дэй-трейдеру нужны не только так называемые котировки первого уровня, отражающие лишь результат последних сделок на торговой площадке, но и информация о том, кто, в каком объеме и по какой цене выставляет заявки. Такая информация по бирже NASDAQ содержится, в частности, в системе NASDAQ Level II. Бизнес приносит прибыль дэй-брокеру за счет большого количества клиентских сделок. Клиент может торговать как с помощью оборудования брокера в его дилинговом зале, так и с домашнего компьютера после инсталляции специального программного обеспечения. Заметим, что в силу специфики работы дэй-трейдеры рискуют гораздо больше, чем средний клиент обычного онлайнового брокера, поэтому быстрее теряют весь свой капитал и выбывают из игры. Эти два фактора заставляют дэй-брокеров постоянно искать новых клиентов. Онлайновый брокер открывает у себя клиенту инвестиционный субсчет, исполняя функции номинального держателя его акций. Напротив, чтобы обеспечить прямой доступ к рынку и обойти ряд законодательных ограничений, дэй-брокеры часто предоставляют клиенту для торгов свой собственный счет (естественно, все сделки проходят через шлюз, отслеживающий лимиты). При этом формально они не исполняют заявок клиента, а работают на бирже сами, что позволяет уходить от ряда налогов. Эта практика особенно распространена на Филадельфийской фондовой бирже. Таким образом, дэй-брокеры отличаются не только от full-service-брокеров (тем, что не дают рекомендаций), но и от дисконт-брокеров (тем, что не пассивно исполняют заявки, а пропагандируют дэй-трейдинг как образ жизни, «подталкивают» клиента к активной торговле, предлагая ему спекулятивные стратегии и поощряя активных трейдеров снижением комиссионных). Понятно, что дэй-брокер может работать только в режиме онлайн.

В таблице № 1 на 9 позиции стоит компания Cybercorp – крупнейший онлайновый брокер, специализирующийся на предоставлении услуг как раз по дэй-трейдингу. Хотя по числу открытых счетов он значительно уступает дисконт-брокерам, ясно видно, что среднее количество транзакции, приходящихся на его клиентов, в десятки раз выше, чем у других брокеров.

***Портрет отрасли: Европа***

По данным Forrester Research, объем европейского рынка услуг Интернет-трейдинга (включая брокерское и информационное обслуживание) оценивается в 8 млрд.евро. Хотя и с некоторым запозданием, в Европе активно пошли процессы внедрения Интернет-технологий в банковской сфере и объединения компаний, предоставляющих разные области финансового бизнеса. Однако в отличие от Америки, где банки «прозевали» розничный сектор инвестиционных услуг и отдали пальму первенства онлайновым брокерам, в Европе, возможно, будет реализован другой сценарий.

Дело в том, что в силу особенностей банковской системы в Европе так и не успел прижиться брокерский бизнес, ориентированный на частных инвесторов. Скорее всего, Европа «перескочит» американскую модель full-service-брокеров, предоставлявших индивидуальные услуги по телефону, и перейдет прямо к Интернет-модели, основанной на розничных услугах онлайновых брокеров.

С точки зрения скорости внедрения новых технологий наибольшие изменения в банковско-инвестиционном секторе инициируются со стороны сравнительно небольших онлайновых брокеров, на которых приходится основная часть прироста транзакции в секторе частных инвестиций. Поэтому крупные банки пытаются скупить на корню «готовых» онлайновых брокеров, либо организовать собственный сервис на основе этой технологии.

Опыт Америки показывает, что такие возможности приводят к взрывному росту количества новых игроков. Если в 1997 году в Европе было лишь 35 дисконт-брокеров, то сейчас – более 100. В **таблице № 2** приведены 10 ведущих европейских онлайновых брокеров (часть из которых являются подразделениями банков) по итогам 1999 года. Как видно, по сравнению с США в Европе данный сектор пока слабо развит. Это связано как с экономическими факторами и несовершенством законодательства, так и с традиционным менталитетом, отсутствием «привычки» делать такого рода вложения. Однако основным тормозом является отсутствие достаточного числа разнообразных инструментов (акций, паев взаимных фондов, облигаций и т.п.), позволяющих использовать инвестиции на фондовом рынке как механизм накопления, минимизации налогов, как элемент пенсионных схем и т.д.

В США покупка акций как способ минимизации налогов, накопления средств на образование, роста пенсионных сбережений, является естественной. Например, открыв так называемый individual retirement account (IRA) – персональный пенсионный счет, американец может отчислять на него ежегодно определенную сумму, выводимую из под налогообложения, и производить любые операции по покупке-продаже активов. Прибыль с такого счета также не облагается налогом, при условии, что наличные могут быть сняты только после выхода на пенсию. В Европе таких возможностей и, соответственно, стимула нет, а основными клиентами Интернет брокеров являются не консервативные «домохозяйки», а молодые спекулянты.

Наиболее развит Интернет-трейдинг в Германии, стоящей "одинокой вершиной" на фоне европейской отсталости в этом вопросе. Конкуренцию Германии могут составить только Франция, где, несмотря на весьма малую клиентскую базу, объем торговли в 1999 году составил 70% от немецкого, и Швеция, банки которой являются наиболее современными с точки зрения Интернет-технологий. Безусловным лидером по темпам роста как уровня сервиса, так и самого рынка акций являются скандинавские страны, в частности, Финляндия и Норвегия. Их суммарный вклад не превышает 5%, однако в силу всеобщей "мобилизации" и взрывного развития технологии WAP, позволяющей обеспечить доступ к информации и торгам через мобильный телефон, перспективы весьма серьезные. Аутсайдерами по темпам развития являются Великобритания и Швейцария. Скорее всего, это во многом связано с их системой налогообложения и высокой стоимостью услуг.

Тем не менее, J.P. Morgan в своем докладе «Брокерский бизнес через Интернет: неудержимый рост» оценивает увеличение количества счетов в Европе до 2,5 млн. в 2000 году и до 8 млн. в 2002. Этому будет способствовать и общий рост числа пользователей Интернет – от 43 млн. в мае 1999 до 126 млн. к 2002.

Появление и рост числа дисконт-брокеров в США был вызван отменой ограничений на минимальный размер комиссии в 1975 году. Двигателями американского рынка онлайновых услуг стали два обстоятельства: низкая цена и элементарность сервиса («просто щелкни мышкой»). В Европе фактором роста бизнеса станет не технология сервиса как таковая, а расширение клиентской базы и ряд законодательных и структурных решений, в частности предполагаемая реформа пенсионной системы, что позволит привлечь имеющиеся накопления на рынок.

Отметим, что несмотря на неразвитость розничного бизнеса в целом, Европа может похвастаться своими технологическими успехами. Европейские биржи создают современнейшие электронные системы торгов, опираясь на «западный» опыт и учась на чужих ошибках. Ярким примером является EUREX – детище немецкой срочной биржи DTB (Франкфурт) и швейцарской биржи опционов и фьючерсов SOFFEX. Начав торги осенью 1998 года, к настоящему времени EUREX стала крупнейшим, полностью электронным европейским рынком финансовых деривативов. На ней котируются, в частности, опционы и фьючерсы на индексы DAX, S&P500, FTSE, Euro-Stoxx, Nikkei и др. Клиринговая палата и торговая система EUREX обеспечивают децентрализованный, стандартизированный глобальный доступ к торгам и высокую ликвидность, благодаря большому числу участников рынка. Правда, в основном – институциональные. Членами этой биржи уже стали более 300 крупнейших брокерских домов Европы и США.

В последнее время стабильно развивается EASDAQ – расположенный в Брюсселе аналог NASDAQ, ориентированный на сектор европейских высокотехнологичных компаний. Конкурентом ему может стать NASDAQ Europe – проект создания панъевропейской фондовой биржи, развиваемый NASD в кооперации с американским инвестиционным фондом EE-partners, французской венчурной компанией Viventures Capital и японской Softbank.

**ПРАКТИКА ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГА**

Хотя формально все Интернет-брокеры обеспечивают доступ к различным финансовым инструментам, включая акции, котируемые на различных биржах, государственные ценные бумаги, корпоративные облигации, паи взаимных фондов, опционы, фьючерсы и т.д., их услуги совсем не равнозначны.

Критериями выбора брокера являются удобство и скорость доступа, стоимость обслуживания, минимальная сумма депозита, размер комиссионных, сроки и стоимость вывода средств со счета, набор предлагаемых инструментов, полнота информации, предоставляемой клиенту на сайте (аналитика, котировки и др.), спектр дополнительных финансовых услуг (в частности, кредитование под залог имеющихся на счете ценных бумаг) и т.д. Клиенту может быть открыт обычный денежный (cash), маржинальный (cash/margin) или опционный (option) счета. Минимальный депозит, требуемый для открытия, составляет 1000-5000 долларов (в зависимости от типа счета и брокера). Однако надо понимать, что при игре на столь малых суммах прибыль может оказаться меньше комиссионных, заплаченных брокеру. Золотая середина в данном случае - вопрос дискуссионный.

С денежного счета осуществляется обычная покупка или продажа акций. Принимаются лимит-, маркет- и стоп-ордера. Маржинальный счет в основном используется для открытия коротких позиций (в том числе без покрытия) в рамках технологии margin trading, когда брокер кредитует операции клиента под залог имеющихся на счету средств (размер плеча - 1:2).

Если инвестор «угадал» движение рынка, то торговля с маржей позволит получить дополнительную прибыль при меньших вложениях. Однако и потери будут больше в случае ошибки. Существует отдельный список акций, для которых разрешены сделки с маржей. В частности, акции, цена которых меньше 5 долларов, обычно с маржей не торгуются. С опционного счета производится торговля производными финансовыми инструментами (фьючерсы и опционы), и его открытие требует большего начального депозита (обычно от 3000 долларов) в силу повышенных рисков. На остаток наличных средств на счете брокеры начисляют от 5 до 7% годовых. Таким образом, даже при отсутствии операций деньги клиента, по меньшей мере, защищены от инфляции. Кроме того, брокер может выписать клиенту чековую книжку, открыть кредитную карту, выдать кредит под залог средств и т.д.

Важным критерием выбора является наличие информационной поддержки. Брокеры могут предоставлять клиентам котировки (в режиме реального времени или с задержкой), графики (часто - с возможностью проведения технического анализа), новости и отчеты компаний, услуги по ведению портфеля (пересчет его текущей стоимости), советы по покупке и продаже, исследования рынка в целом и отдельных его ceгментов. Безусловно, такой информации часто недостаточно для профессионала, который пользуется также альтернативными источниками. Обычно брокеры имеют отлаженную службу поддержки клиентов. Например, на любой вопрос, отправленный в Ameritrade по электронной почте, в течение одного часа будет получен персональный ответ.

Комиссия брокера зависит не от суммы сделки в долларах, а от количества акций. Достаточно низкие комиссионные предлагает Datek - 9,99 доллара за сделку объемом до 5000 акций. E\*Trade объявляет в рекламе 14,95 доллара (однако если вы захотите продать или купить акции на NASDAQ, то фирма возьмет с вас уже 19,95 доллара), Charles Schwab берет 29,95 доллара за операцию объемом до 1000 акций (качество и репутация стоят денег). Некоторые условия торгов и открытия счета приведены в **таблице № 4.**

Как указывалось выше, многие мелкие брокеры лишь собирают поток заявок и передают их на исполнение маркет-мейкерам, не имея никакой возможности влиять на скорость и цен, исполнения. Напротив, крупные брокеры, например Charles Schwab, являются владельцам компаний маркет-мейкеров, то есть исполняют ордера фактически сами. Datek, кроме того, располагает собственной сетью электронной связи Island.

Для маркет-мейкера, который котирует акцию в обе стороны, основным источником дохода является не комиссия, а спред (разница между ценой покупки и продажи). Имея прямой доступ к рынку, брокер, увидев, например, заявку на покупку, может успеть купить акции "под клиента" и затем продать их ему. При этом реальная стоимость транзакции для клиента будет включать эту "дельту". При разнице всего лишь в 1/8 на сделке в 500 акций брокер дополнительно зарабатывает на клиенте 62,5 доллара, что намного больше комиссионных. Именно поэтому заявка на покупку или продажу по рыночной цене (маркет-ордер) очень выгодна для брокера, особенно в момент быстрого изменения рынка. Безусловно, такую ситуацию практически невозможно отследить, тем более что многие брокеры, чтобы избежать "разборок" с клиентами по поводу "долгого" исполнения ордеров, указывают при подтверждении сделки лишь дату, а не точное время транзакции. Поэтому одним из критериев «порядочности» брокера служит скорость исполнения сделки. Например, Datek вообще не берет комиссионных с клиента, если рыночный ордер не исполнен в течение 60 секунд, хотя при большом наплыве заявок ордер может исполняться несколько (а в ряде случаев десятки) минут. Своевременное и быстрое исполнение брокером заявок гораздо важнее размера комиссионных. Даже за несколько минут цена акции может значительно "уплыть" в ту или другую сторону, особенно во время рыночных скачков. В результате потери на курсе могут намного превысить экономию на комиссии. Чаще всего это случается во время первичного размещения акций. Более того, при скачках рынка вполне возможна ситуация, когда будет превышен лимит средств на счете. Например, клиент хотел купить 1000 акций по 1 доллару, исходя из остатка в 1000 долларов. Реальная цена сделки может оказаться 1200 долларов и клиенту придется срочно покрывать разницу. Чтобы обезопасить себя от этой ситуации, нужно использовать лимит-ордера (фиксированная цена исполнения). При этом большое значение имеет скорость загрузки интерфейса на клиентский компьютер и время реакции программного обеспечения.

Открытие инвестиционного счета у брокера предполагает передачу ему же полномочий по ведению (пользуясь российской терминологией) счета номинального держателя в соответствующем депозитарии. Брокер обычно имеет «торговое место» и собственный счет на торговых площадках, инструменты которых он предлагает клиенту. Купив для клиента акции, брокер зачисляет их на свой счет, но учитывает на клиентском отдельном субсчете. Все права собственности (включая право на получение дивидендов по акциям) при этом остаются за клиентом.

Распоряжение на вывод средств с инвестиционного счета нельзя подать через Интернет. Оно должно быть письменным (можно по факсу), а в ряде случаев требует телефонного подтверждения. До недавнего времени брокеры проводили платежи со счета в пользу третьих лиц, что фактически придавало инвестиционному счету функции расчетного. Сейчас брокер может переводить деньги только на именной расчетный счет инвестора по его заявке. Это ограничение полезно, так как повышает безопасность — постороннее лицо, даже получив доступ к паролю и счету клиента, не сможет перевести деньги на свой счет. Те инвестиционные компании, которые до сих пор обеспечивают возможность свободного перевода средств со счета, являются, как правило, очень крупными институтами, либо принадлежат крупному банку, либо банк принадлежит им.

Также необходимо отметить, что качество и надежность сделок зависят скорее от репутации компании, чем от технических средств доступа. Любой брокер обязан получить государственную лицензию на осуществление инвестиционной деятельности, а уважающая себя компания, кроме того, всегда является членом SIPC (Securities Investor Protection Corporation, www.sipc.com). Это означает, что средства клиента застрахованы на сумму до 500 тыс. долл. (до 100 тыс. наличными) на случай банкротства брокера.

В настоящее время в мире существует несколько сотен онлайновых брокеров. Их списки, рейтинги (которые очень быстро меняются в силу бурного развития отрасли) и ссылки можно найти на сайтах www.niultex.com, www.the-street.com, www.pathfinder.com/money/broker/, а также среди информационных материалов APCIMS (The Associations of Private Client Investment Managers and Stockbrokers -www.apcims.co.uk), рейтингового агентства Weiss Ratings, консалтинговой компании Gomez Advisors и др.

В **таблице № 5** приведен рейтинг ведущих американских онлайн-брокеров, составленный на основе опроса клиентов по пяти критериям. Отметим, что «вес» каждого признака, то есть важность для конкретного инвестора определяется его опытом, стилем и методом инвестирования, размером счета и т.д. Поэтому "оптимальный" брокер должен определяться для каждой категории инвесторов. Например, начинающий трейдер боится доверить брокеру сумму больше, чем 2-5 тыс. долларов. Ему нужно время, чтобы «войти в курс», для него важна легкость сервиса. Для «богатого» (100 тыс. долларов на счете) не важна цена, но существенно наличие персонализированного сервиса, качественных исследований и комментариев по рынку, низкие кредитные ставки при использовании маржинального счета, рекомендации и информация о предстоящих первичных размещениях, расширенные возможности управления счетом, придание последнему функций расчетного (включая чековую книжку, депозиты, оплату счетов и т.д.). Конечно, для различных групп клиентов эти критерии имеют разное значение. Поэтому начинающим брокерам можно порекомендовать услуги National Discount Brokers, Suretrade, E\*Trade; средним (до 50 тыс. долларов на счете) – Charles Schwab, National Discount Brokers, DLJdirect; дэй-брокерам – Datek Online, Suretrade, National Discount Brokers. Среди специализированных дэй-брокеров отметим компании TradeCast (www.tradecast.com) и CyBerCorp (www.cybercorp.com).

Американские онлайновые брокеры имеют гораздо больший опыт работы, чем их европейские коллеги, и гораздо более лояльно относятся к клиентам из-за рубежа. Поэтому начинающим трейдерам, которые интересуются в основном акциями из листинга NASDAQ и NYSE, надежнее работать с «американцами». Основная сложность работы с «европейцами» - незнание соответствующего языка. С другой стороны, именно через них удобнее выходить на национальные рынки, среди которых наиболее интересными являются итальянский и немецкий. Среди итальянских брокеров можно рекомендовать www.fineco.com, www.bipip.com, с февраля 2000 года такой сервис предоставляет крупнейший банк Credito Italiano, где создано специальное подразделение www.tradinglab.com. Информацию можно получить на www.ilsole24ore.it и www.soldionline.it. Среди немецких отметим www.consors.de и www.fimatex.de, через которых, в частности, можно получить доступ к бирже EUREX.

Западный рынок чрезвычайно богат на сюрпризы. То, что сейчас сектор высоких технологий безумно растет, в частности в результате накачки деньгами инвесторов, «убегающих» с традиционных рынков, вовсе не означает скорых прибылей. Этот сектор - ниша для дэй-трейдеров. Сформировать же диверсифицированный среднесрочный портфель, тем более в рамках 2-3 тыс. долларов (больше вряд ли кто-то рискнет сразу) весьма непросто. Возможным способом решения задачи является «копирование» структуры портфеля одного из взаимных фондов, работающих в конкретном узком секторе рынка (связь, биотехнологии и т.д.). На поиск такого портфеля требуется не больше 30 минут (ссылки можно найти на www.fundforum.com и www.onlineinvestor.com). По сути, вкладчики таких фондов экономят время, доверяя менеджеру управление своими деньгами, но теряют в доходности. Можно повысить свою доходность, регулярно проводя перекладку портфеля.

Вкладчику, пожелавшему самостоятельно составить портфель, на анализ потребуется минимум 3-4 часа. При этом вряд ли инвестиционное решение окажется лучше. Так что лучше оставить эту задачу профессионалам.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Буквально за несколько лет среда и условия функционирования мировых рынков капитала кардинально изменились. Основными факторами, влияющими на происходящие промессы, являются:

* Превращение Интернет в глобальную распределенную среду финансовых транзакций и инвестиций, доступ к которой осуществляется из любой точки мира при наличии минимальных аппаратных и программных ресурсов. Финансовые рынки работают круглосуточно и перемещаются в Сеть, а биржи переходят на полностью электронные технологии торгов.
* Повышение информационной прозрачности рынков. В настоящее время частный инвестор за разумную плату (а часто и бесплатно) имеет доступ к качественным финансово-информационным сервисам (котировкам, новостям, отчетам компаний, исследованиям, рекомендациям, средствам технического анализа), которые ранее были доступны лишь крупным брокерам, банкам и другом институциональным инвесторам.
* Развитие механизмов и технологий маржевой торговли, ориентированных на мелких инвесторов, снижение для них «планки входа» на рынок, появление дисконт-брокеров, упрощение механизмов доступа к рынкам. Как следствие — феноменальный рост числа новых игроков, обеспечивших повышение ликвидности рынка в целом.
* Взрывной рост телекоммуникационных сетей, резкое увеличение мощности и удешевление персональных компьютеров, снижение стоимости доступа в Интернет.
* Рост числа эмиссий вновь организуемых компаний. В Америке, а затем и в мире, пошла волна IPO-мании (IPO (Initial Public Offerin) - первичное публичное размещение акций эмитента). Это стало возможным благодаря появлению ажиотажного спроса на эти бумаги со стороны потенциальных частных инвесторов.

***Таблица № 1***

***Крупнейшие американские Интернет-брокеры***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Место | Брокер | Доля рынка, % | Кол-во счетов, тыс. | Объем открытых счетов, млрд. $ |
| 1 | Schwab | 22,0 | 3 300 | 348,7 |
| 2 | E\*Trade | 15,3 | 1 881 | 44,0 |
| 3 | Waterhouse | 13,3 | 1 300 | 88,0 |
| 4 | Fidelity | 11,4 | 3 466 | 269,0 |
| 5 | Datek | 10,0 | 340 | 10,6 |
| 6 | Ameritrade | 8,8 | 686 | 31,6 |
| 7 | DLJ Direct | 3,8 | 347 | 21,7 |
| 8 | Scottrade | 2,7 | 201 | 5,3 |
| 9 | Cybercorp | 1,8 | 3 | 0,2 |
| 10 | Suretrade | 1,6 | 158 | 2,4 |
| Источник: U.S. Bancorp Piper Jaffray. | | | | |

***Таблица № 2***

## Ведущие европейские Интернет-брокеры по итогам 1999 года

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Место** | Имя | **Владелец** | **Количество счетов, тыс.** | **Доля на рынке, %** |
| **1** | **Ccomdirekt** | **Commerzbank** | **155** | **18,9** |
| **2** | **CanSors** | **Schmidt Bank** | **130** | **15,8** |
| **3** | **Schwab Europe** | **Charles Schwab** | **130** | **15,8** |
| **4** | **Direkt Anglage Bank** | **Hypo Vereinsbank** | **90** | **11** |
| **5** | **Bank 24** | **Deutsche Bank** | **90** | **11** |
| **6** | **Cortal** | **Paribas** | **74** | **9** |
| **7** | **SE Banker»** | **SE Banken** | **50** | **6.1** |
| **8** | **Net-Trade** | **Swedbank** | **18** | **2.2** |
| **9** | **Nordnet** | **Ohmans Fondkomission** | **13** | **1,6** |
| **10** | **Fimatex** | **Societe Generale** | **11** | **1.3** |

***Таблица № 3***

***Сравнение цен на услуги брокеров***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Компания | Способ связи | Цена трансакции, $ |
| Merrill Lynch | Через "живого" брокера | 373 |
| Charles Schwab | Через "живого" брокера | 144 |
| Charles Schwab | Через Интернет | 29,95 |
| Ameritrade | Через Интернет | 8 |

***Брокеры, входящие в топ-лист журнала "Forbes"***

1. **AB Watley (**[www.abwattey.com);](http://www.abwattey.com);)
2. **Accutrade (**[www.accutrade.com);](http://www.accutrade.com);)
3. **AFTrader (America First Associates) (**[www.aftrader.net);](http://www.aftrader.net);)
4. **American Express Financial Direct (**[www.americanexpress.com/direct/);](http://www.americanexpress.com/direct/);)
5. **Ameritrade (**[www.ameritrade.com);](http://www.ameritrade.com);)
6. **BCL (Burke, Christensen. & Lewis Securities, Inc.) (**[www.bclnet.com);](http://www.bclnet.com);)
7. **Bidwell *&* Company (**[www.bidwell.com);](http://www.bidwell.com);)
8. **Brown *&* Company (**[**www.brownco.com);**](http://www.brownco.com);)
9. **Bull & Bear (**[www.bullbear.com);](http://www.bullbear.com);)
10. **Bush Burns (**[www.bushburns.com);](http://www.bushburns.com);)
11. **Charles Schwab (**[www.schwab.com);](http://www.schwab.com);)
12. **Citicorp Investment Services (**[www.citibank.com/us/investments/)](http://www.citibank.com/us/investments/);)**;**
13. **CompuTEL (**[www.computel.com)](http://www.computel.com))**;**
14. **Datek (**[www.datek.com);](http://www.datek.com);)
15. **DLJdirect (**[www.dljdirect.com);](http://www.dljdirect.com);)
16. **Dreyfus Brokerage Services (**[www.edreyfus.com);](http://www.edreyfus.com);)
17. **E\*Trade (**[www.etrade.com);](http://www.etrade.com);)
18. **Empire Financial Group (**[www.empirenow.com);](http://www.empirenow.com);)
19. **Fidelity.com (**[www.fidelity.com);](http://www.fidelity.com);)
20. **Firstrade (**[www.firstrade.com);](http://www.firstrade.com);)
21. **Freeman Welwood (**[www.froomanwelwood.com);](http://www.froomanwelwood.com);)
22. **InvesTrade (**[www.investrade.com);](http://www.investrade.com);)
23. **JB Oxford & Company (**[www.jboxford.com);](http://www.jboxford.com);)
24. **Merrill Lynch Direct (**[www.mldirect.com](http://www.mldirect.com)**)**
25. **Mr. Stock (**[www.mrstock.com);](http://www.mrstock.com);)
26. **MSDW (**[www.discoverbrokerage.com);](http://www.discoverbrokerage.com);)
27. **Muriel Siebert & Co. (**[www.siebertnet.com);](http://www.siebertnet.com);)
28. **My Discount Broker (**[www.mydiscountbroker.com);](http://www.mydiscountbroker.com);)
29. **National Discount Brokers (**[www.ndb.com);](http://www.ndb.com);)
30. **Net Investor (**[www.netinvestor.com);](http://www.netinvestor.com);)
31. **Onelnvest (**[www.oneinvest.com);](http://www.oneinvest.com);)
32. **Peremel (**[www.peremel.com);](http://www.peremel.com);)
33. **Quick & Reilly (**[www.quickwaynet.com);](http://www.quickwaynet.com);)
34. **RJ Forbes (**[www.rjforbes.com);](http://www.rjforbes.com);)
35. **Scottrade (**[www.scottrade.com);](http://www.scottrade.com);)
36. **Scudder (**[www.scudder.com);](http://www.scudder.com);)
37. **Sunlogic (**[www.sunlogic.com);](http://www.sunlogic.com);)
38. **Suretrade (**[www.suretrade.com);](http://www.suretrade.com);)
39. **Swiftrade (**[www.swiftrade.com);](http://www.swiftrade.com);)
40. **Rowe Price Brokerage (**[www.troweprice.com);](http://www.troweprice.com);)
41. **Trade4less (**[www.trade4less.com);](http://www.trade4less.com);)
42. **TradeOptions (**[www.tradeoptions.com);](http://www.tradeoptions.com);)
43. **Trading Direct (**[www.tradingdirect.com);](http://www.tradingdirect.com);)
44. **Vanguard Brokerage Services (**[www.vanguard.com);](http://www.vanguard.com);)
45. **Vision Trade (**[www.visiontrade.com);](http://www.visiontrade.com);)
46. **Wall Street Access (**[www.wsaccess.com);](http://www.wsaccess.com);)
47. **Wall Street Electronica (**[www.wallstreete.com);](http://www.wallstreete.com);)
48. **Wang Investments (**[www.wangvest.com);](http://www.wangvest.com);)
49. **Waterhouse (**[www.waterhouse.com);](http://www.waterhouse.com);)
50. **WebStreet Securities (**[www.webstreet.com);](http://www.webstreet.com);) **53. Wit Capital (**[www.witcapital.com);](http://www.witcapital.com);)
51. **WellsTrade (**[www.wellsfargo.com);](http://www.wellsfargo.com);) **54. Wyse (**[www.wyse-sec.com](http://www.wyse-sec.com)**)**
52. **Wingspan (**[www.wingspan.com);](http://www.wingspan.com);) **55. Your Discount Broker (**[www.ydb.com)](http://www.ydb.com))**.**

***Таблица № 4***

***Сравнительный анализ стоимости услуг.***

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ставка кредитования сделки на марже** | **Дополнительная комиссия при сделке свыше 5000 акций, $** | **Индикация текущего состояния портфеля** | **Стоимость данных о котировках в реальном времени, $** | **Обязательства по исполнению маркет-ордера** | **Маркет-ордер, комиссия за сделку до 5000 акций, $** | **Лимит-ордер, комиссия за сделку до 5000 акций, $** | **Мин. депозит для открытия счета, $** |  |
| 7,25% | 9,99 | да | Бесплатно, без ограничений | в течение 60 с, иначе комиссия не взимается | 9,99 | 9,99 | 2000 | **Datek** |
| 9,25% | 50,00 | нет | Бесплатно, с ограничениями и задержкой до 20 мин. | нет | 19,95 (14,95 для сделок на NYSE и AMEX) | 19,95 | 1000 | **E\*Trade** |
| 8,50% | ---- | нет | 20,00 в месяц | нет | 8,00 | 13,00 | 2000 | **Ameritrade** |
| 8,50% | 100,00 | нет | 20,00 за 500 котировок | нет | 20,00 | 20,00 | 1000 | DLJdirect |
| 7,50% | 100,00 | нет | 5,00 за 100 котировок | нет | 12,00 | 12,00 | 1000 | **Waterhouse** |
| 8,25% | 149,95 | нет | 1,50 в мин. | нет | 29,95 | 29,95 | 2500 | Charles Schwab |

***Таблица № 5***

**Рейтинг ведущих американских онлайн-брокеров по совокупности критериев (без специализированных дэй-брокеров, пятибалльная система)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **I. Удобство и легкость ввода заявок, навигации по сайту, дружелюбность интерфейса.**  **II. Качество сервиса в целом.**  **III. Скорость и точность исполнения сделок, контроль текущего состояния заявки.**  **IV. Разнообразие предлагаемых активов, наличие информационных ресурсов, исследований рынка, средств обработки данных, ведения портфеля и т.д.**  **V. Цена транзакции.**  **VI. Суммарная оценка.** | | | | | | | |
| **Имя брокера** | **Адрес в Интернете** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **V** | **VI** |
| Charles Schwab | **www.schwab.com** | **5** | **4** | **4** | **5** | **2** | **5** |
| **National Discount Brokers** | **www.ndb.com** | **4** | **2,5** | **4,5** | **4** | **3,5** | **5** |
| DLJdirect | **www.dlJdirect.com** | **3,5** | **2,5** | **3,5** | **4,5** | **3,5** | **4,5** |
| **Suretrade** | **www.suretrade.com** | **3** | **3** | **3** | **3** | **5** | **4,5** |
| **Datek Online** | **www.datek.com** | **4** | **2,5** | **3,5** | **1,5** | **5** | **4** |
| **E\*Trade** | **www.etrade.com** | **4** | **2,5** | **1,5** | **4,5** | **3,5** | **4** |
| **Fidelity** | **www.fidelity.com** | **3** | **4,5** | **2** | **4** | **2** | **3,5** |
| **Quick & Reilly** | **www.quickwaynet.com** | **2,5** | **2** | **4** | **2,5** | **3,5** | **3** |
| **ScoTTrade** | **www.skottrade.com** | **2,5** | **1,5** | **3,5** | **2** | **4,5** | **3** |
| **Waterhouse Securities** | **www.waterhouse.com** | **1,5** | **2,5** | **3** | **3,5** | **4,5** | **3** |
| **Discover Brokerage** | **www.discoverdirect.com** | **2** | **3,5** | **1,5** | **3,5** | **3,5** | **3** |
| **A.B. Watley** | **www.abwatley.com** | **1,5** | **2,5** | **2,0** | **2** | **4,5** | **2,5** |
| **Ameritrade** | **www.ameritrade.com** | **2** | **2** | **2** | **2,5** | **4,5** | **2,5** |
| **Web Street Securities** | **www.webstreet.com** | **2** | **2,5** | **1,5** | **1,5** | **4** | **2** |
| **Brown *&* Company** | **www.brownco.com** | **1,5** | **1,5** | **2** | **1,5** | **5** | **2** |
| **Источник: Money, Piper Jaffry.** | | | | | | | |

**СПИСОК ЛИТЕРАТУPЫ:**

1. Интернет