



ММВБ И РЕСПУБЛИКА МОРДОВИЯ БУДУТ СОТРУДНИЧАТЬ В ОБЛАСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ



29 июля глава Республики Мордовия Николай Меркушкин и Президент ММВБ Константин Корищенко подписали соглашение о сотрудничестве в области развития Рынка инноваций и инвестиций на ММВБ и привлечения инвестиций в инновационные компании Республики Мордовия.

Целью сотрудничества является организация взаимодействия по привлечению инвестиций в инновационные компании и фонды Республики Мордовия с участием нового биржевого сектора «Рынок инноваций и инвестиций» (РИИ), созданного ММВБ совместно с госкорпорацией РОСНАНО. В рамках подписанного соглашения планируется осуществить совместные мероприятия по следующим направлениям:

- привлечение частных инвестиций в инновационные компании и фонды;
- обеспечение в установленном законодательством порядке правовой и информационно-аналитической поддержки инновационных компаний и фондов в процессе подготовки к размещению и обращению их ценных бумаг на РИИ ММВБ;

- подготовка предложений по совершенствованию регионального и федерального законодательства, способствующих развитию инновационной деятельности;
- организация и проведение совместных маркетинговых мероприятий по продвижению инвестиционных проектов инновационных компаний и фондов.

Как заявил в ходе церемонии подписания соглашения Президент ММВБ Константин Корищенко: *«Группа ММВБ продолжает планомерную работу с регионами России в рамках развития Сектора инвестиций и инноваций. Вслед за недавно заключенным соглашением с Новосибирским регионом, мы подписываем соглашение с Мордовией. Республика Мордовия обладает мощным инновационным потенциалом и демонстрирует стремление к развитию самых современных производств, внедрению нанотехнологий. ММВБ, со своей стороны, приложит все усилия для привлечения инвестиций в инновационные компании республики в рамках проекта РИИ».*

В свою очередь Управляющий директор РОСНАНО Дионис Гордин отметил, что подписанное соглашение станет еще одним шагом в совместной работе по реализации нанотехнологических проектов в регионе. *«Естественно, что для их воплощения в жизнь необходимы инвесторы. Новый биржевой сектор, созданный ММВБ и РОСНАНО, как раз и может их найти»*, — подчеркнул он.



О перспективности и значимости инновационных проектов в интервью БО рассказал глава Республики Мордовия Николай Меркушкин.

Б. О. Как можно оценить потенциал инновационных компаний и фондов Республики Мордовия?

Н. М. Исторически сложилось так, что еще с советских времен промышленного производства в Мордовии было мало. Фактически оно появилось во время Великой Отечественной войны, когда в Саранск была эвакуирована часть заводов из Ленинграда, Москвы, Киева и других городов. Позже, уже в 60-х го-



дах именно в Мордовии начали появляться новые отрасли производства, такие как электроника, микроэлектроника, кибернетика и т.д. В то время это были передовые разработки, у нас работали ведущие ученые и инженеры. Достаточно сказать, что у нас начал свой путь выдающийся советский и российский физик, лауреат Нобелевской премии Жорес Алферов. Кстати, все разработки Физико-технического института имени А. Ф. Иоффе, где Алферов стал директором и научным руководителем, воплощались в жизнь именно на саранском заводе «Электровыпрямитель». И это только один пример. Очень многие передовые разработки, которые появлялись в советские годы и были в авангарде научно-технического прогресса, реализовывались на предприятиях Саранска. У нас создана хорошая инфраструктура, которая способствует развитию наукоемких и инновационных производств. Такие предприятия, как Опытный завод НИИ источников света, завод «Саранскабель», Мордовская вагоностроительная компания и другие, имеют очень перспективные разработки, об-

ладающие огромным потенциалом. Но для развития этих предприятий нужны инвестиции, которые мы и рассчитываем привлекать через Рынок инноваций и инвестиций ММВБ.

Б. О. Какие направления вы считаете наиболее перспективными?

Н. М. Очень интересные проекты есть в оптоэлектронике, производстве оптоволокон, IT-технологиям и т. д. В Мордовии производство инновационной продукции составляет более 20% общего объема производства, что в три раза выше среднероссийского показателя. У нас активно ведется строительство федерального технопарка. Основными направлениями его деятельности станут разработки в сфере светотехники и источников света, полупроводников, оптоэлектроники, энерго- и ресурсосбережения. Подписанное между Республикой Мордовия и ММВБ Соглашение должно обеспечить привлечение необходимых вложений в наши производства. И надо отметить, что одной из самых главных задач, стоящих сегодня перед регионом, является позиционирование республики как территории с экономикой знаний, производства современных технологий, инноваций и продукции с высокой добавленной стоимостью. Очень многое нужно сделать для повышения качества производственной базы реального сектора экономики. И для этого необходимо еще активнее и настойчивее развивать конкурентоспособные инновационные производства.

Б. О. Есть какие-либо приоритетные направления в рамках сотрудничества?

Н. М. У нас есть три проекта в области производства оптоволокон и полупро-



водников, которые мы реализуем совместно с РОСНАНО. Это новый продукт, ранее подобного производства в нашей стране не было, и это проекты имеют значительную инновационную составляющую. Также в стадии реализации находятся проекты, связанные с композитными материалами и производстве продукции на их основе.

Б. О. Когда ориентировочно можно ожидать реальных результатов от подписанного Соглашения и выхода на рынок компаний с инновационными проектами?

Н. М. Сейчас, как известно, сложилась сложная ситуация с привлечением финансирования и это во многом сдерживает начало работы по продвижению инновационных продуктов. Но я думаю, что уже осенью-зимой многие наши проекты начнут реализовываться. И уже через 3-5 лет число подобных инновационных проектов будет исчисляться десятками. ■



**Андрей Арутюнянц**

Заместитель начальника Управления валютного рынка, Начальник Отдела развития нормативной базы УВР ЗАО ММВБ

**Дмитрий Фролов**

Специалист Отдела развития нормативной базы Управления валютного рынка ЗАО ММВБ

**Юлия Горелова**

Главный специалист Отдела маркетинга Управления валютного рынка ЗАО ММВБ

МОДЕРНИЗАЦИЯ СХЕМЫ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ДОСТУПА К ТОРГАМ НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ ММВБ

Текущая ситуация, сложившаяся в мировой и национальной экономиках, обуславливает постоянное изменение существующей экономической системы под воздействием тенденций, имеющих место на мировых финансовых рынках. Фактически, происходит перестройка мировой финансовой инфраструктуры и ее отдельных элементов. Одним из таких важнейших элементов являются биржи, которые, по сути, выполняют роль барометра финансовой составляющей всей мировой экономики. В соответствии с последними общемировыми тенденциями Группа ММВБ — лидирующая российская биржевая площадка, реализует ряд проектов, направленных на модернизацию и совершенствование инфраструктуры всех представленных на ней рынков.

На сегодняшний день к числу важных и перспективных направлений развития валютного рынка Группы ММВБ следует отнести расширение круга его участников, которое предполагает предоставление прямого доступа к торгам банкам — резидентам стран — участниц Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) и организацию

двухуровневого доступа к торгам на Единой торговой сессии межбанковских валютных бирж (ЕТС).

Прямой доступ к торгам на ЕТС банков — резидентов стран — участниц ЕврАзЭС

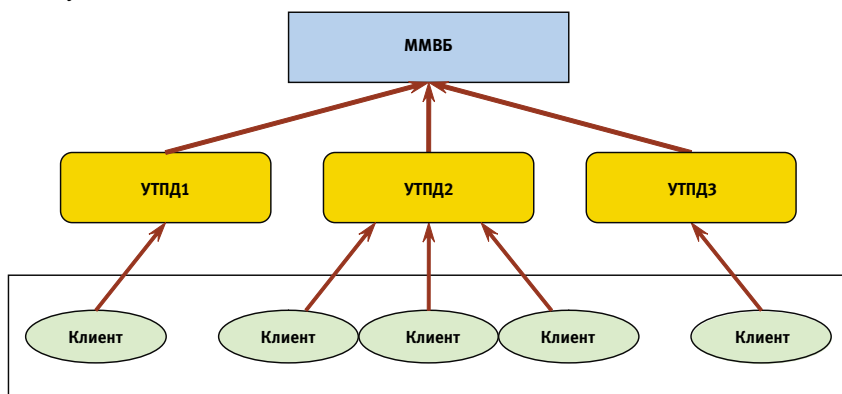
25 января 2006 г. в Санкт-Петербурге Межгосударственным советом ЕврАзЭС было заключено Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств — членов ЕврАзЭС. К Соглашению присоединились Республика Беларусь, Республика Казахстан, Кыргызская республика, Республика Таджикистан и Российская Федерация. Согласно статье 2 Соглашения «каждая сторона обеспечивает банкам — резидентам Сторон, обладающим в соответствии с законодательством государства своего учреждения, правом на осуществление валютных операций, допуск на свой национальный валютный рынок для проведения межбанковских валютных операций на условиях правового режима, не менее благоприятного, чем тот, который предоставлен ком-

мерческим банкам — резидентам этой стороны».

С момента подписания указанного Соглашения Группой ММВБ изучались возможности предоставления доступа к валютным торгам на ММВБ банкам-резидентам стран ЕврАзЭС, существенные вопросы внедрения проекта прорабатывались совместно с Банком России. На сегодняшний день реализация проекта перешла в практическую плоскость подготовки и внесения необходимых изменений в нормативную базу валютного рынка ММВБ. По завершении настоящего этапа кредитные организации — резиденты государств — членов ЕврАзЭС, присоединившихся к указанному выше Соглашению, получают возможность прямого доступа на валютный рынок ММВБ. В качестве членов Секции валютного рынка ММВБ они смогут проводить операции на ЕТС путем заключения сделок с ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ), являющимся центральным контрагентом по всем сделкам на биржевом валютном рынке как для банков — резидентов РФ, так и для банков — резидентов государств ЕврАзЭС.



Рис. 1. Двухуровневый доступ к торгам на ЕТС. УТПД — Участник торгов прямого доступа



Необходимо отметить, что предоставление доступа к торгам на биржевом валютном рынке банкам — нерезидентам изменяет сами принципы формирования круга участников торгов на ЕТС, т. к. помимо уполномоченных банков, в том смысле, в котором они понимаются в Федеральном законе «О валютном регулировании и валютном контроле», появляется новая группа участников, уполномоченными банками не являющихся. Также, принимая во внимание большой интерес со стороны банков-нерезидентов к торговле российским рублем и развитие данного рынка в Лондоне и Нью-Йорке, Группа ММВБ считает назревшим вопрос расширения круга участников торгов на ЕТС и работает над модернизацией существующей системы доступа к совершению операций с иностранной валютой на ММВБ.

Двухуровневый доступ к торгам на ЕТС различных категорий участников рынка

ДЕЙСТВУЮЩАЯ СХЕМА ДОСТУПА К ТОРГАМ НА ЕТС

На сегодняшний день валютные торги проводятся на ЕТС в рамках Секции валютного рынка ММВБ. Действующая схема членства предполагает одноуровневую систему доступа к совершению операций с иностранной валютой, предоставляемого банкам — резидентам Российской Федерации, которые при приеме в Секцию валютно-

го рынка ММВБ становятся участниками торгов ЕТС. К основным требованиям, предъявляемым к потенциальным участникам торгов ЕТС, относятся:

- наличие лицензии Банка России на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте;
- соблюдение требований, установленных правилами ЗАО ММВБ и НКЦ.

Все участники торгов ЕТС имеют равные права и возможности при заключении сделок на торгах. Единственным исключением является членство в Фонде покрытия рисков НКЦ, дающее его участникам возможность совершения операций в биржевом сегменте доллар США/рубль без необходимости предварительного депонирования денежных средств под сделки¹.

Модернизация существующей системы доступа к торгам на биржевом валютном рынке предполагает создание новой категории участников валютного рынка ММВБ — клиентов участников торгов ЕТС. Другими словами, участникам торгов ЕТС будет предоставлена возможность обеспечивать доступ к торгам на ЕТС для своих клиентов. В этом и будет заключаться фактическое внедрение двухуровневой схемы доступа к совершению операций с иностранной валютой на биржевом валютном рынке России.

ОПЫТ БИРЖЕВЫХ РЫНКОВ

Двухуровневая система доступа к торгам реализована и с успехом при-

меняется многими биржевыми площадками, как российскими, так и зарубежными. В качестве примера можно привести фондовые рынки NYSE, LSE, TSE и других мировых лидеров в области организации и проведения биржевых торгов, которые работают по принципу предоставления доступа к совершению операций с ценными бумагами частным инвесторам, юридическим лицам и банкам посредством брокерских компаний. Последние, являясь непосредственными участниками биржевых торгов, предоставляют различным категориям клиентов возможность доступа к совершению операций, как на площадках — резидентах соответствующей страны, так и на зарубежных биржевых рынках.

На фондовом рынке ММВБ торги проводятся между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, которые, в свою очередь, предоставляют доступ к торгам клиентам — непрофессиональным участникам рынка ценных бумаг и совершают гражданско-правовые сделки с ценными бумагами от имени и за счет последних. В соответствии с Правилами допуска к участию в торгах ЗАО ФБ ММВБ существуют следующие категории членства на ФБ ММВБ: участник торгов ФБ ММВБ и клиенты участника торгов.

Бразильская торговая и фьючерсная биржа (BM&F) работает непосредственно с клиринговыми членами, которые предоставляют доступ на рынок брокерам, а те, в свою очередь, — собственным клиентам.

Таким образом, двухуровневая схема доступа к биржевым торгам является не просто одной из современных тенденций, но представляет собой уже фактически сложившуюся, надежную систему организации торгов, позволяющую не только крупным игрокам, но и частным (мелким) инвесторам по всему миру заключать сделки на биржевых рынках.

СХЕМА ДВУХУРОВНЕВОГО ДОСТУПА К ТОРГАМ НА ЕТС

В русле общемировых тенденций на валютном рынке ММВБ предполагается введение дополнительного (второ-

¹ Фонд покрытия рисков НКЦ (Фонд, ФПР) создается за счет взносов его участников и предназначен для покрытия рыночных рисков, возникающих в связи с возможным неисполнением участниками ФПР, своих обязательств по сделкам, заключенным на ЕТС. Деятельность Фонда регламентирована Положением о ФПР. Принять участие в его формировании может участник торгов ЕТС, удовлетворяющий требованиям указанного Положения, а также Правил осуществления клиринговой деятельности Акционерным Коммерческим Банком «Национальный Клиринговый Центр» (Закрытое акционерное общество) при проведении единой торговой сессии межбанковских валютных бирж.



го) уровня доступа к торгам и переход к двухуровневой схеме, в которой:

- «Первый уровень» — участники торгов ЕТС, имеющие возможность предоставлять доступ к торгам на валютном рынке ММВБ для своих клиентов (далее — участники торгов прямого доступа);
- «Второй уровень» — клиенты участников торгов прямого доступа.

Участниками торгов прямого доступа Секции валютного рынка ММВБ станут кредитные организации — действующие участники торгов ЕТС. Как уже было отмечено, в новом статусе они смогут не только самостоятельно заключать сделки с иностранной валютой на ЕТС, но и оказывать аналогичные услуги своим клиентам (рис. 1).

Теоретически, клиентами участников торгов прямого доступа смогут стать:

- банки — нерезиденты Российской Федерации;
- брокеры — профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- юридические лица — корпорации;
- физические лица.

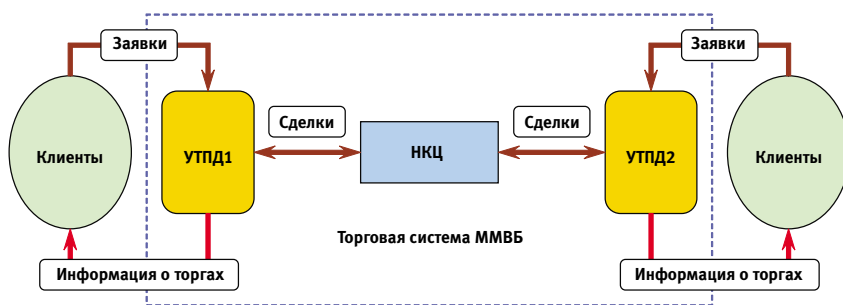
При этом необходимо отметить, что Группа ММВБ планирует расширять круг участников валютного рынка ММВБ исключительно за счет сегмента банков — нерезидентов Российской Федерации.

Главным требованием к клиентам со стороны ММВБ будет наличие договора на обслуживание, заключенного с участником торгов прямого доступа.

Необходимо отметить, что участники торгов ЕТС, не желающие вступать в категорию участников торгов прямого доступа, смогут сохранить полноправный статус участников торгов ЕТС.

В соответствии с предполагаемой схемой организации торгов и клиринга по сделкам с иностранной валютой на ЕТС клиенты будут подавать заявки в Торговую систему ММВБ при посредничестве участников торгов прямого доступа. Участники торгов прямого доступа, в свою очередь, в качестве полноправных участников торгов ЕТС смогут подавать заявки в Торговую систему ММВБ как от своего имени и за свой счет, так и от имени и за счет клиентов. Сделки будут заключаться участниками торгов прямого доступа с НКЦ в качестве центрального контрагента. НКЦ будет проводить расчеты по

Рис. 2. Схема торгов при двухуровневом доступе к торгам на ЕТС



всем заключенным на торгах сделкам с участниками торгов прямого доступа, а участники торгов прямого доступа — со своими клиентами (рис. 2).

Преимущества новой схемы членства

Участники торгов ЕТС, получившие статус участников торгов прямого доступа, смогут организовать дополнительный вид бизнеса по предоставлению своим клиентам доступа к торгам на валютном рынке ММВБ. При этом участники торгов прямого доступа смогут самостоятельно определять категории и количество клиентов для оказания соответствующих услуг. Участники торгов прямого доступа на ЕТС ММВБ получат следующие преимущества и возможности:

- получение комиссионного дохода за предоставляемый сервис своим клиентам;
- предоставление клиентам услуг по управлению ликвидностью (кредиты на завершение расчетов);
- установление и контроль лимита (специализированная услуга, позволяющая перераспределять торговый лимит участника торгов прямого доступа между клиентами в зависимости от депонированных денежных средств, в том числе при завершении торгов одним или несколькими клиентами участника торгов прямого доступа до окончания торговой сессии);
- установление участниками торгов прямого доступа для клиентов индивидуальных коэффициентов депонирования;
- ведение позиции клиента;
- специальные механизмы получения ликвидности у НКЦ в случае дефолта клиента.

Клиенты участников торгов прямого доступа получают следующие возможности:

- получение прямого доступа к ценам на ЕТС (биржевой «стакан»);
- доступ к рыночной ликвидности на уровне полноправного участника торгов ЕТС;
- получение оперативной информации непосредственно от биржи;
- самостоятельный контроль своей позиции.

Заключение

Как было отмечено ранее, на сегодняшний день процесс реализации проекта по предоставлению прямого доступа к торгам на ЕТС банкам — резидентам стран — участниц ЕвразЭС находится в активной стадии. Кроме того, ведется работа по изучению и согласованию возможных путей реализации проекта по организации двухуровневого доступа к совершению операций с иностранной валютой на ММВБ.

На текущем этапе предлагаемая Группой ММВБ модернизация существующей системы доступа к совершению операций с иностранной валютой с последующим переходом к двухуровневой модели обсуждается с ведущими операторами биржевого валютного рынка. На наш взгляд реализация описанного проекта приведет к значительному расширению круга участников биржевых валютных торгов, увеличению ликвидности рынка за счет привлечения новых категорий участников и улучшению биржевой инфраструктуры в целом, при этом будет сохранен существующий уровень надежности биржевой площадки.

По завершении реализуемых проектов текущая инфраструктура валютного рынка России будет существенно изменена, что не только откроет путь к валютным торгам новым категориям участников торгов, но и расширит возможности действующих участников биржевых торгов иностранной валютой. ■



Алексей Куприн
Исполнительный директор МАБ СНГ



ИТОГИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ МАБ СНГ ЗА 2008 – ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2009 ГГ.

Влияние кризиса

Отчетный период характеризовался исключительными процессами в международной финансовой системе, которые оказали негативное влияние на функционирование национальных рынков стран СНГ. Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ) учитывала сложившуюся ситуацию при организации своей деятельности и направляла усилия на содействие членам МАБ СНГ в преодолении кризиса. В частности, при информационном, организационном содействии Ассоциации были модернизированы национальные торговые системы, налажен обмен информацией, предприняты шаги по выработке путей смягчения резких рыночных колебаний.

Биржевая инфраструктура в целом сыграла важную антикризисную роль. В 2008 г. совокупный объем торгов на биржах стран СНГ превысил эквивалент в 7 трлн долл. (в 2007 г. оборот составил 5,2 трлн долл.). Однако прирост объемов торгов замедлился со 136% в 2007 г. до 35% в 2008 г. Несмотря на то, что последствия кризиса оказали разное влияние на биржи, можно выделить целый ряд общих проблем: сокращение ликвидности, уход с рынков западных инвесторов, падение фондовых

рынков, девальвация и рост волатильности курсов национальных валют.

Основные направления деятельности МАБ СНГ

Деятельность Исполнительной дирекции МАБ СНГ в 2008 — первой половине 2009 гг. была сосредоточена на следующих основных направлениях:

- объединении информационных ресурсов МАБ СНГ;
- модернизации биржевых торговых систем;
- валютной интеграции;
- взаимодействию по развитию инфраструктуры финансовых рынков;
- работе по организации взаимодействия на товарном рынке;
- сотрудничестве с межгосударственными органами и международными ассоциациями.

Объединение информационных ресурсов МАБ СНГ

Обобщение и популяризация биржевой информации — одно из основных направлений деятельности Исполнительной дирекции МАБ СНГ. Как говорится, именно то, как вы собираете,

организуете и используете информацию, определяет, победите вы или проиграете. Несмотря на финансовый кризис, были выпущены ежегодные сборники аналитической и статистической информации: «Бюллетень биржевой статистики за 2008 г.» и «Справочник 2009. Информационный обзор бирж и депозитариев — членов МАБ СНГ».

В условиях кризиса особую актуальность приобретает оперативность получения информации. В соответствии с решениями Общих собраний Ассоциации обновлен сайт МАБ СНГ. Уни-





кальность проекта состоит в том, что во-первых, биржи — участники МАБ СНГ могут в режиме реального времени размещать новости о своей деятельности и актуальную информацию, что делает сайт более насыщенным и интересным. Наиболее активны в этом направлении — Белорусская универсальная товарная биржа и Бакинская межбанковская валютная биржа. Во-вторых, на отдельной страничке в режиме реального времени публикуются биржевые индексы и биржевые валютные котировки. По нашим сведениям, этого нет ни у одной из биржевых ассоциаций или федераций в мире.

Перспективы модернизации биржевых торговых систем

В условиях кризиса повышенные требования предъявляются к надежности биржевых операций, безопасности и гарантии расчетов, эффективности систем управления рисками. Поэтому особо следует выделить большую работу членов Комитета по технической политике при МАБ СНГ по оценке технологических и функциональных возможностей программно-технических баз бирж стран СНГ. Комитетом были собраны и обобщены сведения о состоянии торговых комплексов членов Ассоциации. Результаты проведенного анализа были доложены на Рабочем совещании специалистов бирж и депозитариев — членов МАБ СНГ 17 апреля 2009 г. «Новые технологии (инструменты) торгово-клиринговых и расчетных систем бирж стран СНГ в условиях финансового кризиса».

В ходе совещания обсуждались актуальные вопросы функционирования биржевых систем стран СНГ в современных условиях:

- повышение надежности торгового комплекса ММВБ;
- повышение системы безопасности расчетов на биржевом рынке ценных бумаг и в Центральном Депозитарии Ценных Бумаг Казахстана;
- состояние и перспективы развития организованного финансового рынка Республики Беларусь;
- современные технологии и особенности взаимодействия Национального депозитария Украины с организаторами торговли при исполнении биржевых сделок с ценными бумагами.

Радует тот факт, что от теории и анализа в сфере технологий мы уже переходим к практике. Успешно продвигается реализация договора о техническом сотрудничестве между ММВБ и ПФТС (Украина). Начало этого процесса положено весной 2008 г.: после проведения консультаций и согласований был подписан комплект документов и начата работа. В апреле запущена новая торговая система, которая непосредственно адаптирована к потребностям фондовой биржи ПФТС и полностью интегрирована с расчетно-депозитарной системой депозитария «Межрегиональный фондовый союз» (МФС). Система обеспечивает:

- проведение торгов на фондовом рынке в режиме основных торгов (непрерывный встречный аукцион, дискретные двойные аукционы);
- проведение торгов на фондовом рынке и рынке государственных бумаг в режиме переговорных сделок;
- регистрацию внебиржевых сделок; взаимодействие с брокерскими системами участников торгов ПФТС;
- расчет биржевых индексов в режиме реального времени.

В условиях кризиса обороты пока не высоки, но держатся на стабильном уровне 5-10 млн гривен в день. До конца 2009 г. будут реализованы дополнительные функциональные возможности новой торговой системы.

Валютная интеграция

Мировой кризис вызвал девальвацию и рост волатильности курсов национальных валют, чем стимулировал повышенный интерес населения и предприятий к валютно-обменным операциям и росту оборотов валютных рынков. Биржевые валютные рынки стран СНГ в целом имеют позитивную динамику развития. Суммарный объем торгов валютой на биржах, входящих в Ассоциацию, составил 2,8 трлн долл., увеличившись по сравнению с предыдущим годом почти на 78%.

Учитывая, с одной стороны, глобальный характер задачи построения интегрированного валютного рынка в соответствии с Соглашением ЕврАзЭС, а с другой — необходимость совершить конкретные шаги в данном направлении, ММВБ, Белорусская валютно-фондовая биржа (БВФБ) и Казахская фондовая биржа (KASE) начали подготовку совместного проекта,

который определит перспективы дальнейшей гармонизации и сближения законодательств стран-участниц.

Проект предоставления банкам-резидентам стран ЕврАзЭС доступа на валютный рынок ММВБ

В рамках реализации проекта прорабатывается комплекс мер по активизации торгов «мягкими валютами» (получение прямых котировок без посредничества доллара США), который позволит организовать доступ банкам стран ЕврАзЭС к торгам на валютном рынке ММВБ.



В качестве пилотного проекта предлагается организовать совместно с БВФБ и KASE торги валютными парами белорусский рубль/российский рубль и казахстанский тенге/российский рубль, в которых будут принимать участие как кредитные организации РФ — члены Секции валютного рынка ММВБ, так и кредитные организации Белоруссии и Казахстана. Для этого расчетные организации при биржах готовятся открыть друг другу расчетные счета в национальных валютах.

Взаимодействие по развитию инфраструктуры финансовых рынков

Исполнительная дирекция МАБ СНГ проводит большую работу по организации взаимодействия и координации отношений структурных подразделений Группы ММВБ с биржами и участниками финансовых рынков стран СНГ.

Цель сотрудничества — развитие инфраструктуры финансовых рынков СНГ на основе передовых биржевых технологий, привлечение иностранных инвестиций в национальные компании, повышение капитализации и ликвидности фондовых рынков.

Проведены встречи с руководством и специалистами Казахской фондовой биржи по вопросам развития сотрудничества между организаторами торговли и профессиональными участниками рынка ценных бумаг России и Казахстана. МАБ СНГ принимала активное участие в ежегодной конференции KASE по финансовому рынку.

Организованы встречи руководителей Узбекской Республиканской валютной биржи (УзРВБ), РФБ «Ташкент» и Киргизской фондовой биржи с представителями Группы ММВБ по обмену опытом организации торгов, клиринга и расчетов. Специалисты ознакомлены с новыми возможностями инфраструктурного сервиса и информационными технологиями Группы ММВБ.

Делегация Фондовой биржи Молдовы провела переговоры с руководством ММВБ по вопросам взаимодействия биржевой и депозитарной систем. Обсуждались вопросы расчетного механизма по сделкам и процедуры защиты данных (криптографии, электронной подписи). Обмен опытом необходим для формирования плана мероприятий по переводу Молдавской Фондовой Биржи на современную систему торгов и расчетов и для презентации в Национальной Комиссии по Финансовым Рынкам Молдовы с целью дальнейшего совершенствования законодательной базы торгово-расчетного комплекса.

23 июня Узбекскую Республиканскую товарно-сырьевую биржу (УзРТСБ) с рабочим визитом посетила делегация ОАО «Белорусская Универсальная Товарная Биржа» (БУТБ) во главе с Председателем Правления Арка-

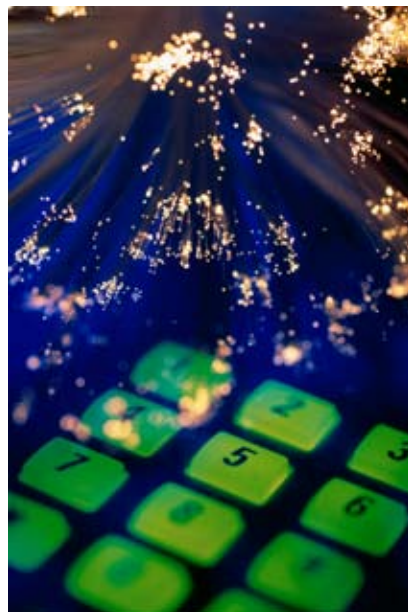
дием Саликовым. В ходе встречи члены делегации были ознакомлены с деятельностью УзРТСБ, а именно, с работой ее торговых систем и механизмом взаиморасчетов между субъектами рынка с использованием возможностей расчетно-клиринговой палаты биржи. По итогам переговоров между УзРТСБ и БУТБ было подписано Соглашение о совместной деятельности.

12 июня представители Фондовой биржи Молдовы посетили KASE и Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ). В ходе встречи представители ФБМ ознакомились с основными событиями и статистикой фондового рынка Казахстана, а также с наиболее существенными аспектами деятельности KASE и ЦДЦБ. На встрече обсуждались вопросы прямого сотрудничества двух бирж.

Работа по организации взаимодействия на товарном рынке

Исполнительной дирекцией МАБ СНГ были организованы встречи с руководством РФЦА, АО «КазАгроМаркетинг» и АО «Национальный холдинг «Казагор» по вопросам развития товарных рынков России и Казахстана и их дальнейшего взаимодействия.

Проведена встреча с представителями Государственной товарно-сырьевой биржи Туркменистана, на которой представители Ассоциации ознакомились с деятельностью биржи, обсудили вопросы дальнейшего сотрудничества и возможность вступления в МАБ СНГ.



Белорусская универсальная товарная биржа принимала участие в заседании Рабочей группы по формированию единого биржевого рынка Союзного государства России и Белоруссии, которое состоялось 26 мая в Москве под председательством Государственного секретаря Союзного государства Павла Бородина. Участники заседания выработали принципы и порядок формирования рынка и подписали протокол о подготовке проекта межбиржевого соглашения по формированию единого биржевого рынка Союзного государства. Документами предусмотрено создание единой электронной биржевой торговой системы (ЕЭТС).

Сотрудничество с межгосударственными органами СНГ и международными ассоциациями

Исполнительная дирекция МАБ СНГ принимала участие в следующих мероприятиях, проведенных в 2008—2009 гг. международными организациями и межгосударственными органами:

- встреча с руководством Финансово-Банковского Совета СНГ;
- заседание Российско-Туркменского делового Совета;
- заседание Подкомиссии по межбанковскому и инвестиционному сотрудничеству между РФ и Республикой Казахстан;
- заседание Международного координационного совета банковских ассоциаций стран СНГ;
- 14-е заседание Межгосударственного валютного комитета в Москве;
- работа рабочей группы по подготовке модельного закона «Об акционерных обществах» при Постоянной комиссии по экономике и финансам МПА СНГ.

Спортивно-массовая работа

18 апреля 2009 г. прошел Международный турнир по мини-футболу «МАБ СНГ — весна 2009». В турнире приняли участие команды БВФБ, KASE, Группы ММВБ, сборной МАБ СНГ (в нее вошли представители УзРТСБ, Фондовой биржи Молдовы (ФБМ), Банка России. Планируется, что турнир будет проходить регулярно. ■





Павел Иванов

Руководитель Группы по развитию инструментов
коллективного инвестирования ФБ ММВБ

ДОСТУПНАЯ БЕТА ИЛИ *ETF* — ИНСТРУМЕНТ, КОТОРЫЙ УДОБЕН ДЛЯ ВСЕХ

В последние годы все большей популярностью у фактически всех групп инвесторов стал пользоваться инструмент *Exchange Traded Fund (ETF)*. С каждым годом число *ETF* увеличивается в среднем на 20–30%. До начала мирового финансового кризиса такими же темпами прирастали и объемы активов под управлением таких фондов. Более того, даже в кризисный период создавались новые фонды *ETF*, вследствие чего, стоимость активов под управлением таких фондов снизилась менее значительно, чем ведущие мировые фондовые индексы. Объем биржевых торгов долями *ETF (ETF shares)*¹ в течение последних трех лет уверенно рос, фактически ежегодно удваиваясь. Все это говорит о том, что данный инструмент нашел «своего» инвестора и доказал свою жизнеспособность (рис. 1). В данной статье будет предпринята попытка ответить на вопросы, чем же привлекателен такой продукт как *ETF*, и насколько реально в ближайшем будущем увидеть *ETF* на российском биржевом рынке.

Основные преимущества *ETF* для разных групп инвесторов

У *ETF* есть несколько преимуществ, делающих его одинаково эффективным инструментом, как для институциональных, так и для частных инвесторов. К ним, в частности, относятся:

- высокий уровень диверсификации портфеля;

- точное следование индексу и достигаемая за счет этого возможность для инвестирования в различные рынки и их сегменты, а также использование различных стратегий инвестирования;
- низкие издержки по сравнению с традиционным взаимным фондом (плата за управление начинается от 0,2% среднегодовой стоимости активов);
- высокий уровень ликвидности долей *ETF*, обеспечивающий возможность беспрепятственного входа и выхода из бумаги;
- возможность торговли ценными бумагами *ETF* как обыкновенными акциями (маржинальная торговля, короткие продажи и т. д.);
- высокая степень защищенности прав и интересов инвесторов, наличие эффективной системы управления рисками и

обеспечение жесткого надзора со стороны регулирующих органов;

- наличие льготного режима налогообложения доходов инвесторов от вложений в инвестиционные фонды;
- возможность получения дополнительной прибыли за счет проведения арбитражных операций со стороны крупного участника рынка.

Ошибка следования (*tracking-error*) цены *ETF* относительно динамики индекса обычно составляет десятые доли процента. Это позволяет инвестору даже при небольшом объеме вложений максимально диверсифицировать свои риски и переложить вопросы по отслеживанию структуры портфеля на Управляющего *ETF*. Достичь такой маленькой ошибки следования позволяет механизм арбитражного ценообразования на доли *ETF*, который дает сти-

ETF — 2008 г. в цифрах

К концу 2008 г. в мире было зарегистрировано почти 1600 *ETF* под управлением более чем 80 управляющих компаний.

Активы под управлением всех *ETF* за 2008 г. снизились примерно на 20%, составив 630 млрд долл. Для сравнения: ведущий фондовый индекс США — *Dow Jones Industrial Average* — снизился на 33%, британский *FTSE 100* — на 31%, а японский *NIKKEI* — на 42%.

Доли *ETF* торгуются на 42 биржах, из них одна впервые провела листинг этих финансовых продуктов в 2008 г. С учетом кросс-листинга одних и тех же фондов на различных биржах по итогам 2008 г. на биржевой рынок было допущено более 2600 *ETF*-инструментов.

Среднедневной мировой объем торгов долями *ETF* в 2008 г. вырос почти в 2 раза и достиг 130 млрд долл. в день.

В 2009 г. планировался запуск еще 570 *ETF*.

¹ Здесь и далее автор приводит свой перевод традиционных для Западного рынка терминов, давая в скобках оригинальные названия.



Определение *ETF*

ETF называют одним из самых инновационных финансовых инструментов, причем по данному вопросу демонстрируют удивительную солидарность как практики фондового рынка, так и научная общность. Согласно определению, данному *Securities & Exchange Commission* (США), *ETF* — это открытый фонд, повторяющий динамику определенного индекса и прошедший листинг на одной из фондовых бирж.

Традиционно, в соответствии с имуществом *ETF*, представляющем собой ценные бумаги, входящие в корзину индекса, выпускается достаточно большое количество долей (*ETF units* или *ETF shares*), которые торгуются на фондовой бирже как обыкновенные акции (*common stock*). В результате на вторичных торгах инвестору предлагается с помощью всего лишь одной бумаги продавать или покупать динамику экономики страны, ее отрасли или экономического региона, в зависимости от того, что отражает индекс, являющийся базовым для конкретного *ETF*.

Помимо копирования всевозможных индексов рынка акций, *ETF* также используется для доступа на товарные и долговые рынки, хотя как видно из рисунка 1 этот сегмент пока только развивается. Казалось бы, ничего сложного в создании такого фонда нет. Тем не менее, с точки зрения практики, за созданием *ETF* стоит механизм арбитражного ценообразования, позволяющий фактически намертво привязать динамику цены доли *ETF* к динамике того индекса, который он воспроизводит, а также слаженная работа всех участников процесса создания и дистрибуции *ETF*, количество которых зачастую превосходит десять организаций.

мул управляющим компаниям максимально повторять структуру индекса, на который выпускается *ETF*. Именно небольшая относительно динамики индекса и простота использования (за счет листинга на бирже) позволила *ETF* стать настолько привлекательным инструментом, как для институциональных, так и для розничных инвесторов, что в свою очередь обеспечило наличие ликвидного вторичного рынка таких инструментов. Более того, минимальная ошибка следования сделала неэффективным создание более чем одного *ETF* на каждый из крупнейших биржевых индексов. Ведь если бы на рынке присутствовало два и более *ETF* на один и тот же индекс, это были бы фактически идентичные продукты, и стоять они должны были бы также одинаково. Однако, управляющая компания, создавшая меньший из двух *ETF*, не смогла бы демонстрировать такую же управленческую и ценовую эффективность, что повлекло бы за собой переток денег инвесторов в более крупный *ETF*.

Проблемы создания и обращения *ETF* на российском фондовом рынке

Для российских институциональных и частных инвесторов *ETF* мог бы стать очень интересным инструментом вложения средств. Традиционными крупными инвесторами в *ETF* являются пенсионные фонды, перед которыми стоит задача максимальной диверсификации вложений, а не обгон какого-либо из индексов. Многим же неискушенным част-

ным инвесторам было бы интересно инвестировать в рост фондового рынка в целом, не пытаясь разобраться во всех тонкостях, связанных с инвестициями в акции отдельных компаний. Фактически, и той и другой группе инвесторов важна так называемая Бета (β), равная 1, — коэффициент корреляции роста рынка в целом и инвестпортфеля — и *ETF* мог бы стать инструментом, позволяющим ее достигнуть. Тем не менее, на российском фондовом рынке такого инструмента пока нет. Основной проблемой в области создания инструмента аналогичного *ETF* в мировой практике является отсутствие в России правового поля, регламентирующего работу таких инструментов.

На первый взгляд, паи открытых индексных ПИФов соответствуют формальным требованиям к *ETF*: они и «отслеживают» индекс, и торгуются на бирже. Например, на Индекс ММВБ, являющийся основным индикатором российского фондового рынка и включающий 30 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, зарегистрировано 37 индексных ПИФов, из которых 11 допущено к торгам на ФБ ММВБ. Тем не менее, индексные ПИФы схожи с *ETF* лишь по своей идеологии, а по всем остальным параметрам очень сильно проигрывают классическому *ETF* (табл. 1).

Проблемы обращения

Из приведенной таблицы видно, что в процессе своего биржевого обра-

щения доли *ETF*, предоставляют инвесторам абсолютно те же возможности, что и при операциях с обыкновенными акциями (*common stock*). На сегодняшний день Закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» не допускает таких возможностей при торговле паями ПИФов. Возможно, базовым инструментом для создания *ETF* мог бы стать акционерный инвестиционный фонд (АИФ), однако на сегодняшний день его использование затруднено существующим двойным налогообложением доходов пайщика такого фонда, а также тем, что АИФ может существовать только в форме закрытого фонда, что ставит под сомнение эффективность арбитражного ценообразования.

Проблемы эффективного ценообразования

ETF — это биржевой продукт, покупка и продажа которого частным инвестором, предусмотрена лишь через брокера на организованном биржевом рынке. Отсутствие постоянного процесса выдачи-погашения долей *ETF* позволяет управляющему *ETF* держать «в деньгах» минимальное количество средств, тем самым максимально приближая структуру своих активов к структуре индекса. В России же любой розничный инвестор может обратиться в управляющую компанию с заявкой о погашении своих паев (индекс-

Рис. 1. Динамика количества *ETF* и активов под их управлением

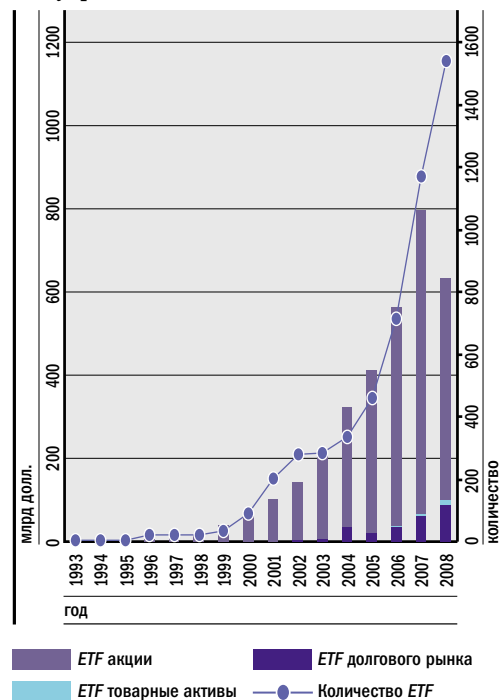




Табл. 1. Сравнение основных характеристик *ETF* и российского индексного ПИФа

	Индексный ПИФ	ETF
Общие свойства		
Идеология	«Упаковка» индекса в одну бумагу	«Упаковка» индекса в одну бумагу
Ценообразование	Расчет СЧА в конце дня (арбитражное ценообразование отсутствует) + двойное ценообразование (см. ниже)	Биржевые торги, арбитражное ценообразование
Покупка (выдача)	В офисе УК, вторичные биржевые торги	Вторичные биржевые торги + <i>Creation Units</i> (бартер)
Продажа (погашение)	В офисе УК, вторичные биржевые торги	Вторичные биржевые торги + <i>Creation Units</i> (бартер)
Налоговая эффективность	Продажа паев пайщиком вызывает <i>capital-gain</i> и налогообложение фонда	«Бартерное» погашение долей <i>ETF</i> не вызывает <i>capital-gain</i>
Возможности торговли на бирже		
Внутридневная торговля	Не исключена	Да
Короткая продажа	Нет	Да
Маржинальная торговля	Нет	Да
Арбитражные операции	Нет	Да

ного фонда). С учетом этой особенности фонду всегда нужно иметь достаточно средств на своем счету либо быть готовым в любой момент продать бумаги из активов фонда, чтобы обеспечить отток денежных средств при погашении паев фонда. Это приводит к потенциальному несоответствию структуры активов индексного фонда с базой расчета индекса и, соответственно к большей, чем у *ETF* ошибке следования. Более того, биржевое обращение паев индексных ПИФов приводит к существованию двойного ценообразования на бумаги таких фондов и, соответственно, к общей неэффективности такого рынка.

Несмотря на то, что *ETF* по своей природе является открытым фондом, его открытость реализована иначе по сравнению с открытым индексным фондом в российском законодательстве. В *ETF* реализована возможность масштабируемости фонда в зависимости от потребностей рынка. Схема создания-погашения (*creation-redemption*) долей *ETF* приведена на рис. 2.

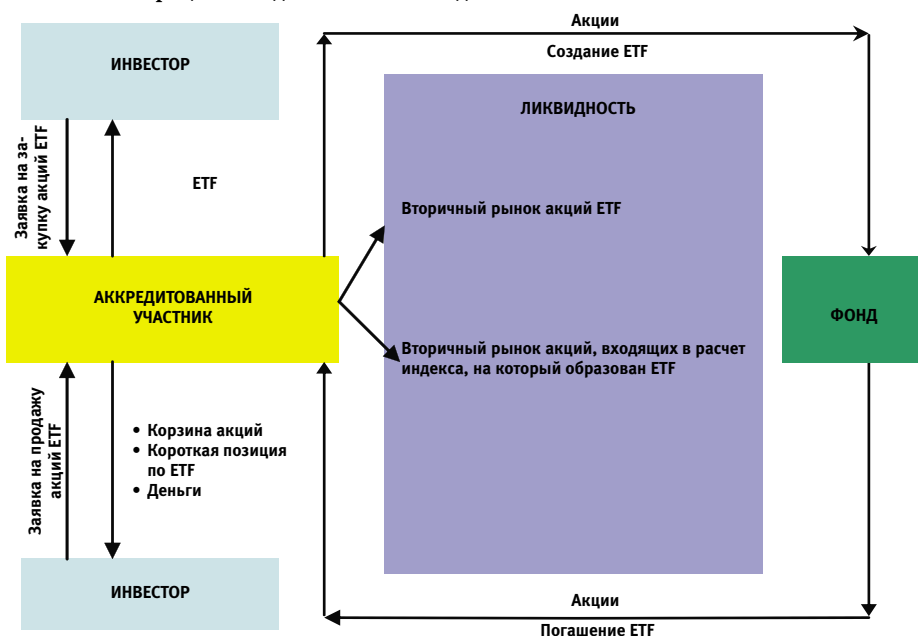
Основной особенностью этого процесса является то, что создание и погашение долей *ETF* производится на бартерной основе и оптовыми объемами — т. н. базовыми пакетами (*creation units*). В процессе выдачи Аккредитованный участник

(брокер) поставляет Управляющему ценные бумаги, входящие в корзину Индекса, в количестве достаточном для выписывания против них заранее оговоренного в правилах управления количества (обычно 50 000) долей *ETF*. После этого Аккредитованный участник продает доли *ETF* розничным инвесторам на биржевом или внебиржевом рынке. Процесс погашения долей *ETF* происходит строго наоборот и также носит бартерный характер: Аккредитованный участник поставляет Управляющему целое число базовых пакетов и получает взамен акции из корзины индекса, которые он может продать на биржевом или внебиржевом рынке. Основными преимуществами «бартерной схемы»² является налоговая эффективность процесса, а также возможности для арбитража со стороны крупных участников рынка. Это, в свою очередь, гарантирует эффективное ценообразование и минимальные ошибки следования.

Выводы

На сегодняшний день в рамках действующего в России законодательства повторить механизм создания-погашения долей *ETF* невозможно, поскольку Закон №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» не допускает вывода имущества фонда в неденежной форме при погашении его паев. Без реализации механизма арбитражного ценообразования все попытки создать *ETF* на российском фондовом рынке будут приводить к созданию очередного индексного фонда, допущенного к торгам фондовой биржей. Возможным решением могло бы быть закрепление аналогичного *ETF* инструмента и принципов его функционирования на уровне Закона № 156-ФЗ, а также закрепление допустимой структуры активов — в Приказе ФСФР России 08-19/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов». Также необходимо решить вопрос, связанный с налогообложением операций по созданию-погашению долей *ETF* в неденежной форме. Параллельно с процессом введения в российскую деловую практику понятия *ETF*, можно начать прорабатывать вопрос кросс-листинга *ETF*, выпущенных на ведущие мировые индексы. Это позволит российским инвесторам вкладывать в рост мировой экономики, работая на внутреннем фондовом рынке. ■

Рис. 2. Схема процесса создания-погашения долей *ETF*



² На некоторых рынках вместо бумаг используются деньги, однако это ведет к налоговой неэффективности процесса создания/погашения акций *ETF*.



Владимир Хренов
внешний консультант
Freshfields Bruckhaus Deringer
LLP



Ляйля Вильданова
юрист *Freshfields Bruckhaus*
Deringer LLP

НАУФОР, АРБ И НВА ЗАВЕРШИЛИ РАБОТУ НАД СТАНДАРТНОЙ ДОКУМЕНТАЦИЕЙ ДЛЯ СРОЧНЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК

НАУФОР, Ассоциация российских банков и Национальная валютная ассоциация объявили об окончании разработки документации для срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках. Цель разработки – облегчение процесса переговоров между участниками финансовых рынков по заключению соглашений, регулирующих их отношения по заключаемым на внебиржевом рынке срочным сделкам с различными видами базового актива.

Широкое применение предлагаемой стандартной документации приведет к формированию на российском срочном рынке устойчивых обычаев делового оборота и снижению базисного риска, возникающего в результате использования участниками рынка различных форм договоров при оформлении гражданско-правовых отношений с различными контрагентами. Именно с целью снижения базисного риска, а также учета накопленного международного опыта, разработанные документы в значительной мере опираются на стандартные документы, опубликованные Международной ассоциацией свопов и деривативов (*International Swaps and Derivatives Association Inc.*,

ISDA), по которым заключается подавляющее большинство срочных сделок на международных финансовых рынках.

Комплект стандартной документации включает:

- примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках (включающие в качестве приложения примерную форму Генерального соглашения о срочных сделках на финансовых рынках);
- стандартные условия конверсионных сделок, сделок валютный опцион и валютный СВОП;
- стандартные условия срочных сделок на процентные ставки и сделок свопцион;

- стандартные условия срочных сделок с акциями и фондовыми индексами;
- стандартные условия срочных сделок с облигациями;
- примерные условия соглашения о порядке уплаты вариационной маржи по Генеральному соглашению о срочных сделках на финансовых рынках (включающие примерную форму Соглашения о порядке уплаты вариационной маржи).

В последующем ожидается расширение перечня базовых активов, в отношении которых предполагается разработка стандартных условий в рамках предлагаемой договорной структуры.



Главная цель структуры предлагаемой документации состоит в том, чтобы при заключении конкретной сделки между сторонами максимальное количество вопросов было «вынесено за скобки», то есть содержалось в ранее согласованных документах, которые применялись бы ко всем заключаемым на их основе сделкам без необходимости их воспроизведения в документации по конкретной сделке. Таким образом, при заключении сделки сторонам остается лишь согласовать экономические параметры и специальные условия самой сделки, что в значительной мере сокращает время переговоров по ней и приводит к увеличению ликвидности на внебиржевом рынке в целом.

Указанная цель достигается путем построения документов по принципу «от общего к частному». Наиболее общим документом в этой архитектуре выступают Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках, которые содержат наиболее общие, рамочные, положения о порядке регулирования отношений сторон по заключаемым между ними срочным сделкам. Примерные условия договора разработаны в соответствии с конструкцией, предусмотренной статьей 427 Гражданского кодекса Российской Федерации, и предполагают отсылку к ним в соглашении, заключаемом между сторонами (именуемом «Генеральным соглашением»).

Помимо включения Примерных условий договора путем отсылки, в Генеральном соглашении стороны предусматривают дополнительные положения, которыми будут регулироваться их договорные отношения в связи с заключаемыми сделками, не включенные в «общерыночный» формат Примерных условий договора. Такие положения могут касаться вопросов управления кредитным риском на контрагента (в том числе путем определения корреляции кредитного риска контрагента с кредитным риском его аффилированных или иных лиц, названных в Примерных условиях договора «Связанные лица»), а также по необходимости могут изменять или дополнять Примерные условия договора. Таким образом, Примерные условия договора «конкретизируются» в Генеральном соглашении для определения особенностей отношений отдельно взятых контрагентов. Наконец, специальные (как коммерческие,

так и юридические) параметры, применимые к конкретной сделке, определяются в условиях самой сделки и включаются в Подтверждение по этой сделке.

Заключение Генерального соглашения само по себе еще не порождает для сторон каких-либо обязательств по платежу или поставке, а лишь создает договорную платформу для заключения в последующем конкретных сделок. При заключении сделки стороны, как правило, обмениваются Подтверждениями по согласованной форме, содержащими термины, значения которых раскрываются в Стандартных условиях для соответствующего вида сделок. Так, при заключении сделки опцион на индекс акций термины, включенные в Подтверждение, раскрываются через определения, содержащиеся в Стандартных условиях срочных сделок с акциями и фондовыми индексами. Отсылка к соответствующим «продуктовым» Стандартным условиям со-



держится в форме Подтверждения по сделке, а сами Стандартные условия, так же как и Примерные условия договора, являются ничем иным, как примерным договором по статье 427 Гражданского кодекса.

Одной из важнейших черт предлагаемой архитектуры договорной документации является признание тесной взаимосвязи между всеми заключаемыми на ее основе сделками. Примерные условия договора предусматривают, что «Генеральное соглашение, Сделки и включенные в них условия Стандартной документации представляют собой в совокупности единый договор между Сторонами». Заключенные отдельной сделки представляет собой изменение договора между сторонами, дополняющее его новыми обязательствами сторон. На этом подходе (единого договора и взаимосвязи меж-

ду обязательствами из различных сделок) основан и механизм ликвидационного неттинга, применяемый в случае досрочного прекращения обязательств по сделкам в рамках Генерального соглашения.

Ликвидационный неттинг — это сердцевина всей системы стандартной документации для внебиржевых срочных сделок. В отличие от юридического единства заключенных сделок, в совокупности представляющих собой единый договор, с коммерческой (экономической) точки зрения каждая сделка обладает определенной обособленностью, позволяющей на ежедневной основе оценивать ее рыночную стоимость. Именно на этом принципе построена система бухгалтерского учета и отчетности в отношении срочных сделок, требующая от участников рынка периодической переоценки портфеля срочных сделок в зависимости от изменения их текущей рыночной стоимости.

В случае досрочного прекращения обязательств по Генеральному соглашению одна или обе стороны (в зависимости от основания такого прекращения) определяют текущую рыночную стоимость прекращаемых сделок с целью расчета единого нетто-обязательства (все расчеты производятся в денежном эквиваленте в согласованной валюте) по всему портфелю прекращаемых сделок, представляющего собой по своей экономической сути потери одной или другой стороны от досрочного прекращения, выплачивается стороной, чьи потери от досрочного расторжения окажутся меньшими при текущих рыночных условиях.

Например, если между стороной А и стороной Б заключены 10 сделок, из которых шесть могут быть замещены стороной А (то есть перезаключены



на тех же условиях с другим контрагентом) при условии выплаты стороной А в пользу нового контрагента 2 млн руб. (поскольку без доплаты заключение таких сделок на первоначальных условиях при текущей рыночной ситуации было бы невыгодно новому контрагенту), а при замещении оставшихся четырех сделок сторона А получила бы 1,5 млн руб. (поскольку со дня заключения таких сделок рыночные условия изменились в пользу стороны Б и без такой компенсации заключение замещающих сделок на первоначальных условиях было чрезмерно выгодно для контрагента и невыгодно для стороны А), размер нетто-обязательства при досрочном прекращении составит 500 тыс. руб., которые сторона Б должна будет заплатить стороне А. С учетом такого платежа от стороны Б, сторона А сможет без потерь для себя заместить прекращенные сделки на рынке, и ее экономическое положение, таким образом, выравнивается. При этом размер нетто-обязательства подлежит выплате независимо от того, какая из сторон виновна в наступлении основания для досрочного прекращения.

Значение ликвидационного неттинга для стабильности финансовой системы трудно переоценить. Ликвидационный неттинг позволяет существенно (многократно) снизить кредитные риски участников рынка, заметно снижая системные риски для финансовой системы в целом. Не случайно этому вопросу уделено столько внимания законодателями на ведущих мировых финансовых рынках. Банкротство крупного финансового учреждения или иного крупного участника срочного рынка, чему в недавней истории международного финансового сообщества было уже несколько примеров, имело бы несказанно более тяжкие последствия для стабильности мировой финансовой системы при невозможности проведения ликвидационного неттинга.

В российской законодательной (правда, по состоянию на дату публи-

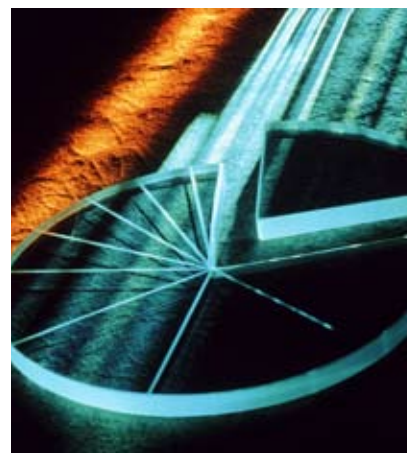
кации Стандартной документации, в основном, на уровне законопроектов) и правоприменительной практике уже наметилась тенденция к признанию ликвидационного неттинга в отношении срочных сделок. Однако участники рынка должны самостоятельно провести анализ юридических рисков, возникающих из заключаемых ими сделок с точки зрения судебной защиты в отношении ликвидационного неттинга.

Еще одним элементом в системе управления кредитным риском в рамках предлагаемой Стандартной документации выступает Соглашение о порядке уплаты вариационной маржи по Генеральному соглашению о срочных сделках на финансовых рынках. Соглашение о вариационной марже является договорным способом обеспечения исполнения обязательств в соответствии с частью 1 статьи 329 Гражданского кодекса. Предметом такого соглашения является периодическая уплата маржи одной стороной в пользу другой (под условие о возврате) в зависимости от переоценки рыночной стоимости заключенных сделок. Целью перевода маржи по соглашению служит исключительно обеспечение исполнения обязательств по остальным сделкам.

Структура Соглашения о вариационной марже, которое само по себе является сделкой в рамках Генерального соглашения (прежде всего, для проведения ликвидационного неттинга), свидетельствует об исключительно обеспечительном характере предусмотренных в нем обязательств сторон, где размер платежа для целей уплаты и возврата маржи рассчитывается исходя из изменения рыночной стоимости заключенных сделок (иных, чем само Соглашение о вариационной марже) и где получатель маржи обязан возвратить полученные в качестве маржи суммы по мере исполнения другой стороной обязательств по обеспечиваемым сделкам.

Указанный способ обеспечения обязательств не является новым для российской рыночной практики и исполь-

зуется как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Участники рынка, полагающиеся на данный способ обеспечения обязательств из срочных сделок, должны самостоятельно провести анализ юридических, налоговых и иных рисков, возникающих из заключения Соглашения о порядке уплаты вариационной маржи.



Перечень базовых активов, включенных на нынешнем этапе разработки в Стандартную документацию, состоит из иностранной валюты, процентных ставок, акций (в том числе фондовых индексов) и облигаций. По каждому базовому активу разработан отдельный комплект стандартных условий для различных типов сделок, содержащих широкое «меню» различных условий и терминов, предназначенных для включения в условия отдельных сделок по выбору сторон. Стандартные условия сделок содержат существенные условия каждого типа сделок, подробно описывают механизм расчета платежей по ним, способы поставки базового актива в поставочных сделках, последствия сбоев на соответствующем рынке или в публикации данных, необходимых для определения размера платежа и т. д.

При заключении любой сделки участники рынка должны самостоятельно провести анализ на соответствие сделки нормативным правовым актам Российской Федерации, в том числе с точки зрения ее судебной защиты. ■

Исключительное право использования Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках принадлежит совместно следующим ассоциациям: Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциации (НВА) и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) ©. Правообладатели согласны с использованием Стандартной документации в целях заключения сделок.

Ассоциации благодарят за финансовую поддержку при подготовке Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках: ЗАО «КАЛИОН РУСБАНК», «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», «Финансовую компанию «АДИКС», ОАО «Банк Москвы», «БНП ПАРИБА» ЗАО, ВНЕШЭКОНОМБАНК, ГПБ (ОАО), ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК», ООО «Дойче Банк», «Королевский Банк Шотландии» ЗАО, ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)», «МДМ-БАНК», ОАО АКБ «МЕТАЛЛИНВЕСТБАНК», НВА, «НОМОС-БАНК», ЗАО ИК «Регион», ОАО АКБ «РОСБАНК», Сбербанк России ОАО, ЗАО ЮниКредит Банк.

Разработчики документа: Международная юридическая фирма *Freshfields Bruckhaus Deringer LLP*.

**Дмитрий Кондратьев**

Советник Историко-информационного центра ЗАО ММВБ,
член Союза писателей России

ОПАЛЬНЫЕ ДЕНЬГИ

12 августа 1740 г. пушечные выстрелы со стен Петропавловской крепости известили жителей Санкт-Петербурга о рождении первенца у принцессы Анны Леопольдовны — племянницы императрицы Анны Иоанновны. Не имевшая детей императрица радовалась появлению младенца и определила, что быть ему наследником престола. При крещении малышу дали имя прадеда — Иоанн.

Вереница поздравлений была нескончаема. Михаил Васильевич Ломоносов писал в оде, посвященной новорожденному:

*В Петров и Аннин след вступите,
Противных дерзость всех стопчите;
Вас храбрость над луной поставит...*

Но ликовали не все. Многих огорчала мысль, что наследником русского престола, а затем и императором станет сын малоизвестного немецкого принца. Более того, у Иоанна Антоновича, только что появившегося на свет, уже была реальная соперница — принцесса Елизавета, дочь Петра I и двоюродная сестра Анны Ивановны. Предугадывая возможность переворота, императрица решила выдать Елизавету Петровну замуж за немца и отправить ее в Германию, но принцесса воспротивилась и осталась жить в России скромно и уединенно до поры до времени...

Прошло чуть больше двух месяцев. Анна Иоанновна скончалась, а Иоанн Антонович, в соответствии с ее завещанием, был коронован. Однако носил корону малолетний император всего 404 дня. За это время успели отчеканить рубль, полтину, гривенник и другие монеты с профилем толстощекого малыша. Многие восхищались: какая память для будущих поколений, ведь младенец на монетах в других странах никогда не изображался. Медальеры работали и над памятными медалями, на которых ребенок был в императорском одеянии. Но, не научившись даже говорить, не войдя

в разум, он был свергнут Елизаветой Петровной.

Четыре наглухо закрытые кареты, окруженные большим конвоем преобращенцев, двинулись на рассвете 12 декабря 1741 г. из Петербурга к Нарве. Из маленького окна экипажа, изредка отодвигая занавеску, выглядывали представители брауншвейгской фамилии: низложенный император Иоанн Антонович, его мать Анна Леопольдовна, отец Антон Ульрих и младшая сестра Екатерина. Качиваясь на ухабах, они мчались в неизвестность. Конвою, сопровождавшему карету, было предписано провезти всю низложенную фамилию через Нарву, Ригу, Кенигсберг, а там, за пределами российской границы, предоставить свободу. Но не успела процессия доехать до Риги, как последовал новый приказ — поместить пленников в цитадель в Риге. Затем семью бывшего императора переводят в Двинск, потом — в город Раненбург Рязанской губернии. Конечным пунктом их долгого вынужденного странствования стал монастырь в Холмогорах.

Когда же Иоанну Антоновичу исполнилось шестнадцать лет, он был переведен в Шлиссельбургскую крепость, ставшую для него последним пристанищем.

Прошел месяц с того момента, как Елизавета Петровна стала русской императрицей. И вот ранним декабрьским утром 1741 г. улицы столицы были оглушены барабанным боем. Многие предполагали, что грядет новое известие.

«Видать, указ царский», — говорили в толпе. И были правы. Отряд гвардейцев, пройдя несколько улиц, остановился на площади, прилегающей к Невскому проспекту. Офицер, который шел во главе отряда, развернув большой свиток с государственной печатью, начал громко читать: «Божею милостию, Елизавета Петровна, Императрица и Самодержица Всероссийская и прочая, и прочая, и прочая. Известно и ведомо да будет каждому следующее...»

Затем он прочел длинный указ, в котором были такие слова: «Мы Всероссийский Императорский родительский Престол Всемилостивейше воспринять соизволили, а принца Антона Ульриха Брауншвейг-Люнебургского и принцессу Анну и детей их Иоанна и Екатерину в их отечество отправить повелели... В правление оной принцессы Анны на российских монетных дворах деланы серебряные монеты с портретом сына ее принца Иоанна, которых уже и в народ довольно выпущено... Всем нашим верноподанным, у кого оныя в руках будут, для обмена приносить... для исправления на монетных дворах переделом в новую монету...»

Никаких объяснений, почему новая императрица настаивает на возврате выпущенных монет, в указе не давалось. Однако оставлять у себя опальные деньги было опасно, поэтому многие в страхе спешили отнести их на монетный двор для перечеканки. Но находились и

смельчаки, сохранившие серебро для потомков, пряча его в сундуках и подвалах, зарывая в землю.

А время неумолимо летело. В государстве происходили изменения. Престол занял император Петр III. В марте 1762 г. в простых извозчичьих экипажах, чтобы не привлекать лишнего внимания, вместе с ближайшими придворными он отправился в Шлиссельбургскую крепость. Добравшись до места назначения, он тотчас велел вести себя в каземат Иоанна Антоновича.

По сохранившемуся рассказу одного из участников этого события, Петр III застал узника в камере аршин десять длинной и пять шириной. Белокурые волосы развенчанного императора были обстрижены в кружок, он был хорошо сложен, цвет лица матово-бледный, руки поражали своей белизной. Молодой человек нимало не испугался при виде императора и его офицеров. На вопрос, знает ли кто он, ответил, что знает и назвал себя Иоанном Антоновичем, хотя содержался под именем Григорий. Когда Петр III спросил, почему тот возомнил себя бывшим императором и кто внушил ему эту мысль, ответил, что — родители и солдаты.

Свидание с Иоанном произвело на действующего императора сильное впечатление. По некоторым сведениям, он даже собирался освободить узника и отправить его в Германию. Причем Петр III отнюдь не признавал Иоанна Антоновича лишенным рассудка, как думали некоторые, хотел назначить его наследником престола и женить на находившейся тогда в Петербурге принцессе Голштейн-Бекской. Однако этим планам не суждено было сбыться.

Не осуществил своего замысла и подпоручик Смоленского пехотного полка Василий Мирович, который уже во времена правления Екатерины II, в 1764 году, прибыл в Шлиссельбургскую крепость для несения караула. Трудно сегодня сказать, стояла ли за ним какая-нибудь организация, желающая освободить низложенного императора, или это был план одиночки-карьериста.

Император Иоанн Антонович. Гравюра К. Нике по оригиналу Т. Шевалье. 1783—1784 гг. Фрагмент. Монеты: рубль и гривенник, 1741 г., серебро.



Ознакомление с планом крепости не заняло у Мировича много времени. В ночь с 4 на 5 июля подпоручик приступил к исполнению замысла. С небольшим числом солдат он предпринял попытку прорваться к камере узника. Но не знали подпоручик и его люди о тайном указе императрицы, в котором говорилось об умерщвлении Иоанна Антоновича в случае попытки его освобождения. Поэтому, почуввав неладное, стража убила спящего пленника.

По свидетельству современников, весть о гибели «императора под запретом» вызвала общее сострадание среди петербургского общества. Многие обвиняли высокопоставленных лиц, подозревали даже, что весь заговор Мировича был предпринят с целью убить узника и избавиться от него навсегда. Со стороны правительства ждали официального разъяснения на предмет кончины Иоанна Антоновича. И оно было представлено в особом манифесте за подписью императрицы Екатерины II. В манифесте впервые после многих лет молчания было наконец названо имя бывшего импе-

ратора, рассказано о его заточении и о том, что он жил, «лишенный разума».

«Он не знал ни людей, ни рассудка, не умел доброе отличать от худого, — говорилось в манифесте, — так и не мог притом чтением книг жизнь свою пробавлять, а за единое блаженство себе почитал довольствоваться мыслями теми, в которые лишение смысла человеческого его приводило».

Погребение Иоанна Антоновича было совершено в самой Шлиссельбургской крепости, но где именно — сегодня неизвестно. Император Александр I по вступлении на престол два раза приезжал сюда и приказывал отыскать тело Иоанна Антоновича, желая перенести прах в царскую усыпальницу в Петербурге. Но останков не нашли. Говорили, будто на самом деле покойник не был предан земле в Шлиссельбурге, а отвезен в Большой Тихвинский Богородицкий монастырь, где, по рассказам старожиллов, погребен в паперти Успенского собора.

Вот такую историю поведала монета, на которой изображен младенец Иван VI. ■

Елизавета I Петровна (1709–1761) — дочь Петра I и Екатерины I, родившаяся еще до их официального обручения, поэтому долгое время считалась незаконнорожденной. В связи с этим ей было отказано в праве на российский престол. И все же Елизавета Петровна своего добила — свергнув Ивана VI, она стала российской императрицей. Поначалу активно занявшись государственными делами, вскоре Елизавета I отошла от них. Скончалась она, не оставив потомков, которые могли бы претендовать на престол, поэтому завещала русский трон своему племяннику Петру III.

Иван VI Антонович (1740–1764) — правнук Ивана V, сын Анны Леопольдовны и герцога Антона Ульриха Брауншвейг-Люнебургского. Иван Антонович стал российским императором в двухмесячном возрасте. В первые месяцы его правления фактическим главой государства оставался Бирон, однако вскоре курляндский герцог был арестован по приказу Анны Леопольдовны и отправлен в ссылку. Регентшей стала сама мать малолетнего императора. Просидев на престоле всего 404 дня, 25 ноября 1741 г. Иван VI был свергнут гвардией во главе с Елизаветой Петровной.

Петр III Федорович, до принятия православия Карл Петр Ульрих (1728–1762) — внук Петра I, сын Анны Петровны и герцога Карла Фридриха Голштейн-Готторпского. Правил Петр III недолго, однако успел одобрить несколько весьма интересных, но нереализованных проектов, касающихся денежного обращения.



НОВОСТИ ГРУППЫ ММВБ

Президент ММВБ Константин Корищенко избран в наблюдательный совет АНД

В рамках реализации инициативы Президента РФ по созданию в Москве международного финансового центра, Группа ММВБ осуществляет программу по совершенствованию системы корпоративного управления. Со своей стороны, Ассоциация независимых директоров (АНД), являясь важным центром экспертизы в сфере корпоративного управления и партнером ММВБ, содействует выработке стандартов корпоративного управления, соответствующих международному уровню.

20 июля 2009 г. Ассоциация независимых директоров объявила об избрании Константина Корищенко, президента ЗАО ММВБ, генерального директора ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», членом наблюдательного совета АНД.

Президент ММВБ убежден, что в странах с развитыми рынками организаторы торговли являются важнейшим компонентом общего механизма совершенствования корпоративного управления и, как следствие, снижения рисков.

«Основным инструментом, с помощью которого биржи могут способствовать улучшению практики корпоративного управления компаний, является включение в правила торговли, требований по улучшению корпоративного управления и раскрытию информации. Вопросы прозрачности данных по участникам торгов и их соответствия лучшим международным практикам являются базовыми в условиях реализации Группой ММВБ единой комплексной системы

управления рисками (СУР)», — отметил Президент ММВБ.

Александр Иконников, председатель наблюдательного совета Ассоциации независимых директоров, так прокомментировал это решение: «Мы рады тому, что Константин Корищенко избран в состав совета. АНД рассчитывает на то, что это назначение будет способствовать укреплению сложившихся связей, позволит организовать эффективное сотрудничество по совершенствованию стандартов и практики корпоративного управления в российских компаниях».

Заместителем Генерального директора Фондовой биржи ММВБ назначена Мария Черемисина

29 июля 2009 г. Мария Черемисина назначена Заместителем Генерального директора Фондовой биржи ММВБ. В этой должности она будет заниматься развитием проектов фондового рынка.

Мария Черемисина с отличием закончила механико-математический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова, в 2002 г. — аспирантуру МГУ им. М. В. Ломоносова.

С 2002 по 2006 гг. работала в финансовой группе «ЦЕРИХ», в 2006 г. — управляющий директор ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент». В задачи Марии Черемисиной входило руководство фронт-офисом компании, а также координация деятельности по управлению рисками и внутреннему аудиту.

С мая 2006 по 2008 гг. — руководитель департамента развития технологий НП «Фондовая биржа РТС», занималась проектами по развитию биржевого и классического рынка группы.

С 2008 г. по июль 2009 г. — в должности заместителя председателя Правления НАУФОР осуществляла руководство Управлением по взаимодействию с членами НАУФОР и Управлением контроля и обеспечения профессиональной деятельности, принимала непосредственное участие и осуществляла общее руководство разработкой «Стандартов управления рисками НАУФОР». Лауреат конкурса «Элита фондового рынка 2004» в номинации «Лучший риск-менеджер», член комитета по рынкам НАУФОР.



НОВОСТИ МАБ СНГ

Общий оборот валютной секции BBVB достиг 1,4 млрд манатов за первое полугодие 2009 г.

По итогам полугодия 2009 г. общий оборот валютной секции достиг 1,4 млрд манатов. Это на 13,8% больше, чем объем торгов валютной секции в январе-июне 2008 г. В июне «Биржевой Электронной Системе Торгов» (БЭСТ) проведено 40 торговых сессий и зарегистрирована 61 сделка. Общий объем торгов валютной секции в отчетном месяце по USD/AZN составил 85,5 млн манатов, или 106,4 ммлн долл., в том числе, по инструменту SWAP_USD/AZN оборот составил 8,1 млн манатов, или 10,0 млн долл. В торгах валютной секции BBVB принял участие 21 банк. В сравнении с показателями мая общий объем торгов в валютной секции вырос на 9%. Среднедневной оборот в биржевой электронной системе торгов по USD/AZN составил около 5,3 млн долл., а средний объем каждой сделки — 1,7 млн долл.



KASE вводит изменение в Регламент торгов российским рублем

Решением Правления Казахской фондовой биржи (KASE) с 10 июля 2009 г. вводятся в действие изменения Регламента торгов и работы Системы подтверждения.

Теперь на торгах российским рублем при наличии маркет-мейкера по российскому рублю сделки с ним могут заключаться только по тем ценам, которые указаны в заявках, поданных маркет-мейкером, при отсутствии маркет-мейкера по российскому рублю члены Биржи в течение торгов российским рублем имеют право выставлять твердые котировки и заключать сделки.

Результаты торгов иностранными валютами на БВФБ за I полугодие 2009 г.

Общий объем сделок в I полугодии составил 18,7 трлн белорусских рублей (за II полугодие 2008 г. — 22,4 трлн), в частности: 3,9 млрд долларов США, 36 млрд рублей РФ, 1,3 млрд евро, и прочих валют на сумму около 40 млрд белорусских рублей. Удельный вес иностранных валют в объеме торгов за I полугодие 2009 г. составил: доллар США — 58,3%, российский рубль — 16,3%, евро — 25,2%, прочие валюты — 0,2%. Средний объем сделок на торговой сессии за один день по основным валютам, выставляемым на торги, составил 32,7 млн долларов США, 312,6 млн рублей РФ и 10,7 млн евро.

НОВОСТИ МИРОВЫХ БИРЖ

Европейские биржи договорились о шаге цены

В июне 2009 г. Федерация европейских бирж (FESE), межбанковская ассоциация LIBA и ряд крупнейших европейских внебиржевых систем (Multilateral Trading Facility, MTF), такие как Chi-x, BATS Europe, Nasdaq Europe и Turquoise заключили соглашение о гармонизации размеров шага цены («тика») наиболее ликвидных акций, торгуемых в их системах, а так же об ограничении количества режимов, предлагаемых участникам.

Изменения в торговые системы должны быть внесены в течение периода от двух недель до шести месяцев. Соглашение направлено на прекращение «гонки» по уменьшению шага цены, которая вредит клиентам и способствует сокращению ликвидности рынка.

Расчетные палаты Еврзоны переходят на систему Target2Securities

В июле 2009 г. было объявлено, что 15 расчетных палат Еврзоны и еще шесть расчетных палат других стран будут использовать систему Target2Securities (T2S), предложенную Европейским центральным банком (ЕЦБ) для международных расчетов по сделкам с акциями и облигациями. Соответствующий меморандум был подписан по инициативе ЕЦБ. Планирует-

ся, что система будет внедрена в 2013 г. Расчеты будут идти в режиме реального времени с соблюдением принципа «поставка против платежа». T2S будет посредником для центральных расчетных депозитариев. Остальные клиенты будут работать через центральные расчетные депозитарии, но им будет предоставлена и технологическая возможность «прямого» доступа к расчетам. Денежная ликвидность в ходе расчетов будет предоставляться ЕЦБ.

Объем заявок в межрыночной системе подачи заявок CME Group и BM&FBOVESPA достиг 2 млн

В июле 2009 года CME Group и BM&FBOVESPA заявили о том, что объем торгов в системе межрыночной подачи заявок, запущенной в феврале 2009 г., достиг 2 млн контрактов. Система позволяет небразильским участникам торгов торговать инструментами в листинге BM&FBOVESPA через систему CME Globex. В свою очередь, бразильские участники торгов могут, подавая заявки в систему торгов GTS — одну из систем BM&FBOVESPA — могут торговать инструментами в листинге CME Group.

Tokyo Grain Exchange переходит на новую систему торгов

В июле 2009 г. Совет директоров Токийской зерновой биржи (Tokyo Grain Exchange) принял решение перейти с сентября 2009 г. от режима непрерывных торгов в электронной торговой системе к режиму аукционов call. Объем торгов на бирже в июне составил 602 тыс. контрактов (839 тыс. в июне 2008 г.).

CGSE просит помощи у регулятора рынка

В июле 2009 г. гонконгская биржа Chinese Gold and Silver Exchange Society (CGSE) призвала регуляторов принять меры для того, чтобы избежать «избыточности» производных инструментов на природные ресурсы. Этот шаг связан с обострением конкурентной борьбы биржи с гонконгским холдингом Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEx) и гонконгской биржей Hong Kong Mercantile Exchange (HKMEEx). До





недавнего времени на CGSE проходили голосовые торги в зале. В апреле 2009 г. была внедрена электронная торговая система, и с июня на бирже наблюдается резкий рост оборотов. Холдинг НКЕх уже запустил торги фьючерсами на золото, НКМех заявил об интересе к этому инструменту. По мнению биржи, если государство преследует цель развития национального товарного рынка, нельзя пренебрегать такими инструментами, как фьючерсы на золото, и, следовательно, государство должно поддерживать CGSE.

Link Up Markets предоставляет депозитариям подключаться через SWIFT

С июня 2009 г. система расчетов по международным сделкам с ценными бумагами *Link Up Markets* предоставила возможность подключения через сеть *SWIFT*, что позволит расчетным депозитариям предоставить своим клиентам сервис сквозной обработки заявок (*STP*). Система запущена в марте 2009 г. для повышения эффективности и снижения затрат по посттрейдинговому обслуживанию международных сделок с ценными бумагами в Европе. Первоначально к ней были подключены центральные расчетные депозитарии *Clearstream Banking Frankfurt* (Германия), *ОеКВ* (Австрия), *SIX SIS* (Швей-

цария) и *VP* (Дания). В июне к ней подключились также *Hellenic Exchanges* (Греция) и *Iberclear* (Испания). Планируют подключиться к системе *Cyprus Stock Exchange* (Кипр) и *VPS* (Норвегия).

NASDAQ OMX вышел из состава акционеров Oslo Børs

В июле 2009 г. шведско-американский холдинг *NASDAQ OMX* вышел из числа акционеров норвежского холдинга *Oslo Børs* (ему принадлежало 6% холдинга) из-за разрыва сотрудничества. Норвежская биржа *Oslo Børs*, с 2002 г. использующая торговую систему *OMX*, в 2008 г. решила перейти на торговую систему Лондонской фондовой биржи.

Шеньженьская фондовая биржа намерена разрешить кросс-листинг акций Гонконгской бирже

В июле 2009 г. Шеньженьская фондовая биржа (*Shenzhen Stock Exchange*) заявила о планах разрешить кросс-листинг обращающихся на ней акций Гонконгской бирже *HKEx*. Если будет получено одобрение властей, номинированные в гонконгских долларах акции (*B shares*), обращающиеся на *SSE*, будут включены в листинг Гонконгской биржи. В свою очередь, *H shares* (акции китайских компаний, обраща-

ющиеся в Гонконге и номинированные в гонконгских долларах), будут включены в листинг *SSE*. Шеньженьская биржа предложила также создать «мост» с гонконгской биржей, позволяющий китайским инвесторам торговать напрямую на гонконгском рынке.

В то же время, как заявили представители Гонконгской биржи, прежде чем реализовывать кросс-листинг, нужно решить некоторые технологические проблемы и обеспечить конвертируемость китайского юаня. По словам гонконгских аналитиков, необходимо также установление определенных требований к китайским инвесторам, инвестирующим в бумаги, в частности, по наличию у них гонконгских долларов.

Австралийская биржа запускает фьючерсы на электричество

В июле 2009 г. Австралийская биржа (*Australian Securities Exchange, ASX*) запустила на своем рынке фьючерсы и опционы на электричество, производимое в Новой Зеландии. Цены на базовые контракты определяются на Новозеландском оптовом рынке энергии, оператором которого является компания *M-co NZ*, принадлежащая новозеландскому биржевому холдингу *NZX Limited*. После консультаций с участниками рынка в качестве базовых были выбраны два электрических узла в разных регионах Новой Зеландии и запущены фьючерсы на электричество, фьючерсы и опционы на календарные спрэды. Цель — построить эффективный рынок электричества, обеспечить прозрачность ценообразования, предоставить участникам рынков электричества и финансового рынка возможность хеджировать риски и диверсифицировать вложения. По мнению биржи, снижение рисков и расходов новозеландских производителей электроэнергии выльется в снижение цен на электричество для конечных потребителей. Все контракты — расчетные, котируются в новозеландских долларах. Характеристики продуктов схожи с обращающимися на *ASX* фьючерсами и опционами на производимое в Австралии электричество. Клиринг и расчеты осуществляет *SFE Clearing* (входит в холдинг *ASX*). Новозеландские участники подключаются к торгам и расчетам в качестве клиентов австралийских участников. ■

