



О торгах крупными пакетами ценных бумаг на ММВБ

Принципы проекта

- **Существо проекта – организация нового рынка**
 - для заключения крупных сделок с ценными бумагами
 - без негативного влияния на ценообразование фондового рынка
 - без ущерба для цен заключаемых крупных сделок
- **Общие принципы реализации**
 - Отдельный режим торгов (крупные пакеты)
 - Безадресные заявки
 - Дискретные аукционы по расписанию
 - Внешнее ценообразование
 - Сделки заключаются по ценам в режиме основных торгов (индикативный рынок)
 - Защита от манипулирования ценами индикативного рынка
 - Закрытая книга заявок (информация об активных заявках, в т.ч. об их наличии, не раскрывается участникам торгов)
 - Случайный выбор момента фиксации цен индикативного рынка (непосредственно перед аукционом)
 - Интеграция с режимом основных торгов
 - Общий состав участников торгов (отсутствуют дополнительные условия доступа к торгам крупными пакетами)
 - Согласованная система управления рисками (на 1-м этапе 100% преддепонирование, расчеты в T0, pre-trade validation, на 2-м этапе (2012г.) предполагается введение частичного депонирования с расчетами в T+n)
 - Единая позиция по сделкам основного режима торгов и общая система расчетов
- **Предлагаемые принципы организации торгов соответствуют мировой практике создания т.н. пулов темной ликвидности (темных пулов, dark pools)**

История развития Dark Pools

Распространение альтернативных торговых систем (ATS, ECN, MTF) – одна из основных тенденцией развития фондового рынка 2000-х годов

Dark pool – одно из ведущих нишевых решений (мотивов создания) ATS

Первые dark pools появились в США в 1986 – 1987гг (Instinet, ITG (Posit))

Первые dark pools были организованы в форме дискретных аукционов (от 1 до нескольких аукционов в течение дня)

По мере развития в dark pools происходит постепенный переход от дискретных к непрерывным аукционам. Первый непрерывный аукцион в Dark Pool был реализован в 2002г. (ITG (Posit Now))

Основным механизмом ценообразования в dark pools является заключение сделок по midpoint – средней цене между лучшими открытыми котировками на покупку и продажу

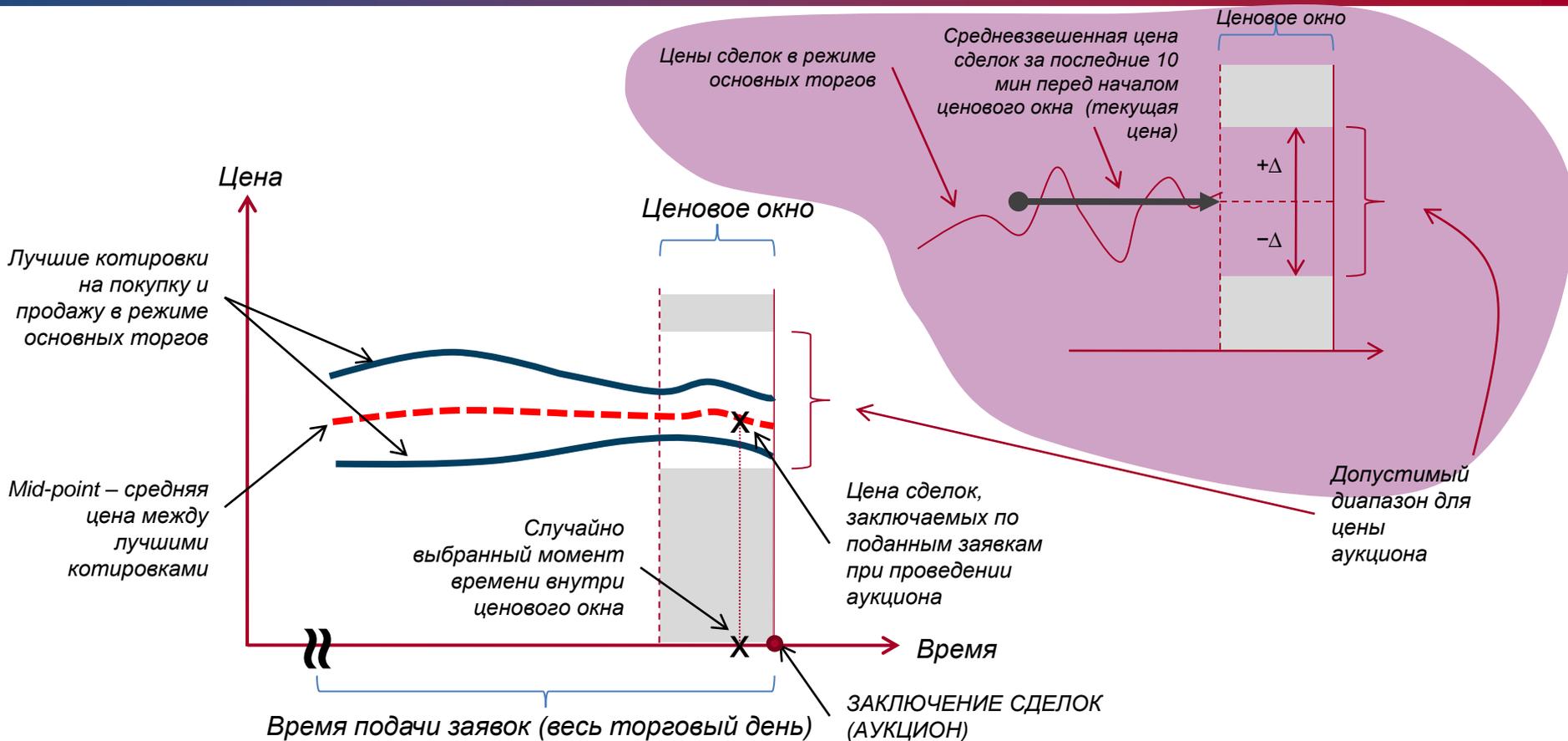
В США насчитывается около 30 dark pools

На долю dark pools по разным оценкам приходится 10-15% оборота по акциям американских компаний

Параметры рынка (сводная информация)

Параметр	Решение
Площадка	ФБ ММВБ (новый режим торгов)
Участники торгов	Все участники торгов ФБ ММВБ (без дополнительных условий допуска)
Допущенные к обращению бумаги	Топ-5 наиболее ликвидных акций на ФБ ММВБ
Вид аукциона	Дискретные аукционы по расписанию
Время проведения аукционов	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Открытие Москва – 10:30 ▶ Открытие Лондон – 12:30 ▶ Открытие Нью-Йорк – 17:00 ▶ Закрытие Москва – 18:30
Минимальный объем заявки	15 млн.руб – по акциям Газпрома и Сбербанка 10 млн.руб – по остальным акциям
Дополнительные условия заявки	<p>Возможные дополнительные условия заявки:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Ценовое ограничение (допускается исполнение по цене, ограниченной указанным уровнем) ▶ «Поставить в очередь» или «Снять остаток» или «Полностью или отклонить»
Цена сделок	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Среднее значение между лучшими котировками на покупку и продажу (mid-point price) по соответствующей бумаге в режиме основных торгов на ФБ ММВБ в случайным образом выбираемый момент времени в течение ценового окна ▶ Ценовое окно – последние 5 минут перед аукционом ▶ Допустимый диапазон цен – средневзвешенная цена сделок за последние 10 мин перед началом ценового окна (текущая цена бумаги) +/- 0,5%
Тарификация сделок	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Аналогично со сделками режима основных торгов, но не более 1'500 руб за сделку (сумма сборов) ▶ В течение 6 мес. – маркетинговый период с комиссионными сборами в 2 раза ниже
СУР, 1-й этап (2011г.)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ T+0 ▶ При заключении сделки с продавца взимается (блокируется) 100% поставляемых бумаг, а с покупателя 100% их стоимости ▶ Pre-trade validation – перед проведением аукциона проводится проверка активных заявок на обеспеченность, в аукционе участвуют только обеспеченные заявки
СУР, 2-й этап (2012г.)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ T+n ▶ При заключении сделки с продавца взимается (блокируется) депозитная маржа ▶ Pre-trade validation
Позиция по бумагам и деньгам	Единая позиция со сделками режима основных торгов

Схема определения цены заключения сделок



- ▶ Случайно выбранный момент времени может быть признан неприемлемым
- ▶ При отсутствии в этот момент котировок на покупку и/или продажу
- ▶ При выходе mid-point price за допустимый диапазон цен
- ▶ В этом случае делается повторный случайный выбор момента времени для определения mid-point price (всего допускается 3 попытки)
- ▶ Если все выбранные моменты времени были признаны неприемлемыми, то цена аукциона определяется как средневзвешенная mid-point price за весь период ценового окна

Пример заключения сделок



Покупка		Продажа
Объем	Цена	Объем
106	71,53	
3641	71,54	
4997	71,55	
14087	71,56	
	71,61	478
	71,62	1431
	71,63	1275
	71,64	12

Dark Pool

Покупка			Продажа			
Остаток	Объем сделок	Объем заявки	Время подачи заявки	Объем заявки	Объем сделок	Остаток
0	17 000	17 000	10:20			
			11:05	19 500	19 500	0
			11:40	18 000	18 000	0
0	24 000	24 000	11:42			
12 200	10 800	23 000	11:43			
			12:20	24 000	0	24 000
			12:29	14 300	14 300	0
12 200	51 800	64 000		75 800	51 800	24 000

Книга заявок

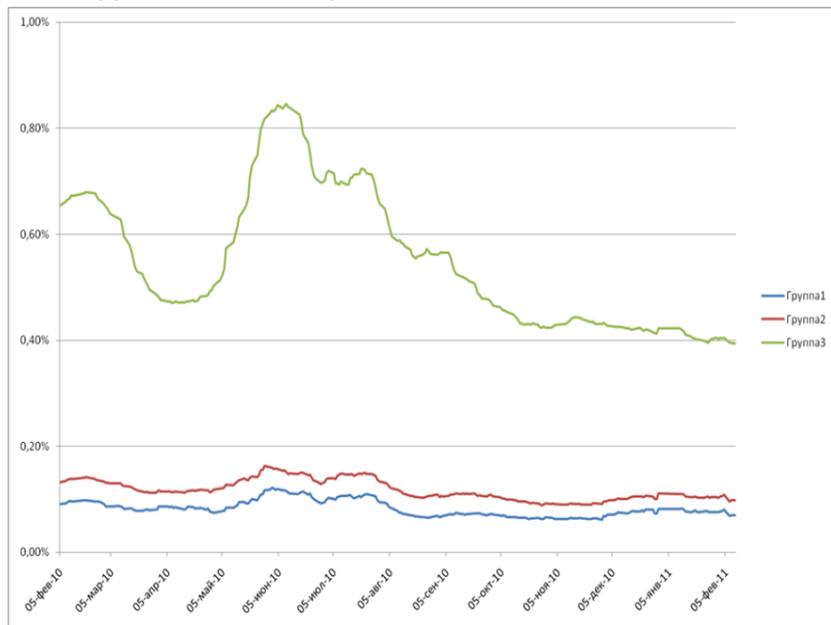
Текущая цена на момент открытия ценового окна	71,72
Допустимый диапазон цен	71,36 – 72,08
Выбранный момент времени	12:27:43
Mid-point price	71,59

Не обеспеченная заявка

Акции, с которыми предполагается заключать сделки

Величина спреда по ценным бумагам:

- Группа 1: Тор-10 ценных бумаг по оборотам
- Группа 2: Тор-15 ценных бумаг по оборотам
- Группа 3: Ценные бумаги из индекса ММВБ



Тор-20 ММВБ
(март 2010 – февраль 2011)

- Сбербанк России (ОАО), ао
- ОАО "Газпром", ао
- ОАО "ГМК "Норильский никель", ао
- ОАО "ЛУКОЙЛ", ао
- ОАО "НК "Роснефть", ао
- ОАО Банк ВТБ, ао
- Сбербанк России (ОАО), ап
- ОАО "РусГидро", ао
- ОАО "АК "Транснефть", ап
- ОАО "Северсталь", ао
- ОАО "Сургутнефтегаз", ао
- ОАО "ФСК ЕЭС", ао
- ОАО "Уралкалий", ао
- ОАО "ИНТЕР РАО ЕЭС", ао
- ОАО "Ростелеком", ап
- ОАО "Сургутнефтегаз", ап
- ОАО "Полюс Золото", ао
- ОАО "Мобильные ТелеСистемы", ао
- ОАО "Уралсвязьинформ", ао
- ОАО "Татнефть", ао

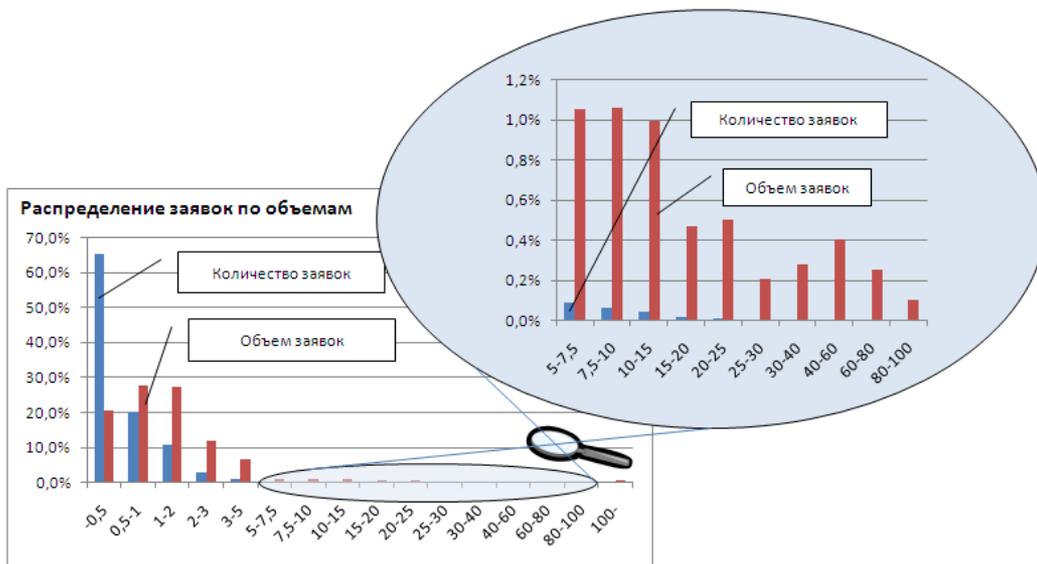
Тор-20 внебирж.
(март 2010 – февраль 2011)

- Сбербанк России (ОАО), ао
- ОАО "Газпром", ао
- Сбербанк России (ОАО), ап
- ОАО Банк ВТБ, ао
- ОАО "ГМК "Норильский никель", ао
- ОАО "ЛУКОЙЛ", ао
- ОАО "Ростелеком", ап
- ОАО "НК "Роснефть", ао
- ОАО "РусГидро", ао
- ОАО "Сургутнефтегаз", ап
- ОАО "ФСК ЕЭС", ао
- ОАО "Полюс Золото", ао
- ОАО "АК "Транснефть", ап
- ОАО "Уралсвязьинформ", ао
- ОАО "Сургутнефтегаз", ао
- ОАО "Ростелеком", ао
- ОАО "Северсталь", ао
- ОАО "Холдинг МРСК", ао
- ОАО "Татнефть", ао
- ОАО "ИНТЕР РАО ЕЭС", ао

- ▶ На этапе запуска рынка в целях концентрации усилий по обеспечению первоначальной ликвидности предлагается ограничить список акций 5-ю наиболее ликвидными бумагами
- ▶ Следующий этап – расширение списка бумаг до Топ-15

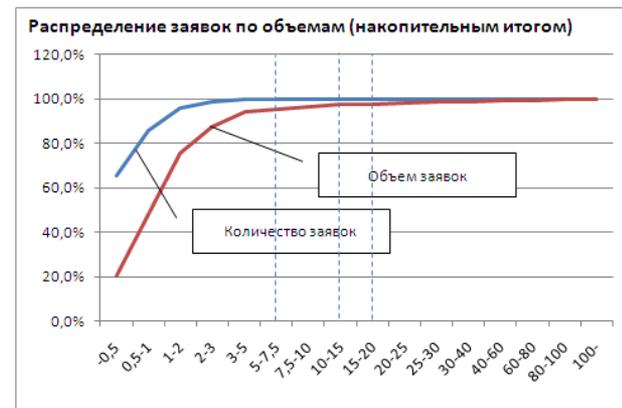
Минимальный объем заявки

Ограничение на минимальный объем заявки является основным барьером, разграничивающим режимы основных торгов и торгов крупными пакетами



Результаты выборочного анализа распределения заявок по объемам (акции, ММВБ, Топ-15 суммарно):

- Режим основных торгов: заявки с объемом выше 10 млн.руб составляют $\approx 0,09\%$ от общего количества заявок ($\approx 3,7\%$ от общей стоимости заявок)
- РПС, ОТС (НРД): большинство заявок до 5 млн.руб, но основной объем формируют заявки свыше 100 млн.руб



- ▶ Анализ глубины рынков акций в режиме основных торгов позволяет установить ограничение на объем заявок по акциям Газпрома и Сбербанка (Топ-2) в 15 млн.руб
- ▶ По остальным бумагам предлагается установить ограничение в 10 млн.руб

Преимущества для участников рынка

- Уникальная возможность заключения крупных сделок по наиболее репрезентативным ценам фондового рынка
- Фиксированная комиссия по крупным сделкам (>15 млн. руб.)
- Mid point: заключение сделок по лучшей текущей цене рынка
- Возможности арбитража с ценами спроса и предложения внебиржевого рынка
- Использование действующих отлаженных технологий работы на российском фондовом рынке
- Упрощенный поиск контрагентов по крупным сделкам
- Единая позиция по сделкам с основным режимом торгов

Перспективы развития рынка

- 1-й этап (сентябрь 2011г.):
 - 100% преддепонирование, T0
- 2-й этап (2012г.):
 - Переход на режим торгов с центральным контрагентом, частичным обеспечением и расчетами T+n
 - Оптимизация параметров рынка с учетом результатов работы в стартовой конфигурации
 - Расширение перечня допущенных к обращению ценных бумаг
 - Увеличение количества и видов дискретных аукционов
- Дальнейшее развитие рынка:
 - Реализация непрерывного аукциона с mid-point peg заявками
 - Развитие торговых технологий
 - Введение новых типов заявок
 - Расширенная параметризация (гибкость) заявок
 - Маршрутизация заявок и пр.

Часто задаваемые вопросы-1

Вопрос	Ответ
Для чего (кого) открывается новый режим торгов крупными пакетами ценных бумаг?	Режим торгов крупными пакетами ценных бумаг позволяет участникам покупать/ продавать по рыночным ценам пакеты ценных бумаг, которые в силу своего размера не могут быть оперативно проданы в режиме основных торгов без ущерба для цен сделок и ценообразования в основном «стакане» (например, пакет из 400 привилегированных акций Транснефти).
По каким ценам заключаются сделки?	Все сделки в рамках одного аукциона заключаются по единой цене этого аукциона. Цена аукциона определяется как среднее значение между текущими лучшими ценами на покупку и продажу в «стакане» режима основных торгов. Это основной принцип. Также установлен комплекс уточняющих правил по вопросам: в какой момент смотрятся цены основного «стакана», что делать, если нет очереди (спроса и/или предложения) в основном стакане, что делать при чрезмерных движениях цен и что считать чрезмерным движением.
Как учитывается цена заявки?	Участник торгов может указать в заявке цену для ограничения риска заключения сделок по неблагоприятной для него цене. Если цена аукциона окажется лучше цены, указанной в заявке, то заявка будет участвовать в данном аукционе и по ней могут быть заключены сделки по цене аукциона. В противном случае заявка не будет принимать участие в данном аукционе.
Когда участники могут подавать и снимать заявки?	Участники могут подавать и снимать заявки в течение всего торгового периода режима основных торгов (с 10:00 до 18:45). В каждом из аукционов принимают участие заявки, активные на момент проведения данного аукциона. По умолчанию, неисполненные заявки на аукционе остаются активными и будут принимать участие в следующих аукционах текущего торгового дня.
Блокируются ли средства участника торгов при подаче заявки?	Нет. При подаче заявки не проверяется наличие необходимых денежных средств и/или акций для исполнения сделок, которые могут быть по ней заключены. Такая проверка осуществляется непосредственно перед заключением сделок – если заявка не обеспечена, то она не будет участвовать в текущем аукционе, но остается активной и сможет принять участие в последующих аукционах, если на момент их проведения будет обеспечена.

Часто задаваемые вопросы-2

Вопрос	Ответ
Будет ли участникам виден «стакан»?	Нет. В соответствии с принципами торгов в «Dark Pool» участники не будут видеть никакой информации о наличии заявок (кроме своих).
Могут ли в новом режиме торгов заключаться сделки со средствами пенсионных, инвестиционных фондов и другими средствами, в отношении которых установлены законодательные ограничения по их инвестированию?	Да. По обращению ММВБ получено разъяснение ФСФР России о том, что технология торгов в данном режиме отвечает требованиям к торгам организатора торговли на рынке ценных бумаг, установленным в соответствующих нормативных правовых актах, и на таких торгах могут совершаться сделки с пенсионными резервами, пенсионными накоплениями и накоплениями для жилищного обеспечения военнослужащих, а также активами паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.
Учитываются ли сделки, заключенные в режиме торгов крупными пакетами ценных бумаг, при определении рыночной цены торгового дня?	Нет. По обращению ММВБ получено разъяснение ФСФР России, в котором ФСФР России рекомендует рассчитывать рыночную цену и признаваемую котировку по ценным бумагам без учета сделок с ценными бумагами, совершенных в новом режиме торгов для обращения крупных пакетов ценных бумаг.
Что нужно сделать для участия в новом режиме торгов?	Все участники основного режима торгов автоматически получают доступ к режиму торгов крупными пакетами ценных бумаг без подписания каких-либо документов и выполнения каких-либо дополнительных процедур.
Требуются ли доработки на рабочих местах участников торгов?	Нет. Заявки подаются стандартными средствами в рамках действующего функционала рабочих мест, где будет предоставлена возможность выбора нового режима торгов (крупные пакеты).
Может ли цена сделок, заключенных в новом режиме торгов, выходить за границы минимальной и максимальной цены дня?	Нет. Сделки, заключаемые в режиме торгов крупными пакетами ценных бумаг, входят в состав сделок торгового дня наравне с сделками других режимов торгов и, таким образом, могут сами образовывать указанные границы.