

## К ВОПРОСУ ОБЪЕДИНЕНИЯ РОССИЙСКИХ ФОНДОВЫХ БИРЖ ММВБ И РТС

**Давыдова Алина Владимировна,**  
*студентка 4 курса экономического факультета,*  
*e-mail; alina929207@mail.ru*

**Дивеева Анастасия Владимировна,**  
*студентка 4 курса экономического факультета,*  
*e-mail: anastasija-diveeva@mail.ru*

*Мордовский государственный университет имени Н. П. Огарёва, г. Саранск*

*Данная статья посвящена рассмотрению вопросов консолидации двух отечественных фондовых площадок. Оцениваются причины слияния и возможные проблемы функционирования единой фондовой биржи. В статье исследуется влияние объединения ММВБ и РТС на развитие фондового рынка в России.*

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, фондовые биржи, консолидация, единая торговая площадка, ММВБ, РТС.

На протяжении последних нескольких лет все активнее обсуждается консолидация российской биржевой сферы. По всему миру биржи стремятся к объединению в группы, пытаясь сократить издержки и диверсифицировать направления бизнеса. При этом условия для консолидации на российском рынке ценных бумаг намного более благоприятные, чем за рубежом. Сделка по объединению Лондонской фондовой биржи и Торонтской фондовой биржи не состоялась по причине отсутствия поддержки со стороны необходимого числа акционеров канадской биржи. Предполагаемый альянс Сингапурской и Австралийской фондовых бирж не был оформлен из-за сопротивления австралийских регуляторов. Пока что нет ясности в вопросе покупки Франкфуртской фондовой биржей старейшей торговой площадки Нового Света, Нью-Йоркской фондовой биржи, являющейся символом американского капитализма. Как следует из обозначенных примеров, во многих случаях глобализации мешают политическое и националистическое противодействие.

Одним из важнейших событий в финансовом секторе экономики России за прошедший, 2011 год, стало слияние двух крупнейших учреждений – РТС (Российская торговая система) и ММВБ (Московская Межбанковская Валютная Биржа). Еще в 2007 году Федеральная служба по финансовым рынкам подготовила стратегию развития российского фондового рынка, которая предусматривала слияние двух бирж. [4]

Катализатором объединения бирж следует считать желание Правительства РФ развивать локальные финансовые рынки для последующего превращения Москвы в международный финансовый центр глобального масштаба. Для

этого, несомненно, нужен развитый и мощный организованный рынок, и естественно, соответствующая ему мощная биржа, которая ликвидностью и набором инструментов сможет привлечь к себе капиталы извне. Появление единой расчетной платформы будет удобно и понятно участникам рынка, и в конечном итоге объединение торговых площадок приведет к притоку зарубежных инвесторов.

Оба организатора торговли на российском рынке ценных бумаг прошли разные пути становления (таблица 1).

Т а б л и ц а 1

**Общая информация о российских фондовых биржах [2, 3]**

<b>Параметр</b>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
Дата создания	1995 г.	1992 г.
Инициатор создания	Проект Американского агентства по развитию (US AID)	Создана Центральным банком РФ
Цель создания	Развитие бизнеса в России	Организация межбанковского валютного и денежного рынка, реализация эмиссионной политики
Участие государства	Нет, частная структура	Участие государства в лице крупнейшего акционера – Центрального банка РФ
Форма собственности	Открытое акционерное общество, акции размещены на бирже	Закрытое акционерное общество
Состав акционеров	ЗАО «Объединенная финансовая группа»; ЗАО ИК «Тройка Диалог»; ООО «АТОН»; ООО «Ренессанс Брокер»; Кит Финанс (ООО); КИТ Финанс Инвестиционный банк (ОАО); ОАО «Альфа-Банк»; ООО «УРАЛСИБ Кэпитал»; ЗАО «ДКК»	Центральный банк Российской Федерации; ЗАО «Международный Московский Банк»; Международный Банк Экономического Сотрудничества; Акционерный коммерческий банк «Еврофинанс Моснарбанк» (ОАО); Акционерный коммерческий банк «ЦентроКредит» (ЗАО); Акционерный коммерческий Сберегательный банк Российской Федерации (ОАО); Ассоциация российских банков; ОАО «Промышленный коммерческий АвтоВАЗбанк»; ОАО «Банк «Санкт-Петербург»; ОАО «Социнвестбанк»; Банк внешнеэкономической деятельности СССР; Банк внешней торговли (ОАО); Акционерный коммерческий банк «РОСБАНК» (ОАО); Акционерный коммерческий «Московский муниципальный банк – Банк Москвы» (ОАО); Акционерный банк газовой промышленности «Газпромбанк» (ЗАО)
Рынки	Классический, биржевой, срочный, товарный, альтернативных инвестиций	Валютный, рынок государственных бумаг и денежный рынок, фондовый, срочный, альтернативных инвестиций

В связи с этим, 5 сентября 2011 года, пять основных акционеров биржи РТС – Альфа-Банк (9,6%), «Атон» (9,8%), «Тройка Диалог» (10%), «Ренессанс Брокер» (9,4%) и «Да Винчи капитал» (14,9%) подписали соглашение о продаже своих долей мажоритарным акционерам ММВБ, что свидетельствовало о присоединении РТС к ММВБ. Общий объем выкупаемого пакета акций составил 53,7%.

Согласование всех юридических тонкостей по объединению ММВБ и РТС, завершилось 19 декабря 2011 года.

В качестве основных причин объединения ММВБ и РТС выступают:

– финансовый кризис: в условиях, когда инвесторы потеряли интерес к риску, существование двух конкурирующих бирж и нерентабельно, и не желательного из-за лишнего «распыления» ликвидности;

– конкуренция со стороны внебиржевых торговых систем: альтернативный внебиржевой рынок повсеместно приводит к уменьшению доходов классических бирж, чья прибыль снизилась после кризисного 2008 года на 15 процентов. Поэтому прогрессивные биржи теперь не ограничиваются традиционной торговлей ценными бумагами. Дополнительными источниками доходов становятся поступления от торгов производными финансовыми инструментами и проведения клиринга. Такая комплексная биржевая система, включающая трейдинг и обязательный процесс регистрации сделки, подтверждающий факт ее завершения, позволяет операторам бирж заключать весьма выгодные контракты. Ставку на производные финансовые инструменты делают и в объединенной российской бирже;

– экономия издержек: после слияния ММВБ и РТС у компаний не будет необходимости в проведении листинга на двух биржах. Следовательно, снизятся и издержки по обслуживанию акций на биржах. Одновременно повысится конкурентоспособность российской биржи на мировом рынке;

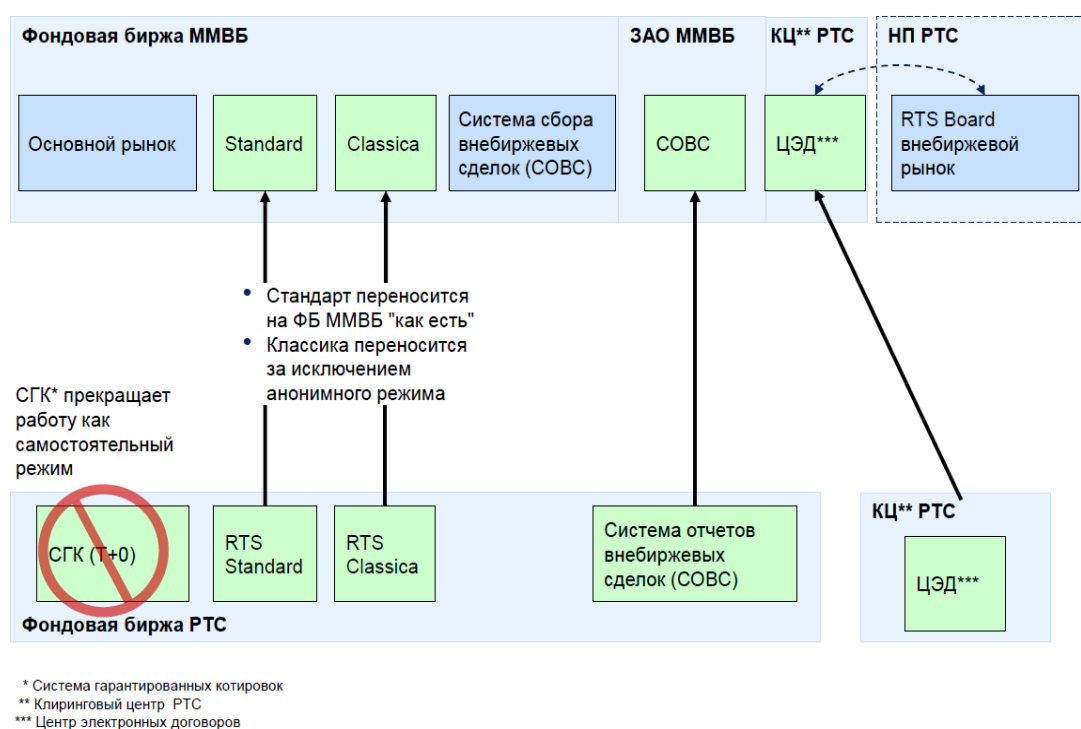
– стремление к синергетическому эффекту: возрастание эффективности деятельности единой фондовой площадки в результате интеграции, слияния двух отдельных бирж в единую систему – за счет так называемого системного эффекта. Три основных процесса в синергетическом действии – это адекватное планирование будущей деятельности единой биржи, эффективный обмен знаниями и текущей информацией между сотрудниками бирж и текущая координация работы.

Единую биржу возглавил президент ММВБ Рубен Аганбегян, который занял пост председателя правления объединенной структуры и будет отвечать за стратегию развития новой биржи. Председатель правления РТС Роман Горюнов занял пост первого заместителя председателя правления, в его обязанности входят вопросы развития рынков объединенной биржи. В результате объединения ММВБ было реорганизовано из ЗАО в ОАО в связи с тем, что количество акционеров станет более 50 и ей будет присвоено новое название.

Существенное внимание при объединении бирж уделено процессу интеграции. В рамках этого процесса предполагается сформировать рабочие группы из сотрудников объединяющихся компаний, которые, в тесном взаимодействии

с пользователями, разработают конфигурацию бизнеса создаваемой площадки. Координировать эту работу будет интеграционный комитет. В результате будет создан вертикально-интегрированный биржевой холдинг, который будет предоставлять уникальный набор услуг по организации торгов, клирингу, расчётно-депозитарным услугам и технологическим сервисам, с сильными позициями в России, Украине и Казахстане.

Также важное место в процессе объединения занимает план организации единой системы листинговых тарифов и платформы. Процесс интеграции может быть осложнен за счет интеграции баз данных, IT-платформ и управления «личными кабинетами» участников биржи. План интеграции фондовых бирж РТС и ММВБ с 19 декабря 2011 года предполагает полностью перевести процедуру листинга на ММВБ. После окончания процедуры объединения листинг проведен уже на объединенной бирже.



Р и с у н о к 1 Схема перевода фондового рынка РТС

Таким образом, новая единая торговая площадка обладает следующим набором преимуществ по сравнению с ММВБ и РТС:

- полный перечень финансовых инструментов и услуг;
- вертикально-интегрированная платформа, диверсифицированная доходной базой;
- более сильное позиционирование на международной арене;
- больше инвестиций в новые продукты и технологии;
- экономический рост за счет деривативов;
- интеграция рынка капитала СНГ;
- интеграция расчетного депозитария;
- единая структура клиринговой системы.

Перечисленные преимущества позволяют объединенной бирже увеличить вдвое доходы и втрое свою чистую прибыль, и как следствие, занять место в десятке мировых бирж по выручке и капитализации в течение 5 лет.

Наряду с уже названными, существуют очевидные преимущества объединенной биржи, как для рынка ценных бумаг, так и для российской экономики в целом.

Инвесторы:

– новые продукты и услуги, основанные на двух надежных платформах бизнеса;

– увеличение качества ликвидности и сокращение спредов;

– увеличение интереса иностранных инвесторов к новой бирже.

Брокеры:

– упрощение процедур расчетов;

– снижение затрат за счет оптимизации расходов;

– увеличение пост-трейдинговой рентабельности и эффективности капиталовложений;

– растущие объемы торговли за счет роста числа участников.

Эмитенты:

– снижение стоимости капитала за счет увеличения ликвидности;

– доступ к значительным источникам капитала, в том числе международным;

– укрепление репутации созданной торговой платформы, сравнимой с другими ведущими международными платформами.

Российская экономика:

– развитие привлекательности объединенной биржи к российским голубым фишкам и международным эмитентам ценных бумаг;

– создание интегрированной инфраструктуры российского рынка;

– ускорение реализации проекта Москва как международный финансовый центр.

Новая биржа ММВБ-РТС намерена провести IPO. Целью размещения является создание новой голубой фишки, улучшение корпоративного управления и привлечение средств для капитализации центрального контрагента. Размещение акций объединенной биржи на фондовом рынке запланировано на конец 2012 – начало 2013 года в объеме не менее 300 млн. долл. (9 млрд. руб.).

Организаторов IPO пока не выбирали, однако менеджеры бирж предполагают, что размещение будет проходить на российской площадке с возможным размещением депозитарных расписок, так как речь идет о развитии международного финансового центра.

В ходе IPO компании, согласившиеся продать суммарно 53,7% РТС, смогут продать 100% принадлежащих им акций объединенной биржи. После IPO доля Центрального Банка сократится, примерно до 15% и будет сокращаться дальше.

Согласно принятому плану объединения ММВБ и РТС специалистами биржи были разработаны основные этапы развития новой биржи вплоть до

2015 года, преследующие основную стратегическую цель – утроить оценку стоимости за счет увеличения доходов и максимизации чистой прибыли. Также была проведена детальная проработка стратегических целей развития биржи по отраслям. [2]

Акции:

- сохранение лидирующих позиций на фондовом рынке;
- стать площадкой выбора для российских эмитентов и стран СНГ;
- увеличение доли иностранных инвесторов в обороте.

Фиксированный доход:

- использование преимущества роста рынка рублевых корпоративных облигаций, в том числе торгуемых на ММВБ;
- упрощение использования облигаций для корпоративных клиентов.

РЕПО:

- сохранение текущей позиции в качестве поставщика услуг;
- реализация бизнес – потенциала, связанного с внедрением ЦК.

Валютный рынок:

- минимизация потерь доли рынка для ОТС, в том числе электронных торгов ОТС (EBS/ICAP), как по спотам, так и по свопам;
- использование нематериальных преимуществ для предотвращения снижения тарифов.

Деривативы:

- занять лидирующие позиции на рынке деривативов России и стран СНГ по финансовым инструментам за счет объединения с РТС;
- разработка новых продуктов и услуг, включая опционы на акции, процентные деривативы и др.;
- совершенствование клиринга внебиржевых сделок.

Другие сегменты:

- разработка и усовершенствование услуг распространения данных торгов;
- товарные рынки могут играть существенную роль на ММВБ, но не являются первым приоритетом, так как создание платформы потребует существенных вложений, без гарантий возврата на инвестиции.

Достижение обозначенных целей планируется провести в три этапа.

Первый этап: 2011 – 2012 гг. (подготовка внутренних ресурсов и основы для роста):

- Полная интеграция с РТС;
- Введение Центрального расчетного депозитария;
- Развитие внутренних источников роста, в частности рост рынка деривативов.

Второй этап: 2012 – 2014 гг. (капитализация ключевых инициатив в ключевых рынках):

- Cash Equities' MTF;
- Клиринг внебиржевых сделок;
- Биржевой опцион;

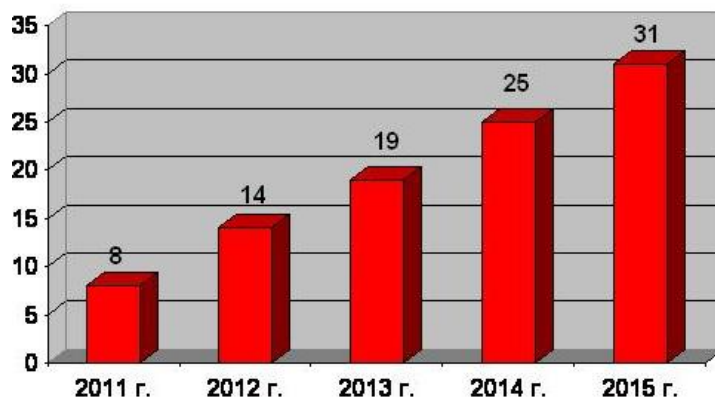
– Кредитование под ценные бумаги.

Третий этап: после 2014 года (расширение и диверсификация бизнеса):

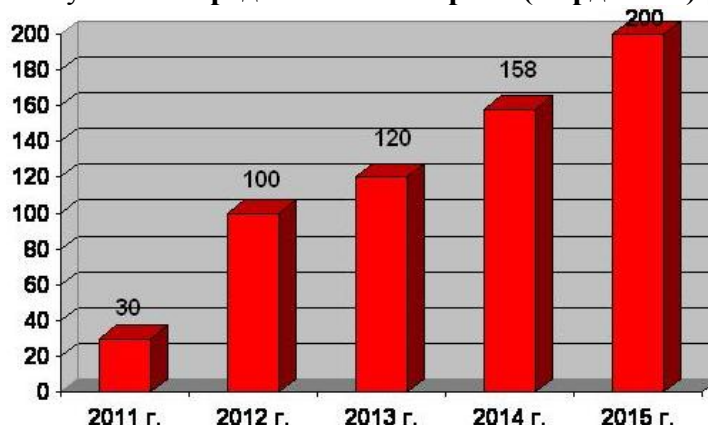
– Внедрение новых бизнес направлений, т.е. товаров;

– Географическое расширение, органический рост и приобретение в странах СНГ.

Таким образом, если все три этапа будут реализованы должным образом и поставленные цели достигнуты, то статистика по бирже к 2015 году будет представлять собой следующее:



Р и с у н о к 2 Средний объем торгов (млрд. USD) [1]



Р и с у н о к 3 Количество активных трейдеров (тыс.) [1]

Итак, согласно разработанному плану по развитию новой биржи, который предполагает интеграцию РТС и ММВБ на первом этапе, а также проведение IPO и развитие инфраструктурных и биржевых продуктов – на последующих стадиях, объединенный фондовый рынок к 2015 году планирует войти в число пяти крупнейших мировых бирж по обороту. Объединенная структура введет институт депозитария, центрального контрагента и будет развивать рынок деривативов. Биржа планирует получать к 2015-му году 850 млн. долл. в год, из которых более пятьсот миллионов составит чистая прибыль биржи.

Однако существует ряд опасений связанных с объединением фондовых бирж в единую площадку. Слияние ММВБ и РТС неминуемо уничтожит конкуренцию на отечественном фондовом рынке, что может привести к появлению как минимум двух новых проблем.

Первая проблема: существует риск, что объединенная площадка как монополист сможет диктовать на рынке цены, существенно превосходящие нынешние. В подтверждение этих опасений можно привести тот факт, что ММВБ сразу же после подписания соглашения о слиянии с РТС объявила о повышении комиссий за транзакцию и размеров одного лота.

Вторая проблема, связанная с уменьшением конкуренции, – замедление развития обеих площадок. Несмотря на то, что деятельность бирж во многом не пересекалась, ряд успешных продуктов, таких как RTS Standart и срочный рынок FORTS, предлагаемых сегодня РТС, возник именно в результате конкуренции с ММВБ. Сторонники слияния обеих площадок уверены, что объединенная биржа получит новый стимул развития – борьбу за эмитентов и инвесторов с зарубежными биржевыми площадками. Однако конкурентная борьба позволяла сравнивать успешность работы различных моделей в одних условиях. Конкуренция с иностранными площадками такой возможности не дает.

Существенные риски для будущего развития объединенной площадки заложены и в самом механизме сделки. Дополнительные пункты соглашения, подписанного акционерами площадок, предписывают обеим биржам провести дивидендные выплаты. Максимальная сумма дивидендов, определенная акционерам ММВБ, составляет 12 млрд. рублей. После осуществления таких выплат капитал ММВБ может снизиться до 6,6 млрд. рублей, а это существенная угроза для дальнейшего развития объединенной площадки.

На сегодняшний день, аналитики отмечают, что сделка по объединению ММВБ и РТС не была удачной, в результате покупки новая биржа потеряла несколько десятков миллионов долларов.

Первый день торгов на новой площадке, состоявшийся 19 декабря 2011 года, завершился чередой скандалов, связанных с техническим сбоем в системе. В результате неисправленной после клиринга ошибки в системе, на счетах у трейдеров оказались открытыми короткие позиции, которых они не совершали. В результате серии маржин-коллов, сотни трейдеров закрыли свои позиции со значительными убытками. При этом покрывать эти убытки напрямую инвесторам биржа отказалась (возмещала брокерам), но заявила о создании новых договорных отношений с частными инвесторами, более надежно защищающими их права. Всего за 2011 год на новой бирже произошло 7 сбоев, что стало абсолютным рекордом по сравнению с другими годами. К счастью, по причине остальных, материальные убытки не понес никто.

Тем не менее, слияние ММВБ и РТС это новый пункт в развитии фондового рынка в России, и надо сказать у этого сценария отличные перспективы.

Таким образом, рассмотрев причины слияния и обозначив возможные проблемы функционирования единой фондовой биржи, можно говорить о том, что консолидация биржевой сферы, несомненно, укрепит финансовую систему Российской Федерации, но при этом поставит новые, сложные задачи, как перед Правительством, так и перед руководством новой биржи, чтобы уменьшить издержки и повысить качество работы биржи в целом. В результате слияния ММВБ и РТС улучшится инфраструктура финансового рынка, объединенная



биржа будет более сильной структурой, в том числе за счет объединения кадровых ресурсов двух бирж, а также сможет уверенно конкурировать с иностранными биржами. К тому же, в перспективе планируется объединение новой российской торговой площадки с немецкой биржей Deutsche Boerse AG, что даст возможность беспрепятственного листинга в Германии.

Соглашение о сотрудничестве стало новым этапом в развитии фондового рынка в России, создало предпосылки для возникновения нового мирового финансового центра, сопоставимого с мировыми площадками по объему биржевого оборота, командной экспертизе, качеству и стандартам обслуживания. Объединенная на базе 2 крупнейших бирж площадка получила значительный потенциал для развития биржевых торгов всеми видами ценных бумаг, а также производственными финансовыми инструментами и валютой. Полученный на основе деятельности двух бирж опыт поможет внедрить качественные, отвечающие мировым стандартам системы торгов, риск-менеджмента, клиринга и расчетов, обеспечивающие надежный сервис и полный спектр услуг для торговли финансовыми инструментами, как для отечественных, так и для зарубежных инвесторов. Новая торговая площадка сократит издержки трейдеров и инвесторов, создаст более прозрачную структуру управления рисками.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ**

1. Официальный сайт холдинга «Финам» [Электронный ресурс], режим доступа: [www.finam.ru](http://www.finam.ru).
2. Официальный сайт Московской межбанковской валютной биржи, [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.micex.ru>
3. Официальный сайт ОАО «Фондовая биржа РТС», [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.rts.ru>
4. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам, [Электронный ресурс], режим доступа: <http://www.fcsm.ru>
5. Сизов Ю.В. «Актуальные проблемы развития российского фондового рынка» // Вопросы экономики. – 2009. – №7. – с. 26-42.

#### **MERGER OF THE RUSSIAN STOCK EXCHANGES MICEX AND RTS**

**Davydova Alina,**

*4th year student, Department of Economics,  
e-mail: [alina929207@mail.ru](mailto:alina929207@mail.ru)*

**Diveeva Anastasia,**

*4th year student, Department of Economics,  
e-mail: [anastasija-diveeva@mail.ru](mailto:anastasija-diveeva@mail.ru)  
Ogarev Mordovia State University, Saransk*

*This paper is concerned with merger of Russia's two stock exchanges and describes reasons for merger, possible problems of the unified stock exchange operation, as well as the impact of merger of MICEX and RTS on the improvement of the Russian stock market.*

Key words: securities market, stock markets, consolidation, a single trading platform, MICEX, RTS.