



ТЕМА НОМЕРА:

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРАВИЛАХ БИРЖЕВОГО ЛИСТИНГА ФБ ММВБ

11 (83)

ноябрь / 2010

Анализ активности торгов
на ФБ ММВБ
(до кризиса, кризис,
посткризисный период)

11



Проведена вторая «Неделя
финансовой грамотности
в регионах России»

16



Состоялся совместный семинар
«ММВБ — Поволжье»
и РО ФСФР России в ПриФО

17



**Биржевое обозрение
№ 11 (83) 2010****ЗАО ММВБ**

125009 Москва,
Большой Кисловский переулок, 13
Тел.: (495) 234-48-07
Факс: (495) 202-95-17
Эл. почта: tyagay@micex.com
Интернет:
<http://www.micex.ru/infocenter/bursereview>

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»»
Адрес: 105082 Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес:
105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано ООО «МедиаГрупп»
Тираж 4 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены.

Перепечатка — только по согласованию с ЗАО ММВБ и ЗАО «Группа «РЦБ»».
Индекс 73346. ISSN 0869-6608

СОДЕРЖАНИЕ

БИРЖЕВОЙ ЛИСТИНГ**3 Мы дружелюбны к эмитентам**

Директор по листингу и работе
с эмитентами ЗАО «ФБ ММВБ»
Леонид Саввинов

АНАЛИЗ И ТЕНДЕНЦИИ**11 Анализ активности торгов на ФБ ММВБ
(до кризиса, кризис, посткризисный период)**

Заместитель Директора
ЗАО «Региональный биржевой центр
«ММВБ — Урал» **Антон Джуган**

НАШИ ПРОЕКТЫ**16 «Дорогой длиною...»****17 НОВОСТИ**

МЫ ДРУЖЕСТВЕННЫ К ЭМИТЕНТАМ



С 18 октября 2010 г. вступила в силу новая редакция Правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг в ЗАО «ФБ ММВБ», которые были зарегистрированы ФСФР России 30 сентября. Новая редакция Правил листинга предоставляет возможность допуска к размещению и торгам ценных бумаг иностранных эмитентов, позволяет модернизировать технологию и порядок документооборота между эмитентами и биржей, а также сокращает сроки принятия решений по допуску ценных бумаг к торгам. В интервью БО о нововведениях рассказал Директор по листингу и работе с эмитентами ЗАО «ФБ ММВБ» **Леонид Саввинов**.



Б. О. Чем продиктована необходимость внесения изменений в Правила листинга ФБ ММВБ, и что именно меняется?

Л. С. Предпринятые нами шаги по изменению Правил листинга целиком продиктованы концепцией биржи по проведению клиентоориентированной политики. Новые Правила решают сразу несколько задач. Порядок листинга, порядок допуска бумаг к торгам становятся более дружелюбными для эмитентов, более удобными. Прежде всего, сокращается перечень документов,

сроки их предоставления, многие документы переведены из документарной в бездокументарную форму. Правилами листинга закладываются нормативные возможности использования web-технологий при обмене документами между клиентами-эмитентами и биржей. В течение следующего года на сайте биржи будут созданы специальные сервисы, которые позволят эмитентам большую часть работы по документообороту проделывать самостоятельно.

При этом нужно понимать, что принципиально система листинга не меняется. Она не может измениться хотя бы потому, что листинг биржи построен на нормативной базе регулятора рынка, и биржа может что-либо менять только в очень четко очерченных рамках. Поэтому базовые технологии работы и механизмы взаимодействия между биржей и эмитентом принципиальных изменений не претерпели. Компании-эмитенты по-прежнему обязаны предоставлять на биржу необходимые документы, а биржа должна выполнять одну из своих основных задач — осуществлять контроль за соблюдением

эмитентами требований законодательства о рынке ценных бумаг. А один из механизмов контроля — это документарная проверка. Другое дело, что поработав со списком документов и проведя консультации с компаниями-эмитентами, мы поняли, что часть документов является избыточной. И нам не обязательно их запрашивать у эмитента.

Б. О. Можно привести пример?

Л. С. Если говорить о взаимодействии между эмитентами и биржей, то отменено предоставление 14 типов документов. Это много. То есть список документов по корпоративным эмитентам сокращен примерно в два раза. Если раньше компания должна была предоставлять 29 документов различного типа, то теперь только 15. По некоторым эмитентам и по некоторым типам бумаг сокращения еще более значительны. Если посмотреть по паям ПИФов, то количество документов сокращено с 10 до 3. Сейчас заявители по ПИФам должны сдавать на биржу только правила доверительного управления и Анкету ценной бумаги. Не буду скрывать, что новые правила игры заметно упро-



Листинг в цифрах: распределение ценных бумаг по котировальным спискам

Summary

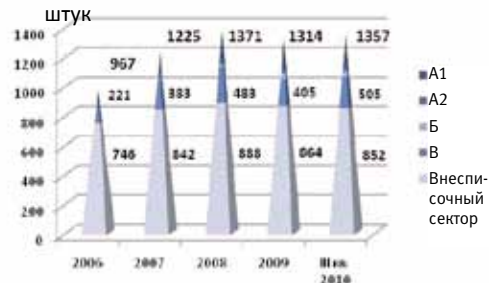
По итогам III кв. 2010 г. на ФБ ММВБ торгуются 1 357 бумаг 692 эмитентов

Большинство допущенных к обращению ценных бумаг – облигации (45%), затем акции (22%), затем акции (22%) и паи (25%)

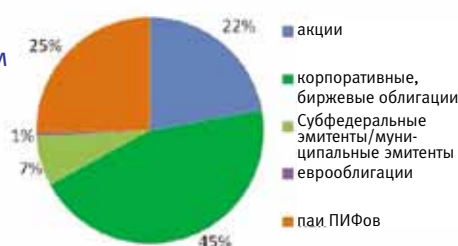
Более 37% бумаг прошли листинг, причем половина из них включена в листинг высшего уровня – список А1

Ценные бумаги и паи, допущенные к обращению на ФБ ММВБ

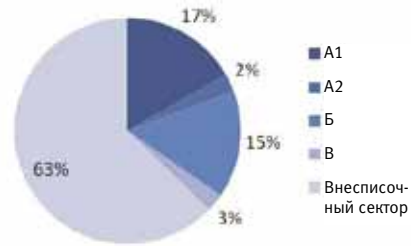
- за последние пять лет кол-во ценных бумаг увеличилось на 390 штук (+40%)
- за пять лет кол-во бумаг в листинге увеличилось на 128% с 221 до 505 бумаг
- в 2006 году соотношение листинг VS внесписочные бумаги 23% на 77%, по итогам III кв. 2010 года в листинг включено 37 % ценных бумаг, 63% - во внесписок
- ценные бумаги и паи на ФБ ММВБ на конец III кв. 2010 года по: ...



... видам ценных бумаг



... уровням листинга



Данные на конец III кв. 2010 г.

шают работу не только эмитенту, но и самой бирже. Мы должны поддерживать колоссальный архив, который состоит из более чем 3000 папок, которые постоянно пополняются. Причем все это в документарном виде, что на сегодняшний день не очень рационально.

Форма предоставления документов — еще один важный момент. В новой редакции Правил листинга мы очень много документов перевели из бумажной формы в электронную. Например, раньше эмитент должен был сдавать эмиссионные документы в виде самих документов, оформленных надлежащим образом: заверенных нотариально, скрепленных подписями и печатями, прошитых и т.д. Любой проспект эмиссии — это «кирпич» минимум 20 сантиметров, а бывают проспекты толщиной до полуметра и более. Представьте себе, как неудобно эмитенту было готовить такие комплекты. Ведь все эти документы необходимо сформировать и надлежащим образом оформить. Теперь проспекты эмиссии и решения о выпуске клиенты предоставляются нам в электронном виде. Из бумажных носителей сохранился только титульный лист проспекта.

Возможно все вышеописанное может показаться скучным бэк-офисным моментом, но это очень важная часть совместной работы биржи и ее клиентов-эмитентов. Это тот фундамент, на котором строится листинг: ежедневная работа по допуску ценных бумаг к размещению и обращению.

Б. О. Отразится ли упрощение процедур листинга и оптимизация документооборота для эмитентов на правах инвесторов?

Л. С. Нет. Это совсем не говорит о том, что листинг снизил качество, снизил требования по допуску инструментов к торгам и теперь меньше внимания уделяет рискам, связанным с эмиссионными документами, с требованиями к эмитентам соблюдать законодательство. Просто те сведения, которые мы раньше запрашивали в виде бумаги, мы перевели в формат Анкеты ценной бумаги. Этот документ всегда существовал, это исключительно биржевой документ, который эмитент готовит специально для организатора торговли. В нем содержатся сведения об эмитенте, описание бумаги, необходимые бирже и участникам торгов. Поэтому максимум информации, которую мы раньше получали в виде

отдельных документов, подтверждений, писем и т. д. был перенесен в эту Анкету. Она стала более содержательной и объемной, но в любом случае работать с ней гораздо удобнее и эмитентам, и ФБ ММВБ, чем с полуголым десятком отдельных папок и файлов. Результат этой работы с нашей точки зрения очень важен. Мы оградили эмитентов от серьезных трудовых и финансовых затрат. Не исключаю, что этим мы сможем расширить круг наших потенциальных клиентов, за счет эмитентов, которые острожно относились к выходу на биржу, в т. ч. из-за требований по предоставлению большого количества документов при допуске к обращению и поддержанию ценной бумаги.

Следующим шагом биржи в этом направлении будет являться продолжение оптимизации документооборота между биржей и клиентами — создание на сайте ММВБ специализированного web-сервиса «Личная страничка» для каждого эмитента. Через эти «Личные странички» клиенты-эмитенты смогут выполнять практически все действия по взаимодействию с биржей. В частности, заполнять и размещать свои документы, самостоятельно



Листинг в цифрах: делистинг дефолтных облигаций, спецрежим торгов «Д»

Summary

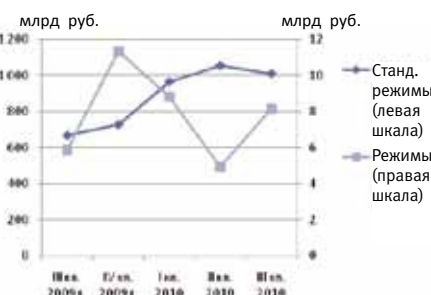
Пакет анти-дефолтных мер ФБ ММВБ:

- кросс – делистинг
- специальные режимы торгов «Д»
- ужесточение требований листинга – новое требование для эмитентов А1 по наличию рейтинга для включения / поддержания долговых ценных бумаг

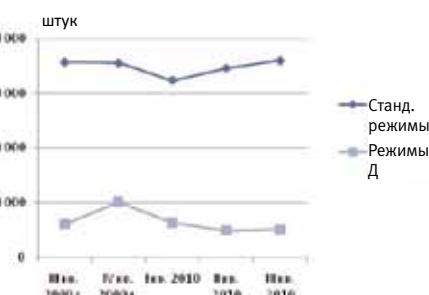
Пакет анти-дефолтных мер

- с мая 2008 года по сентябрь 2010 года 122 эмитентами облигаций было допущено 437 дефолтов (включая несколько фактов неисполнений обязательств по одному выпуску облигаций)
- 20 июля 2009 г., когда появились режимы торгов «Облигации Д — Режим основных торгов» и «Облигации Д — РПС», в них были переведены 74 облигации 56 эмитентов
- на 1 октября 2010 года в специальных режимах торгов обращается 66 облигаций 52 эмитентов (9% от общего количества корпоративных облигаций)
- пик торговой активности по дефолтным облигациям пришелся на IV кв. 2009 года, когда в режимах «Д» совершалось до 30% от количества сделок с облигациями

Объем сделок с облигациями*



Кол-во сделок с облигациями*



* - основной режим + режим переговорных сделок (РПС)

но контролировать соблюдение требований листинга, получать информацию о своих ценных бумагах и т. д. Планируется, что этот сервис будет напрямую связан с нашими внутренними управленческими базами данных, которые будут автоматически обновляться, что сократит период поступления и, следовательно, обработки биржей информации клиентов-эмитентов.

Б. О. Какие еще изменения внесены в Правила листинга?

Л. С. Еще одна новация, которая носит технический характер и уже сократила сроки принятия решений о допуске ценных бумаг к обращению — это изменение компетенции органов управления ФБ ММВБ. До настоящего момента практически все решения принимались Дирекцией, которая является коллегиальным органом и в ежедневном режиме работать не может. А заявления от эмитентов подаются практически каждый день. Поэтому проекты решений аккумулировались и выносились на рассмотрение Дирекции с периодичностью 1-2 раза в неделю. Сейчас этот порядок изменился, внесены соответствующие изменения в Правила листинга, в Устав и Положение о Совете директоров ФБ

ММВБ. Теперь практически все решения принимает Генеральный директор. Получается, что решения можно принимать не дискретно, т. е. раз в неделю, а практически каждый день. Сроки принятия решения по допуску тех или иных ценных бумаг к торгам сократились на 3-4 дня. А для эмитента это бывает очень важно. Особенно, когда он имеет очень жесткий тайминг по выходу на биржу, и ему нужно точно знать в какой срок будет принято то или иное решение.

Важным биржевым нововведением, принятым в новой редакции Правил листинга, стало создание Комитета по листингу. Это связано с появлением на рынке в последние год-полтора компаний с непрогнозируемым уровнем инвестиционного риска. Компании, которые созданы совсем недавно и иногда имеют только оплаченный уставной капитал и не имеют практически никаких активов. Причем эти компании очень тщательно соблюдают все требования листинга и требования законодательства о рынке ценных бумаг. У них хорошие и качественные проспекты эмиссии, хорошие решения о выпуске, они раскрывают всю необходимую информацию в соответ-

ствии с положением о раскрытии информации. Т. е. формальных претензий у нас, как у листинговой площадки, нет, и биржа не имеет формальных оснований для отказа включения этих ценных бумаг в листинг.

Поэтому мы решили создать комитет по листингу при ФБ ММВБ. Туда войдут 10 экспертов из различных банков и инвестиционных компаний. Этот комитет не уполномочен принимать решения за биржу, но он будет формировать для биржи свое экспертное заключение по ценным бумагам проблемных эмитентов. На основании этого экспертного заключения Биржа будет принимать решение — отказать эмитенту в прохождении листинга или допускать к торгам. Я думаю, что такой механизм окажется вполне эффективным. Отдельно хочется отметить, что экспертиза Комитета по листингу не увеличит для наших клиентов срок рассмотрения заявлений на допуск ценных бумаг к обращению.

Еще одно очень важное изменение в новых Правилах листинга — это порядок и механизм выхода на биржу ценных бумаг иностранных эмитентов. На сегодняшний день в российском законодательстве существует две



Модернизация документооборота «эмитент-биржа»: 1-й этап «Упрощение бумажного документооборота»

Summary

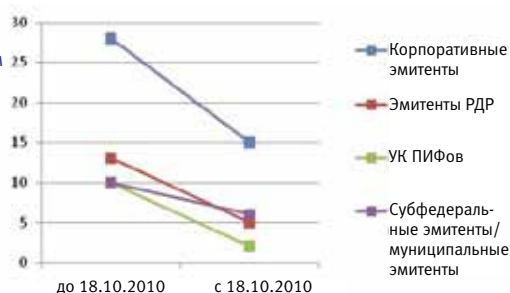
Сокращен общий список документов, предоставляемых эмитентом на биржу

Большее кол-во документов необходимо представлять только в электронном виде, без их дублирования в бумажной форме

Продление биржевой процедуры рассмотрения заявки эмитента при неполной/неточной информации в документах (ранее — повторная подача заявления эмитентом)

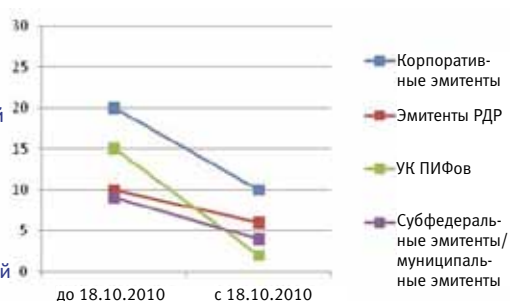
Количество документов при включении в листинг

- количество документов, предоставляемых на биржу, резко сократилось: по некоторым типам эмитентов более чем на 50%
- не нужно предоставлять учредительные документы
- информация из писем перенесена в анкету ценной бумаги (первоначально предоставляется в бумажном виде)



Количество документов при поддержании в листинге

- количество документов, предоставляемых на биржу, резко сократилось: по некоторым типам эмитентов — более чем на 50%
- в случае изменения сведений анкета ценной бумаги предоставляется в электронном виде
- сокращено количество информации, которая предоставлялась в виде отдельных документов
- выделен блок информации, предоставляемой ежеквартально для поддержания в листинге



технологии выхода акций иностранных эмитентов на наш локальный, внутренний рынок. Первый — с помощью российских депозитарных расписок (аналог ADR и GDR). Второй — прямой допуск бумаг к торгам. В этом случае требуется подготовить локальный проспект эмиссии. Причем не всегда его нужно утверждать в ФСФР. В отдельных случаях можно приходить непосредственно на биржу и начинать торговать бумагами. Учет бумаг ведется нашим расчетным депозитарием — НРД. Кстати у НРД уже есть опыт работы с бумагами иностранных эмитентов, другое дело, что операции проводились на внебиржевом рынке. Сейчас такая возможность появляется на биржевом рынке.

Б. О. На ваш взгляд, акции каких иностранных эмитентов могут появиться на бирже в ближайшее время?

Л. С. Что касается потенциальных клиентов на этот биржевой продукт — это, прежде всего, компании стран СНГ. Наиболее вероятно — Украина, Белоруссия, Казахстан и Узбекистан. Потому что это страны, находящиеся в одной экономической зоне и понятные

нашим инвесторам. Затем — компании, которые в свое время размещались на западных площадках через механизмы депозитарных расписок, либо через механизмы SPV. В свое время эти размещения прошли удачно, задача привлечения финансовых ресурсов иностранных инвесторов этими эмитентами была решена. Но вот что касается ликвидного вторичного рынка, то здесь возникли сложности, так как иностранный фондовый рынок не всегда сможет обеспечить акциям этих компаний должную ликвидность. И такие компании сейчас с интересом смотрят на возможность торговаться в России. Третья группа эмитентов — это иностранные компании, которые уже имеют бизнес в России или планируют такой бизнес. Для них российский финансовый рынок может дать возможность привлекать ресурсы для развития бизнеса в рублях, тем самым уходя от валютных рисков, делать дополнительную рекламу своим основным продуктам.

Б. О. О каких сроках появления иностранных ценных бумаг на российском рынке может идти речь?

Л. С. Если говорить об этих трех перспективных группах клиентов, то уже сейчас ведутся переговоры с рядом эмитентов первой группы из стран СНГ. При благоприятном стечении обстоятельств я не исключаю, что иностранные ценные бумаги появятся на наших торгах до конца этого года. Если говорить в целом о бумагах иностранных компаний, то у нас уже состоялось размещение двух выпусков облигаций ЕБРР. Не секрет, что в ближайшее время на российский рынок намерены выйти несколько белорусских предприятий.

Конечно же, вывод на российский рынок первых эмиссий ценных иностранных эмитентов будет сопряжен с некоторыми сложностями. Они связаны с пробелами регулирования технических аспектов допуска к торгам таких ценных бумаг, раскрытия иностранными эмитентами информации. Например, в настоящий момент в нормативной базе нет особенностей определения стандартов проспекта ценных бумаг иностранных эмитентов. Не до конца четко прописаны особенности раскрытия информации о существенных фактах. Если иностранные компа-



Модернизация документооборота «эмитент-биржа»: 2-й этап «Переход к Web-сервису»

Период реализации
2011 год

Запуск на web-сайте ММВБ сервиса для эмитентов
«Личный кабинет»



- направление эмитентом документов на биржу путем их самостоятельного размещения через web-интерфейс на сайте ММВБ;
- автоматическая обработка предоставленной эмитентом информации и документов и ее размещение во внутренних базах данных биржи;
- самостоятельное проведение эмитентом экспресс - экспертизы соответствия ценных бумаг желаемому уровню котировального списка;
- заполнение эмитентом заявлений и форм, необходимых для листинга и поддержания ценных бумаг в котировальных списках;
- контроль эмитентом наличия/отсутствия на бирже необходимых документов и информации, а также текущего соответствия/несоответствия собственных ценных бумаг требованиям листинга;
- просмотр эмитентом показателей по итогам торгов его ценными бумагами (например, капитализации - для целей заполнения ежеквартального отчета эмитента).

нии должны раскрывать информацию так же, как и российские эмитенты, то непонятно как применять классификатор существенных факторов. Напрямую он неприменим. Одним словом, есть некоторые неясности, которые требуют разъяснений и консультаций. Но в принципе можно сказать, что доступ к российскому рынку бумагам иностранным эмитентам открыт. А технические проблемы мы рассчитываем решить по мере реализации пилотных проектов.

Б. О. Расскажите о дальнейших шагах по совершенствованию Правил листинга.

Л. С. Летом этого года ФСФР предложила нам высказать свое мнение на эту тему. Одновременно с собственными предложениями мы провели анкетирование участников и выяснили их пожелания к Правилам листинга. Было опрошено более 120 специалистов в этой области, состоялись и личные встречи с основными экспертами. В итоге сложилась достаточно репрезентативная картина того, что хочет и чего не хочет рынок. Во-первых, структура листинга, существующая на сегодняшний день, очень усложнена. Почему? Правила формировались эволю-

ционно, примерно 1–2 раза в три года появлялись новые котировальные списки. Нельзя сказать, что это было непродуманное решение регулятора. Наоборот, решения ФСФР четко отвечали на потребности рынка в определенный момент развития. Скажем в 2005–2006 гг. была потребность проведения IPO/SPO, причем проводить размещения именно в котировальных списках, чтобы была возможность получить доступ к деньгам институциональных инвесторов уже на этапе размещения. Соответственно, появился котировальный список уровня В, специально рассчитанный на подобные размещения. Далее появилась потребность в создании специальных правил допуска на рынок инновационных компаний, эмитентов с малой капитализацией. В 2006–2007 гг. появился котировальный список И. В итоге мы получили усложненную листинговую сегментацию. У нас пять котировальных списков и еще внесписочный сектор.

К внесписочному сектору у значительной части инвесторов, прежде всего, иностранных, есть вопросы. Прежде всего, им не понятен статус бумаг, включенных во внесписочный.

А поскольку перед всеми сейчас стоит единая задача интегрировать российский рынок в мировой, создать международный финансовый центр, необходимо привести сегментацию листинга к структуре понятной во всем мире и сделать ее максимально стандартизированной. Тоже самое относится и к критериям листинга. Проведенный опрос показал, что существующие критерии в целом удовлетворяют рынок. Никто не оспаривает наличие требований по ликвидности, по стандартам корпоративного управления, финансовой устойчивости и т.д. Но мы считаем, что должен поменяться подход к применению этих требований. На сегодняшний день они слишком жесткие. Мы имеем не совсем гибкую систему требований, которую нельзя использовать для целей инвестиционного анализа и оценки рисков. Для того, чтобы система работала как ренкинг или рейтинг, чтобы она была информативна и понятна для всех, она должна быть более эластичной. Однако здесь есть серьезная проблема, связанная с законодательством о рынке ценных бумаг, где сказано, что бумаги допускаются к торгам на российском рын-



Ценные бумаги иностранных эмитентов: новые опции в Правилах листинга

Summary

Новый тип эмитентов-иностранн
организации

Изменения для ценных бумаг иностранных эмитентов:

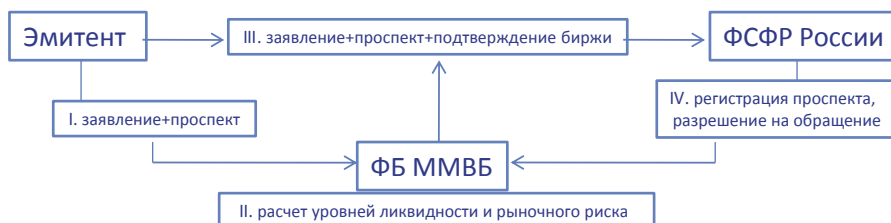
- процедуры допуска к торгам
- требований
- списка документов

Эмитент предоставляет документы и информацию на русском языке

Потенциальные эмитенты:

- российские компании, разместившие ценные бумаги за рубежом через механизм SPV
- компании-эмитенты, в т.ч. из стран СНГ (в первую очередь Беларусь, Казахстан, Украина)
- иностранные эмитенты, имеющие бизнес в России, либо имеющие стратегические планы по выходу на российский рынок

Процедура допуска при размещении или отсутствии листинга



Требования

- нет запрета на публичное обращение
- листинг на иностранной бирже или разрешение на обращение от ФСФР России
- итоги размещения (если оно проходило в России) зарегистрированы ФСФР России
- квалификация брокера: лицензия ≥ 3 лет, собст. средства ≥ 150 млн руб., орг. размещений ≥ 10,

Список документов

- уведомление ФСФР России о регистрации проспекта и разрешение на обращение
- заключение о соответствии обращения в России законам иностранного эмитента (подписано эмитентом и/или брокером)
- уведомление ФСФР России о завершении размещения (если оно проходило в России)

Предложения по изменению системы листинга: сегментация

Summary

Цель изменений:

- расширить инвесторскую базу за счет международных инвесторов
- приблизить листинг к международным стандартам
- повысить стимулирующую и индикативную роли листинга

Первый этап. Законодательство не меняется

Основной принцип построения сохраняется:

- котировальные списки
- внесписочный сектор

Количество котировальных списков сокращается с нынешних 5-ти (А первого уровня, А второго уровня, Б, В, И) до 2-х:

- лист А (сделки доступны для всех групп инвесторов, 20-30% от действующего списка)
- лист Б (сделки доступны не для всех групп инвесторов, 80-70% от действующего списка)

Ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, допускаются к торгам только с листингом в списке Б

При размещении ценные бумаги могут включаться в любой из списков с сохранением существующих привилегий по котировальным спискам В и И

Второй этап. Законодательство меняется

Отказ от деления ценных бумаг на включенные в котировальные списки и внесписочные

Количество котировальных списков/сегментов сокращается с нынешних 6-ти (А первого уровня, А второго уровня, Б, В, И, внесписочные ценные бумаги) до 3-х:

- лист А (сделки доступны для всех групп инвесторов, целевая аудитория – международные инвесторы, 10-15% от действующего списка)
- лист Б (сделки доступны для всех групп инвесторов, 30-35% от действующего списка)
- лист В (сделки доступны для всех групп инвесторов за исключением институциональных (пенсионные деньги, УК, ПИФы), 50-60% от действующего списка)

Ценные бумаги, для квал. инвесторов, допускаются к торгам только с листингом в списках Б и В.

Требования для котировального списка В:

- соблюдение требований по набору представляемых документов
- соблюдение требований по раскрытию информации



Предложения по изменению системы листинга: критерии листинга

Summary

Новый подход:

предоставление
бирже права по
согласованию с
ФСФР России
самостоятельно

устанавливать
размер некоторых
требований

• для отслеживания
соблюдения
требований листинга
предлагается
использовать
систему
двухуровневого
скоринга

Набор критериев и подход к их оценке

Изменяется набор критериев и подход к их оценке. Часть требований сохраняется без изменений. Без изменения остаются:

- срок существования эмитента
- безубыточность баланса (для эмитентов долговых инструментов)
- минимальный размер капитализации (для эмитентов акций)
- наличие аудированной бухгалтерской отчетности по международным стандартам (для листа А)
- среднемесячные объемы торгов
- стандарты корпоративного управления

Новые требования:

- отсутствие дефолтов (для эмитентов долговых инструментов)
- наличие у ценной бумаги или ее эмитента рейтинга от рейтингового агентства, не ниже установленного уровня (по аналогии с существующим требованием для списка А1 для эмитентов долговых инструментов)

Требования к:

- капитализации
- безубыточности
- объемам торгов
- уровню рейтинга

Двухуровневый скоринг

- для соблюдения всех требований листинга
- для соблюдения требований по корпоративному управлению (для листа А, для листа Б — применение принципа «соблюдай или объясняй»)

ке как с процедурой прохождения листинга, так и без прохождения листинга. То есть в законе оговаривается необходимость иметь и котировальные списки, и внесписочный сектор. В том же законе сказано, что при проведении процедуры листинга эмитент должен заключить с биржей договор. Однако с внесписочными бумагами такой договор заключать необязательно. Даже отсутствует требование к эмитенту подавать заявление на биржу о допуске ценных бумаг к торгам. Биржа сама вправе принимать решение о допуске бумаг к торгам. Мы предложили провести модернизацию сегментации листинга в два этапа. На первом этапе мы предлагаем оставить разделение листинга на списочные и внесписочные секторы, но значительно упростить сегмент котировальных списков. Сделать только два списка: А и Б. При этом список А сделать аналогом нынешнего А1 и А2. В этом списке смогут работать все группы инвесторов, а в список Б включить бумаги, с которыми не смогут работать некоторые типы институциональных инвесторов, пенсионные фонды и т. д. На втором этапе, после внесения соответствующих из-

менений в законодательство, появится возможность поменять сегментацию, отказаться от внесписочного сегмента, сделать исключительно котировальные списки трех уровней: А, В, С.

Что касается изменения системы требований, то часть из них мы предлагаем оставить без изменений. В результате опроса выяснилась интересная деталь. Мы считали, что необходимо переходить от простых и не очень информативных показателей ликвидности, которые применяются сейчас (требования по среднемесячным оборотам по бумагам), к чему-то более глубокому. Либо ввести требования по *free float*, либо какие-то синтетические показатели по оборачиваемости бумаг. Но опрос показал, что эта идея не очень хорошая и требование по среднемесячному обороту рынок вполне устраивает. В качестве показателя финансовой устойчивости по-прежнему будет капитализация, останется требование по безубыточности, отсутствию дефолтов. При этом будет добавлено требование по наличию рейтинга. Мы также предлагаем поменять пороговые требования по всем этим параметрам в сторону ужесточения.

Но самое главное изменение предлагается не столько в части набора требований, сколько в части подхода к их применению. Прежде всего, мы предлагаем дать возможность бирже самостоятельно определять пороговые значения по формальным требованиям — капитализации, безубыточности и т. д., и впоследствии утверждать их в ФСФР. Сейчас все происходит наоборот — определяет ФСФР и дает распоряжение бирже. Это не очень удобно. В случае, если на рынке произойдут какие-то серьезные изменения, ФСФР вынуждена менять требования, что не всегда просто: это приказы, согласование с Минюстом и проч. Нет гибкости и быстроты. В момент последнего кризиса ФСФР удалось быстро поменять требования по безубыточности. Но если бы оперативно этого сделать не получилось, у нас значительная часть эмитентов была бы просто делистингована. Поэтому мы предложили переход к гибкой информативной системе применения требований, а именно к скорингу. Эта система предполагает присвоение каждому из требований определенного веса в зависимости от его значения и выход на какое-то ми-



Предложения по изменению системы листинга: требования при размещении и заключительные положения

Summary

Реализация данного подхода будет:

- стимулировать российских эмитентов для прохождения листинга
- предоставлять инвесторам индикативный показатель качества ценной бумаги
- приближать листинг российских компаний к международным стандартам
- способствовать созданию в России МФЦ

Требования при допуске ценных бумаг к размещению

Размещение можно проводить с включением в котировальные списки при соблюдении следующих требований:

- ценная бумага допускается к торгам до направления отчета/уведомления об итогах размещения
- применяются те же требования к финансовому состоянию эмитента и стандартам корпоративного управления, что и требования на вторичном рынке
- в качестве уровня ликвидности определяются максимальный спрэд и минимально допустимый объем (аналогично обязательствам маркет-мейкера при включении ценных бумаг на этапах IPO/SPO)

Заключительные положения

- предполагается наличие переходного периода для эмитентов, бирж и инвесторов сроком 1 год
- в целях стимулирования появления новых инструментов предполагается предусмотреть для коллективных инвесторов возможность инвестирования при размещении ценных бумаг
- предполагается введение минимального срока, за который биржа обязана уведомить рынок о дате прекращения торгов по ценной бумаге эмитента, подавшего заявление об исключении ценной бумаги из списка торгуемых, — не менее 3-х месяцев

нимально допустимое пороговое значение. После выполнения этого требования эмитент сможет включаться в котировальный список. Сейчас все действует чрезвычайно просто. Либо эмитент соблюдает все 100% требований, либо исключается из котировальных списков. Причем это может быть очень ликвидная бумага, хорошо известная рынку. Но, например, если эмитент не дотягивает по капитализации несколько копеек, он будет вынужден покинуть тот или иной котировальный список. Система скоринга позволит наполнить листинг новым смыслом и сделать его востребованным инструментом. С нашей точки зрения важно, чтобы скоринг был двухуровневый. Как с учетом применения всех выше озвученных параметров, так и в части соблюдения правил корпоративного управления. Ряд очень крупных ликвидных компаний, входящих в ТОП-5 российского рынка не могут попасть в котировальные списки только потому, что они не соблюдают одно из 20 требований стандартов корпоративного управления. Возьмем к примеру требование по наличию не-

зависимых директоров, требование к положению о раскрытии информации, наличие комитета по аудиту и т. д. Каждому из требований можно присвоить одинаковый вес и определить, что эмитент может быть включен в котировальный список при общем уровне соблюдения этих стандартов, предположим, на 75%. Рынку это будет понятнее. Сейчас мы сталкиваемся с парадоксальной ситуацией. Например, ОАО «Газпром» не удовлетворяет требованию по наличию трех независимых директоров. Там только два независимых директора. Просто государство приняло такое решение и не более того. И ни рынок, ни сам «Газпром» ничего сделать не могут. В итоге из-за этого акции Газпрома торгуются во внесписочном секторе.

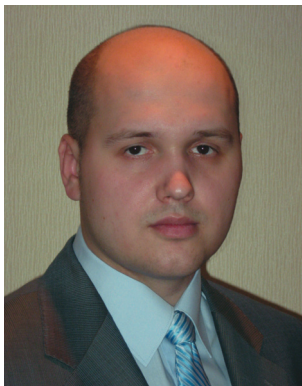
Для списков более низкого уровня будет применен принцип «соблюдай или объясняй». Иными словами, либо эмитент соблюдает необходимые требования, либо объясняет по каким причинам он этого сделать не может. А рынок уже сам сделает выводы.

Мы естественно сохраним опцию проведения размещений в котироваль-

ных списках. Если эмитент соблюдает все требования кроме тех, которые он не может соблюдать в принципе (например требования по ликвидности), он сможет размещаться в любом из котировальных списков.

Важным моментом процедуры перехода на новую систему должен являться переходный период — например, один год после утверждения новых Правил.

Кстати, в нормативной базе до сих пор не предусмотрен такой вопрос, как делистинг по желанию самого эмитента. Сейчас никаких требований/регламентов как бирже действовать в ситуации, когда сам эмитент просит делистинговать его акции, не существует. Поэтому мы предлагаем ввести некий санитарный период — срок между получением от эмитента заявления на делистинг, и принятием биржей решения о прекращении торгов бумагой, и реальным прекращением торгов. Срок подобного периода предполагается сделать не менее трех месяцев для того, чтобы инвесторы смогли все распланировать и оценить свои действия. ■



Антон Джуган
Заместитель Директора
ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ – Урал»



АНАЛИЗ АКТИВНОСТИ ТОРГОВ НА ФБ ММВБ (до кризиса, кризис, посткризисный период)

Целью данного исследования является выявление взаимосвязи между объемом торгов на ФБ ММВБ и различными статистическими показателями, которые описывают состояние банковской системы, платежного баланса и экономики в целом.

Для анализа мы воспользовались данными по объемам торгов на ФБ ММВБ по месяцам за 2007–2009 гг. Данные для анализа разделены по видам ценных бумаг (акции, корпоративные облигации, облигации субъектов Российской Федерации), а также по режимам торгов (режим основных торгов, режим переговорных сделок, режим сделок РЕПО). Всего 16 показателей.

Выбор данного временного отрезка (2007–2009 гг.) обусловлен резким изменением среды ведения бизнеса для фондовой биржи в этом периоде, а также изменением экономической обстановки в стране в целом. Так, если 2007 г. характеризовался резким ростом объемов торгов на фондовой бирже (рост в 2 раза по сравнению с 2006 г.) и максимумом значения Индекса ММВБ, то 2008 г. сначала являлся продолжением тенденций 2007 г., а затем (с сентября 2008 г.) показал небывалое падение объемов торгов и стоимости активов. В свою очередь 2009 г. стал годом восстановления активности участников торгов. Аналогичные тенденции происходили и в экономике.

Источниками данных для анализа является статистика ФБ ММВБ, ЦБ РФ, ГУ-ВШЭ, Росстата, *investfunds.ru*.

На первом этапе анализа мы исследовали взаимосвязь данных по объемам торгов на ФБ ММВБ между собой (матрица 16x16). Что мы увидели?

1. Объем торгов акциями в режиме основных торгов не коррелирует с объе-

мом торгов акциями в режиме РЕПО. Это говорит о том, что большая часть сделок РЕПО имеет чисто кредитную цель (без покупки нового актива на привлеченные деньги, и без продажи привлеченного актива (пирамида РЕПО отсутствует)).

2. Объем торгов акциями (во всех режимах) не коррелирует с объемом торгов корпоративными облигациями и облигациями субъектов Российской Федерации (во всех режимах). Рынок акций, в определенной степени, живет обособленно от рынка облигаций, т. е. деловая активность на рынке облигаций не отражается на деловой активности на рынке акций.

3. Объемы торгов корпоративными облигациями и облигациями субъектов Российской Федерации в аукционном режиме коррелируют между собой ($K=0,75$). Активность участников рынка облигаций распространяется как на корпоративных заемщиков, так и на субфедеральных.

4. Объемы торгов корпоративными облигациями и облигациями субъектов Российской Федерации в аукционном режиме торгов взаимосвязаны с объемами торгов корпоративными облигациями и облигациями субъектов Российской Федерации в режиме торгов РЕПО ($K=0,65$ и $K=0,68$ соответственно). Это говорит о том, что большая часть сделок РЕПО на рынке облигаций не имеет чисто кредитной цели (покупка нового актива на привлеченные деньги,

и продажа привлеченного актива (пирамида РЕПО)).

На втором этапе мы проанализировали взаимосвязь между данными по объемам торгов на ФБ ММВБ и следующими экономическими показателями: денежный агрегат М2 (среднее значение за период, прирост за период); денежная база в широком определении (наличные деньги в обращении с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций, корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России, обязательные резервы, депозиты кредитных организаций в Банке России, облигации Банка России у кредитных организаций); международные резервы (среднее значение за период, прирост за период); сведения об остатках средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России (среднее значение за период); межбанковская ставка, ставка по кредитам; ставки по кредитам нефинансовым организациям и депозитам населения в российских рублях (по кредитам нефинансовым организациям, по депозитам населения, по депозитам населения без депозитов «до востребования»); активы кредитных организаций (среднее значение за период, прирост за период); собственные средства (капитал) кредитных организаций (среднее значение за период, прирост за период); вклады (депозиты) физических лиц, руб. (до востребования, на срок до 30 дней, на срок от 31 до 90 дней, на срок от 91 до 180 дней, на срок от 181 дня до 1 года, на срок от 1 года до 3 лет, на срок свыше 3 лет); торговый баланс, объем привлечений



в открытые ПИФы (акции, облигации, смешанный, индексный, итогов); индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности; инвестиции в основной капитал; доходы федерального бюджета; расходы федерального бюджета; доходы консолидированного бюджета; расходы консолидированного бюджета; индекс потребительских цен; норма безработицы; реальная зарплата; среднедушевые денежные доходы населения; индекс ММВБ (среднее значение за месяц), официальный курс доллара, доходность ГКО. Итоговая таблица получилась размером 67x16.

Об отсутствии взаимосвязи

Нет смысла говорить обо всех показателях, в которых нет взаимосвязи с объемом торгов на ФБ ММВБ. Остановимся на самых интересных фактах, которые, в той или иной мере, нас заинтересовали.

1. Денежный агрегат $M2$ и денежная база в широком определении не коррелируют с объемом торгов на ФБ ММВБ (ни по инструментам, ни по режимам торгов). Данный факт оказался для нас очень неожиданным, поэтому данную взаимосвязь мы проанализировали более подробно.

На рис. 1 представлен график $M2$ и объем торгов на бирже. Данный график показывает выпадение из корреляционного облака объемов торгов в периоды за октябрь 2008 г., ноябрь 2008 г., декабрь 2008 г. (острая фаза кризиса) и январь 2009 г. (кризис плюс «новый год»). При исключении указанных периодов коэффициент корреляции составляет 0,7, а формула, которая описывает зависимость, будет иметь вид $y = 342x - 320130$ ($R^2 = 0,5$). Таким образом, мы делаем вывод, что взаимосвязь присутствует, и посткризисные значения объемов торгов вписываются в общий тренд.

Рассмотрим данную взаимосвязь по инструментам. Так, если темпы роста объемов торгов корпоративными облигациями и облигациями субъектов Российской Федерации во всех режимах превышают темпы увеличения $M2$, то на рынке акций в режиме РЕПО активность к концу 2009 г. не восстановилась. Это видно на рис. 2. Объемы торгов акциями в режиме РЕПО по отношению к $M2$ не вписываются в тренд с октября 2008 г. Формула тренда в период (январь 2007 — сентябрь 2008 гг.) имеет вид $y = 275x - 1653167$ ($R^2 = 0,87$). По данным на июль 2010 г. данный тренд не восстановился.

2. Изменения межбанковской ставки, ставки по кредитам, ставки по кредитам нефинансовым организациям и депозитам населения в российских рублях (по

Рис. 1. $M2$ — объем сделок на вторичном рынке

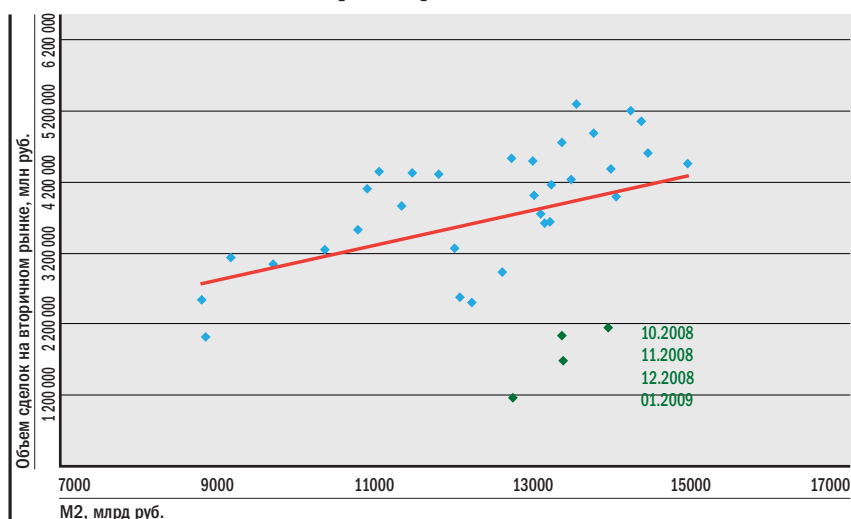
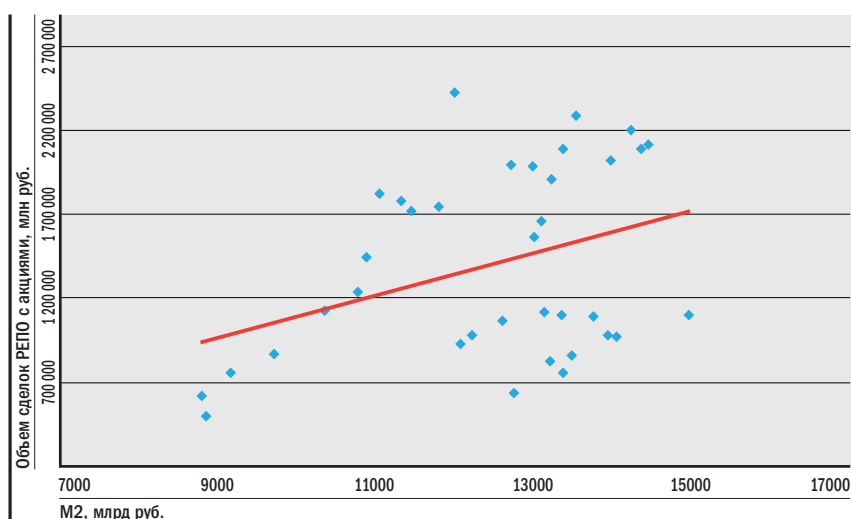


Рис. 2. $M2$ — объем сделок РЕПО с акциями



кредитам нефинансовым организациям, по депозитам населения, по депозитам населения без депозитов «до востребования»), изменения доходности ГКО не отражаются на объемах торгов.

3. Привлечение денежных средств в открытые ПИФ (акции, облигации, смешанный, индексный, итогов) не влияет на объемы торгов на ФБ ММВБ. Данный факт можно объяснить тем, что не всегда вывод активов из ПИФ приводит к продаже ценных бумаг в портфеле ПИФ, а полученные деньги управляющие не сразу вкладывают в ценные бумаги. Быстрее происходит регулирование денежных активов ПИФ.

4. Такие экономические показатели, как индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности, доходы федерального бюджета, доходы консолидированного бюджета, норма безработицы, реальная зарплата, среднедушевые денежные доходы населения не влияют на активность участников торгов.

5. Объемы активов кредитных организаций не коррелируют с объемом торгов на ФБ ММВБ. Данный факт оказался для нас очень неожиданным, поэтому данную взаимосвязь мы проанализировали подробно. График взаимосвязи между активами кредитных организаций и объемом операций РЕПО по всем инструментам (рис. 3) показывает наличие четкой корреляции между исследуемыми показателями до 1.10.2008. С октября 2008 г. данная тенденция отсутствует. С момента начала финансового кризиса кредитные организации увеличили активы, но объемы торгов на фондовом рынке не соответствуют тенденциям предкризисного периода.

Наличие существенной корреляции между данными

1. Международные резервы (валюта плюс монетарное золото) коррелируют с объемом торгов по всем инструментам в



Рис. 3. Активы кредитных организаций — объем РЕПО

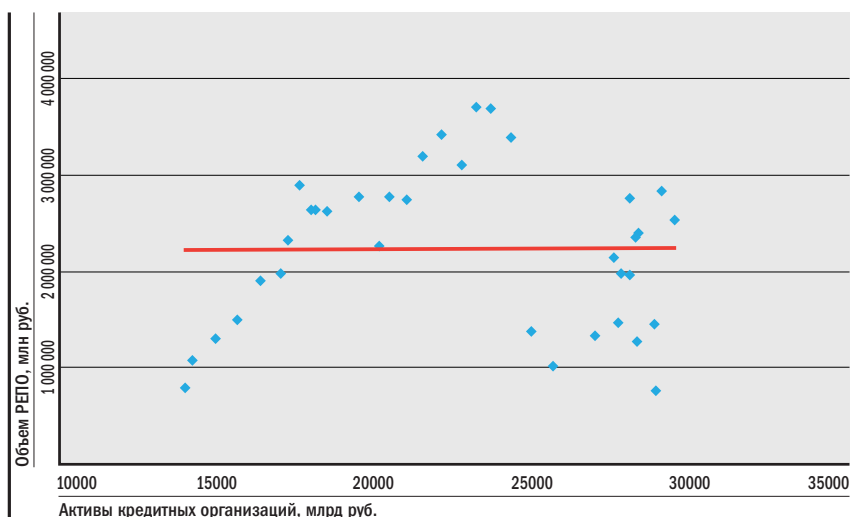


Рис. 4. Международные резервы — объем РЕПО

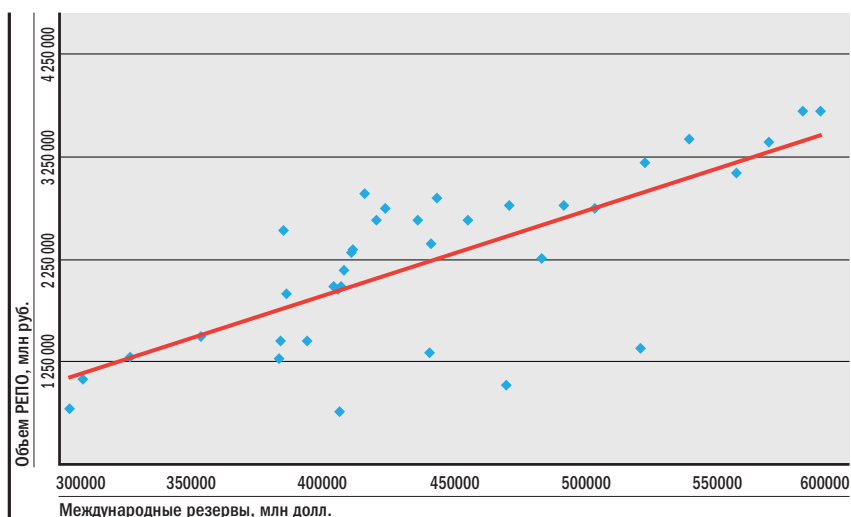
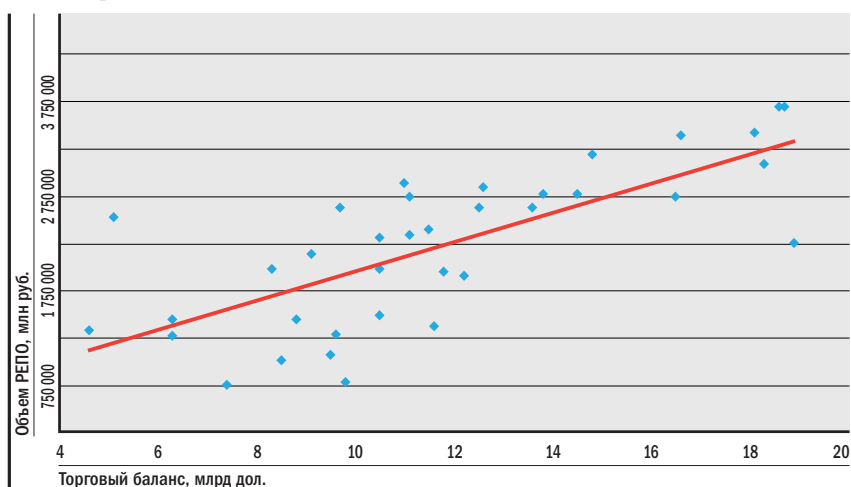


Рис. 5. Торговый баланс — объем РЕПО



режиме торгов РЕПО (коэффициент корреляции $K=0,74$). При увеличении международных резервов (рис. 4) у одной части участников торгов возникает желание активнее проводить операции кредитования

через механизм РЕПО, а у другой возникает желание рисковать, увеличивая кредитное плечо.

Статистическое влияние объема международных резервов на объем опе-

раций РЕПО описывается уравнением $y = 8,31x - 1428645$ ($R^2=0,48$). Интересно, что из корреляционного облака выпадают такие месяцы, как октябрь 2008 г., ноябрь 2008 г. и декабрь 2008 г. (начало кризиса). Также выпадает январь, февраль 2009 г., когда объем операций РЕПО упал до минимума за двухлетний период.

Если из выборки мы уберем указанные периоды (мы можем так поступить), то тенденция будет иметь вид $y = 9,28x - 1716101$, при этом $R^2=0,85$.

2. Объем торгового баланса РФ тесно коррелирует с объемом торгов на ФБ ММВБ (рис. 5). Коэффициент корреляции между объемом торгового баланса и объемом вторичных торгов акциями равен 0,64. Соответственно корреляция между торговым балансом и объемом торгов корпоративными облигациями в режиме торгов РЕПО равна 0,70, а для вторичного обращения облигаций $K=0,68$. По всем инструментам корреляция составляет 0,74 для режима торгов РЕПО и 0,72 для вторичного обращения.

Статистическое влияние объема торгового баланса РФ на объем торгов всеми инструментами описывается формулой $y = 154360x + 420314$ ($R^2=0,54$).

Из корреляционного облака выпадает февраль 2009 г., о котором мы говорили ранее. Также корреляцию снижает январь 2007 г., январь 2008 г. и январь 2009 г. (зимние каникулы). При исключении этих периодов формула будет иметь вид $y = 179364x + 175675$, R^2 достигает 0,71.

Влияние состояния торгового баланса на объем вторичных торгов на ФБ ММВБ по всем инструментам описывается по формуле $y = 191816x + 1410901$ ($R^2 = 0,51$).

Рост торгового баланса не только обеспечивает приток ликвидности, что тоже способствует активности на фондовом рынке, но и дает участникам торгов уверенность и возможность рисковать, что в совокупности приводит к росту торгов по всем инструментам во всех торговых режимах.

4. К интересным выводам мы приходим в рамках исследования влияния изменения объемов вкладов (депозитов) физических лиц в рублях на объем торгов на ФБ ММВБ (рис. 8). Если общий объем вкладов никак не коррелирует с объемом торгов на ФБ ММВБ, то в разбивке по срокам (на срок от 31 до 90 дней, на срок от 91 до 180 дней, на срок от 181 дня



до 1 года) корреляция существенная, причем как по видам бумаг, так и по режимам торгов.

Влияние этих показателей на объем торгов по всем инструментам:

$$y = 149,45x - 3\,335\,601 \quad (R^2=0,69, K=0,83):$$

$$y = 14,6x - 1\,008\,807 \quad (R^2=0,55, K=0,72):$$

$$y = 11,46x - 4\,019\,886 \quad (R^2=0,65, K=0,8):$$

Отметим, что из корреляционных облаков опять выпадают октябрь 2008 г., ноябрь 2008 г. и февраль 2009 г. Без данных периодов формулы будут иметь вид: для депозитов на срок от 31 до 90 дней $y = 160,6x - 3\,872\,003$ ($R^2=0,75$), на срок от 181 дня до 1 года $y = 12,9x - 4\,780\,710$ ($R^2=0,82$).

Основной вывод влияния депозитов на объем торгов на ФБ ММВБ: кредитные организации активно выводят короткие депозиты на фондовый рынок и вкладывают их в различные инструменты (акции, облигации) во всех торговых режимах.

5. Существует статистическая связь между индексом потребительских цен и объемом торгов облигациями субъектов РФ на ФБ ММВБ ($R=0,7$). При снижении индекса потребительских цен объем торгов облигациями субъектов РФ значительно увеличивается (рис. 10). При снижении индекса потребительских цен у участников торгов инструментами с фиксированной доходностью появляется более точное понимание эффективной доходности инвестиций в данный вид ценных бумаг, что отражается на активности заключения сделок.

Для дальнейшего анализа объемов торгов на ФБ ММВБ изучались факторы, которые могут влиять на активность физических лиц на ФБ ММВБ. Для этого рассчитывалась корреляция между стоимостным объемом сделок, заключенных в интересах клиентов участников торгов, являющихся физическими лицами (по акциям), и показателями, которые рассматривали ранее (матрица 67x3).

Установлено, что взаимосвязи отсутствуют, за исключением уровня вкладов физических лиц в рублях. Коэффициент корреляции между стоимостным объемом сделок, заключенных в интересах клиентов участников торгов, являющихся физическими лицами (по акциям), и объемом вкладов (депозитов) физических лиц в

Рис. 6. Торговый баланс — объем торгов на вторичном рынке

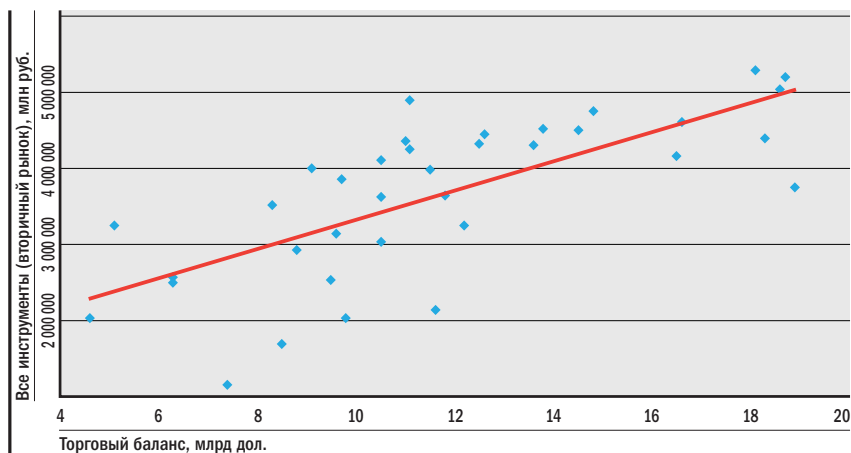


Рис. 7. Депозиты физических лиц — объем торгов на вторичном рынке

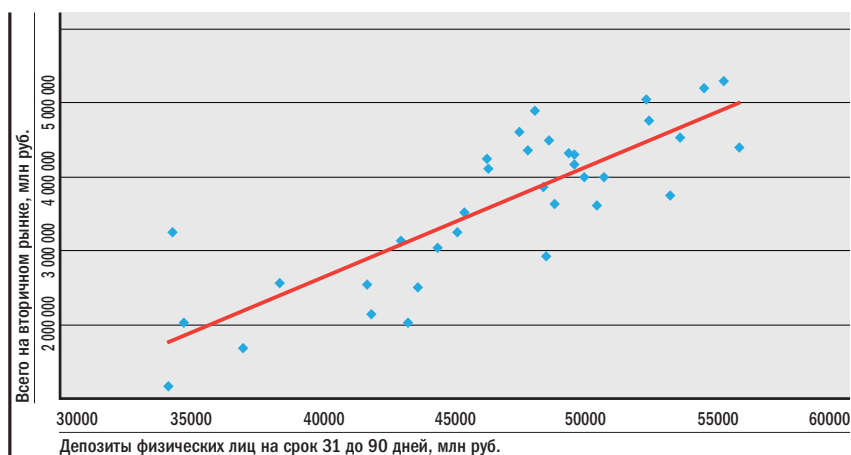
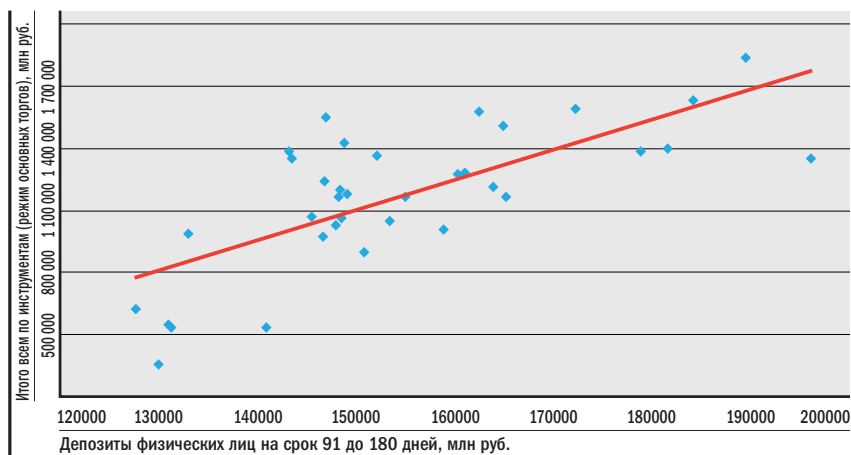


Рис. 8. Депозиты физических лиц — объем торгов в основном режиме



рублях на срок от 91 до 180 дней составляет 0,83. Данная зависимость представлена на рис. 8, формула: $y = 18,83x - 1\,924\,581$, ($R^2=0,7$).

Для объяснения данной корреляции, сформулируем предположение, что практически у всех физических лиц, имеющих брокерские счета, имеются депозиты в кредитных организациях (обратное утверждать нельзя). Таким образом, в

определенные моменты времени физические лица проводят операции с короткими депозитами и в этот же период времени активно совершают операции на фондовом рынке.

Выводы

Прежде чем говорить о выводах, необходимо сказать о том, кому должно быть интересно данное исследование.

Рис. 9. Депозиты физических лиц — объем операций РЕПО

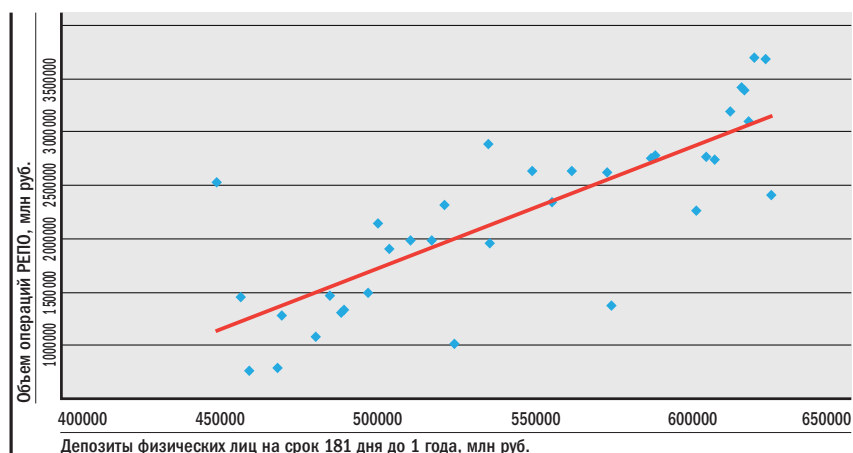


Рис. 10. Индекс потребительских цен — объем торгов облигациями субъектов РФ на вторичном рынке

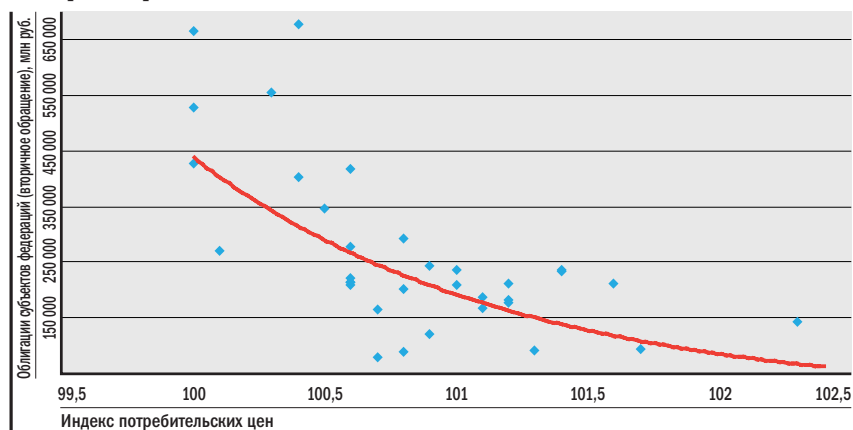
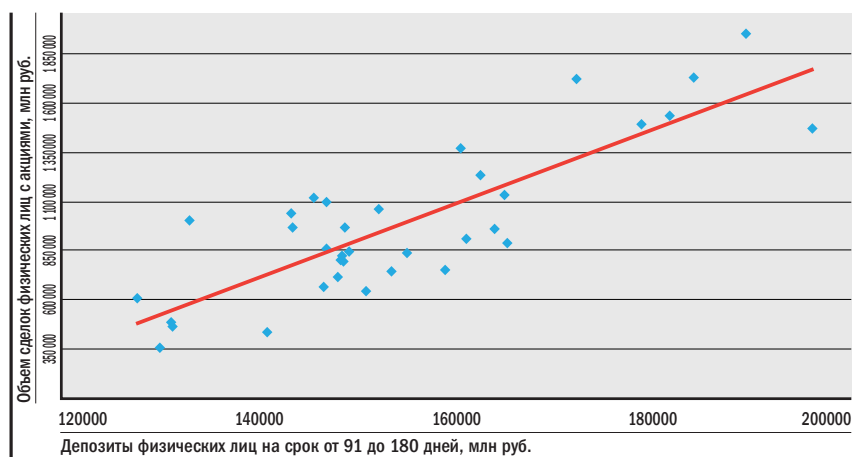


Рис. 11. Депозиты физических лиц — объем сделок физических лиц с акциями



Во-первых, данное исследование должно заинтересовать брокерские компании, так как от активности участников торгов зависят их доходы. Во-вторых, результаты исследования могут быть интересны ФБ ММВБ для прогнозирования оборотов торгов, основанного на внешних факторах. В-третьих, выводы, полученные в исследовании, позволяют определить направления деятельно-

сти для формирования Международного финансового центра (мы все прекрасно понимаем, что без высоколиквидного и активного фондового рынка финансового центра не будет и не всегда же нам быть в конце второй десятки по объему торгов в мире).

1. Деловая активность на вторичном рынке акций не влияет на деловую активность на рынке РЕПО с акци-

ями и на деловую активность на рынке облигаций, что сокращает общий риск снижения ликвидности по всем инструментам и режимам торгов.

- Рост денежной массы (М2) способствует увеличению объемов торгов на ФБ ММВБ, причем увеличение агрегата М2 на 1 000 млрд руб. приводит к росту объемов торгов на ФБ ММВБ более чем на 300 млрд руб.
 - До кризиса (до октября 2008 г.) рост активов кредитных организаций способствовал увеличению деловой активности на ФБ ММВБ. На текущий момент данный тренд не восстановился, но мы думаем, что в перспективе мощное увеличение активов кредитных организаций в последние полтора года приведет к увеличению ликвидности на ФБ ММВБ.
 - Увеличение международных резервов приводит к значительному росту активности участников торгов в режиме РЕПО на ФБ ММВБ. Так в среднем каждые дополнительные 100 млрд дол. международных резервов обеспечивают дополнительную ликвидность операций РЕПО на 928 млрд руб.
 - Объем торгового баланса РФ тесно коррелирует с объемом торгов на ФБ ММВБ, как по видам ценных бумаг, так и по режимам торгов. Таким образом, текущее положительное сальдо торгового баланса обеспечивает внимание участников торгов к фондовому рынку.
 - Одним из факторов, способствующих увеличению объемов торгов на фондовой бирже, является снижение индекса потребительских цен.
 - Мощным фактором увеличения ликвидности на фондовой бирже являются сбережения физических лиц, так как, во-первых, кредитные организации активно выводят короткие депозиты физических лиц на фондовый рынок, а, во-вторых, часть сбережений физические лица несут не только в кредитные организации на депозит, но и на фондовую биржу (активно проводят торговые операции).
- Таким образом, для того чтобы деловая активность на фондовой бирже росла, необходимо повышать норму сбережения и финансовую грамотность населения. ■



«ДОРОГОЙ ДЛИННОЙ...»

В начале октября была проведена вторая «Неделя финансовой грамотности в регионах России», по инерции иногда называемая «Поездом финансовой грамотности» (злые языки, правда утверждают, что это «Бронепоезд»). В этот раз был выбран более дальний уральский маршрут. С 3 по 9 октября мероприятия были проведены в Ижевске, Перми, Тюмени, Екатеринбурге, Челябинске и Уфе. Организатором акции вновь выступила Экспертная группа по финансовому просвещению при ФСФР России под руководством Анатолия Гавриленко. Экспертной группе удалось привлечь к участию в проекте ФСФР, крупнейшие финансовые компании («Алор», «Открытие», «БКС», «Метрополь», «Агана»), биржи ММВБ и РТС, Агентство по страхованию вкладов, университет «Высшая школа экономики», Школу бизнес-тренингов для молодежи, Молодежный центр изучения финансовых операций. Группа ММВБ была представлена заместителем руководителя Пресс-службы Никитой Бекасовым, сотрудниками Историко-информационного центра Юрием Голицыным и Дмитрием Кондратьевым, а также сотрудниками отдела по связям с инвесторами ФБ ММВБ Яковом Лебедевым и Ольгой Черниковой.

Программа мероприятий была аналогична весенней. В школах проводились открытые уроки и семина-



ры для учителей, в университетах – лекции для студентов, а также встречи с профессиональными участниками фондового рынка и частными инвесторами. Надо отметить, что определенные выводы по устранению недостатков, проявившихся в ходе первой Недели, были сделаны. В этот раз были подобраны профильные вузы, которые обеспечили аудиторию не только заинтересованную, но и имевшую представление о финансовом рынке. Вопросы, задававшиеся студентами, были вполне профессиональными. Однако интересно и другое. В каждом городе находилось только 2-3 человека, которые могли расшифровать аббревиатуру ММВБ и РТС. А вот встречи с участниками рынка и частными инвесторами проходили не столь интерес-

но. Возможно, одной из основных причин этого стало непонимание местными компаниями целей данного мероприятия и, как следствие, опасение, что, как выразился один из местных жителей, «московские фирмы приехали, чтобы отобрать клиентуру».

Еще одной из отрицательных сторон этой поездки было отсутствие физической возможности проведения ночных заседаний по подведению итогов дня. Так как вагоны с участниками присоединялись к регулярным поездкам, а расстояния между городами небольшие, то с учетом погрузки-разгрузки на сон оставалось по несколько часов. Немногие смогли выдержать работу в таком ритме. Обсуждая между собой данную проблему, участники высказали мысль о преобразовании поезда в самолет. «Самолет финансовой грамотности» — хорошее название для следующего проекта. И не только название. Это позволит, во-первых, посетить практически любой город, а во-вторых, остаться в нем не на один, а на два-три дня и провести любое необходимое количество мероприятий на высоком качественном уровне. В-третьих, многим участникам проекта трудно найти возможность оставить работу на целую неделю, а вот выделить два-три дня гораздо легче. Есть над чем подумать членам Экспертной группы по финансовому просвещению. ■

Юрий Голицын

Руководитель

Историко-информационного
центра ЗАО ММВБ



Состоялся совместный семинар «ММВБ — Поволжье» и РО ФСФР России в ПриФО в рамках XV Международного форума «Россия Едина»

28 октября 2010 года в рамках XV Международного научно-промышленного форума «Россия Едина» состоялся совместный семинар Регионального биржевого центра «ММВБ — Поволжье» (РБЦ «ММВБ — Поволжье») и Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам РФ в Приволжском федеральном округе (РО ФСФР России в ПриФО) на тему «Стратегические возможности фондового рынка для развития экономики Российской Федерации».

Семинар открыли выступления Генерального директора РБЦ «ММВБ — Поволжье» Игоря Макарова и Руководителя РО ФСФР России в ПриФО Олега Чупалова.

В своем выступлении Олег Чупалов рассказал о последних изменениях, произошедших в российском законодательстве в области фондового рынка. В докладе было подробно рассказано о мерах повышения прозрачности бизнеса, об ответственности менеджмента перед акционерами, об изменениях, связанных с отчетностью, а так же о законопроектах, принятых за последнее время.

Начальник отдела сопровождения эмитентов Департамента листинга Фондовой биржи ММВБ Ярослав Вахитов выступил с докладом «Возможности ФБ ММВБ для привлечения инвестиций компаниями Приволжского федерального



округа» и рассказал о возможностях биржи для привлечения инвестиций в организации малой и средней капитализации.

Для участия в семинаре были приглашены представители инвестиционных и финансовых компаний: ЗАО «ФИНАМ», ООО «Бейкер Тилли Русаудит», ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ», Группа «Финансы», ИК Тройка-диалог, ООО «Брокеркредитсервис».

В ходе семинара участники обсудили возможности фондового рынка для региональных эмитентов, рассмотрели практические меры и инструменты на примере планов по проведению IPO ОАО «Фармсинтез».

Важность данного мероприятия была отмечена Министерством инвестиционной политики Нижегородской области, что подчеркивает серьезность и значимость развития фондового рынка для становления здоровой и стабильной экономики страны.

Как отметил Игорь Макаров, сегодня компаниям необходимо обратить внимание на фондовый рынок как на инструмент привлечения инвестиций. «Выход на рынок — это долгий и сложный путь, который начинается с принятия взвешенного стратегического решения, являющегося следствием понимания экономической ситуации и обстановки в обществе в целом, пониманием развития компании», — отметил он.

По словам Олега Чупалова, сегодня мы наблюдаем, как уходят явления, по-

рожденные кризисом, и вместе с ними уходит страх. «Перед компаниями открываются широкие возможности использования фондового рынка. Федеральная служба по финансовым рынкам РФ занимает активную позицию в разработке и совершенствовании законодательства в области финансовых рынков, — отметил он. — Преследуя главную цель — построение международного финансового центра, мы создаем условия для оттачивания инфраструктуры рынка и отношений между эмитентами и инвесторами. Усиление требований к профессиональным участникам направлены не на создание сложностей, а на увеличение прозрачности, систематизации и наглядности отчетности, а в итоге — повышение уровня доверия инвесторов».

С материалами семинара можно ознакомиться на сайте Группы ММВБ: http://www.micex.ru/markets/stock/emitents/presentations_events/1519.



Справка

ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ — Поволжье», успешно работает на финансовом рынке Приволжского федерального округа (ПФО) более 16 лет (до 2007 года — как ЗАО «Нижегородская Валютно-Фондовая Биржа»). Сегодня «ММВБ — Поволжье» является основным фронт-офисом Группы ММВБ по активизации работы с региональными эмитентами, участниками торгов и инвесторами в ПФО. Годовой оборот составляет более 2 трлн руб. Региональный биржевой центр «ММВБ — Поволжье» располагает современной технической базой, позволяющей обеспечивать участникам торгов Группы ММВБ оперативный и защищенный доступ к торгам и к необходимой биржевой информации.



НОВОСТИ ГРУППЫ ММВБ

ФБ ММВБ вводит двухуровневую систему доступа к торгам на валютном рынке

Фондовая биржа ММВБ с 25 октября 2010 г. ввела двухуровневую систему доступа к торгам на валютном рынке и клиринга, позволяющую заключать встречные сделки между клиентами одного и того же участника торгов. Двухуровневая схема доступа к торгам предоставляет клиентам участников торгов возможность проводить операции на биржевом валютном рынке от имени участников с использованием их регистрационных кодов. Это означает, что допустимыми признаются встречные заявки противоположной направленности, поданные участниками торгов с использованием разных регистрационных кодов клиентов.

Национальный клиринговый центр разработал методики стресс-тестирования с учетом рисков центрального контрагента

ЗАО «АКБ «Национальный клиринговый центр» (НКЦ), входящий в Группу ММВБ, разработал методики стресс-тестирования, учитывающие риски центрального контрагента. Как заявил глава НКЦ Виктор Уткин, эти методики очень достоверные. «Мы уже проводим стресс-тестирования по этим методикам на ежемесячной основе», — отметил он, добавив, что проведение ежемесячных стресс-тестов в настоящее время не является обязательным.

По его словам, речь идет о тестировании, которое учитывает не только стандартные банковские риски, но и тот факт, что НКЦ является центральным контрагентом на валютном рынке ММВБ. «Помимо стандартных банковских рисков есть еще наш специфичный риск центрального контрагента, который является наиболее интересным. Риск центрального контрагента реализуется в случае, если один из участников торгов допустил дефолт и не смог обеспечить поставку активов тому участнику, с которым он совершал сделку» — сказал Виктор Уткин. Говоря о дальнейшей перспективе, топ-менеджер отметил, что в рамках Группы ММВБ планирует-

ся подключение НКЦ как центрального контрагента к другим рынкам. При этом НКЦ предполагает сначала разрабатывать соответствующие методики стресс-тестирования на новых рынках, а затем подключения к ним.

ЗАО РП ММВБ завершило реорганизацию в форме присоединения к ней ЗАО НДЦ

Небанковская кредитная организация ЗАО «Расчетная палата Московской межбанковской валютной биржи (ЗАО РП ММВБ) уведомляет о завершении реорганизации в форме присоединения к ней ЗАО «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ).

3 ноября 2010 г. в Единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о реорганизации ЗАО РП ММВБ (ОГРН 1027739132563, регистрационный номер, присвоенный Банком России, 3294, ИНН 7702165310, место нахождения: 125009, Москва, Средний Кисловский переулок, дом 1/13, строение 8) в форме присоединения к ней ЗАО НДЦ (ОГРН 1097799013256, ИНН 7703394070, место нахождения: г. Москва, Средний Кисловский переулок, дом 1/13, строение 4).

В результате реорганизации ЗАО РП ММВБ стало правопреемником всех прав и обязанностей ЗАО НДЦ. Место нахождения и перечень банковских операций реорганизованного ЗАО РП ММВБ сохраняется без изменений.

НОВОСТИ МАБ СНГ

Подведены итоги торгов на KASE за девять месяцев 2010 г.

За девять месяцев 2010 г. объем торгов на Казахстанской фондовой бирже (KASE) во всех секторах рынка составил эквивалент 148,7 млрд долл. и вырос относительно соответствующего периода 2009 г. на 28,6%. По сравнению с предшествующим девятимесячным периодом (апрель-декабрь 2009 г.) объем торгов вырос на 42,3% в долларовом выражении. В том числе объем торгов иностранными валютами, включая операции валютного свопа, составил эквивалент 75 млрд долл. и вырос относительно соответствующего периода 2009 г. на 56,3%. Объем торгов на рынке РЕПО составил

эквивалент 64,2 млрд долл. и вырос относительно аналогичного периода прошлого года на 11,3%.

Объем торгов государственными ценными бумагами, эквивалентный 7,7 млрд долл., вырос относительно соответствующего периода 2009 г. на 18,6%.

Объем торгов корпоративными облигациями составил эквивалент 1,3 млрд долл. и снизился относительно соответствующего периода 2009 г. на 37,8%.

НОВОСТИ МИРОВЫХ БИРЖ

Биржи Австралии и Сингапура договорились о создании биржевой группы

25 октября биржи Австралии (ASX Limited) и Сингапура (SGX) договорились о создании новой биржевой группы ASX-SGX Limited. SGX приобретет все выпущенные обыкновенные акции ASX. Акционерам австралийской биржи выплатят 22 австралийских доллара (28,04 сингапурских доллара) наличными плюс 3,473 вновь выпущенных обыкновенных акций SGX за каждую обыкновенную акцию ASX. Исходя из рыночной цены акций сингапурской биржи на момент заявления, стоимость ASX составляет 10,7 млрд сингапурских доллара (8,4 австралийских или 8,3 американских доллара). Австралийская биржа оценена с премией в 37,3% к последней рыночной цене ее акций, 47% к 3-месячной средневзвешенной цене и 45,2% к 6-месячной средневзвешенной цене. По оценкам Singapore Exchange, благодаря этой сделке, ее чистая прибыль на акции вырастет на 20%.

Компании намерены закрыть сделку во втором квартале 2011 г., однако для этого им необходимо одобрение регуляторов обеих стран. Слияние ASX и SGX вызывает возражения со стороны австралийских политиков. Политик Боб Каттер назвал сделку «масштабным безумием». Лидер оппозиции Тони Аббот заявил, что есть законная озабоченность по поводу слияния и, вероятно, его партия будет выступать против него. ASX и SGX останутся независимыми юридически национальными компаниями и сохранят свои бренды. На новой площадке будут реализованы возможности кросс-трейдинга для участников обеих бирж.

Источник: ИНТЕРФАКС

ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩЕМ НОМЕРЕ

НАШИ ПРОЕКТЫ

Начало торгов валютной парой российский рубль/китайский юань

IPO ОАО «Фармсинтез»

Итоги Кубка ММВБ по трейдингу на срочном рынке

АНАЛИЗ И ТЕНДЕНЦИИ

Рынок слияний и поглощений (январь–сентябрь 2010 г.)

СТРАНИЦЫ ИСТОРИИ

Дефолт 1918 года и его социально-экономические последствия





Биржевое обозрение
№ 11 (83) 2010

ЗАО ММВБ
125009 Москва,
Большой Кисловский переулок, 13
Тел.: (495) 234-48-07
Факс: (495) 202-95-17
Эл. почта: tyagay@micex.com
Интернет:
<http://www.micex.ru/infocenter/bursereview>

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»»
Адрес: 105082 Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес:
105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано ООО «МедиаГрупп»
Тираж 4 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены.

Перепечатка — только по согласованию с ЗАО ММВБ и ЗАО «Группа «РЦБ»».
Индекс 73346. ISSN 0869-6608

СОДЕРЖАНИЕ

БИРЖЕВОЙ ЛИСТИНГ

- | | | |
|---|----------------------------------|--|
| 3 | Мы дружелюбны к эмитентам | Директор по листингу и работе с эмитентами ЗАО «ФБ ММВБ»
Леонид Саввинов |
|---|----------------------------------|--|

АНАЛИЗ И ТЕНДЕНЦИИ

- | | | |
|----|---|--|
| 11 | Анализ активности торгов на ФБ ММВБ (до кризиса, кризис, посткризисный период) | Заместитель Директора
ЗАО «Региональный биржевой центр
«ММВБ — Урал» Антон Джуган |
|----|---|--|

НАШИ ПРОЕКТЫ

- | | |
|----|----------------------------|
| 16 | «Дорогой длиною...» |
|----|----------------------------|

17 НОВОСТИ



ГРУППА ММВБ



РОСНАНО

РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ ММВБ

Привлечение инвестиций
в компании высоких технологий

преимущества для эмитентов

- Повышение эффективности процесса привлечения инвестиций за счет использования налаженной инфраструктуры Группы ММВБ
- Получение рыночной оценки стоимости бизнеса
- Повышение репутации компании в глазах партнеров и инвесторов
- Получение ликвидности, возможность дальнейшего привлечения капитала и облегчение условий кредитования

Контакты

125009, Москва,
Большой Кисловский пер. д.13
Тел.: 234-48-11, 705-96-16
Факс: 705-96-22, 745-81-27
www.micex.ru