

# Стратегический отчет

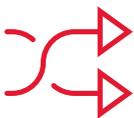
## Основные тенденции развития сектора

### Обзор биржевого сектора

Биржи представляют собой организованные площадки по торговле финансовыми инструментами, в том числе ценными бумагами, валютой, сырьевыми товарами и производными инструментами. Основную часть выручки биржевых площадок, как правило, составляет комиссионное вознаграждение, взимаемое с эмитентов за листинг ценных бумаг и с финансовых посредников, непосредственно участвующих в торговле финансовыми инструментами, а также плата за продажу биржевой информации, технологических решений и сервисов.

Во многих странах оказанием депозитарных, клиринговых и расчетных услуг традиционно занимаются отдельные независимые организации, однако в последнее время все более заметной становится тенденция к объединению крупнейших биржевых операторов с вертикальной интеграцией большинства или всех этих видов деятельности в рамках единой группы компаний. Вертикально интегрированные биржи получают дополнительные доходы за расчетно-клиринговые и депозитарные услуги, а также процентный доход от размещения клиентских средств, находящихся на балансе биржи.

Надзор за биржевой деятельностью обычно осуществляется государственным органом, отвечающим за регулирование финансового сектора экономики. В некоторых случаях биржи имеют квазигосударственные полномочия, действуя через саморегулируемые организации (СРО).



### МИРОВЫЕ ТРЕНДЫ

Одной из ключевых тенденций 2017 года стало расширение перечня финансовых инструментов, обращающихся на биржах. В настоящее время биржевая инфраструктура, включающая организованные торги и централизованный клиринг, охватывает все больше инструментов, которые традиционно были внебиржевыми, в их числе свопы, сделки репо, валюта спот, облигации. Отчасти это является следствием регуляторных изменений, предусматривающих нагрузку на капитал банков при работе с некоторыми из этих инструментов, обязательный централизованный клиринг для одних инструментов и обязательное маржирование операций с другими инструментами. С другой стороны, крупнейшие биржи стремятся к диверсификации бизнеса,

вследствие чего заинтересованы как в запуске новых инструментов на своих торговых платформах, так и в приобретении торговых площадок, где совершаются операции с активами, которые могут дополнить линейки продуктов крупнейших бирж. Например, определенное развитие получили биржевые фьючерсы, имитирующие внебиржевые деривативы.

Отдельного упоминания заслуживает развитие криптовалют как базового биржевого актива. В 2017 году две крупнейшие американские биржи – CME и SBOE – запустили торги фьючерсом на биткойн.

Существенные изменения происходят и в биржевых технологиях:

- ▶ Биржи развивают множественные торговые технологии в рамках одной площадки, чтобы соответствовать интересам разных клиентских групп. Основным механизмом торгов по-прежнему остается непрерывный аукцион, однако все большее распространение получают дискретные аукционы, переговорный режим (в том числе RFQ), темные пулы. Также биржи активно применяют маркетмейкерские программы.
- ▶ Новым стандартом отрасли становится предоставление прямого и спонсируемого доступа клиентов к торгам. Данные сервисы все более востребованы инвесторами, что отражает общую тенденцию к дезинтермедиации (устранению посредников).
- ▶ Развивается алгоритмическая и скоростная торговля, сервисы коллокации.

В области клиринга основные изменения – это:

- ▶ Распространение централизованного клиринга на внебиржевые рынки (свопы, репо и др.) и на конечных клиентов (сегрегация, portability и др.). Требование обязательного централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых производных финансовых инструментов было принято G20. Оно направлено на повышение стабильности финансового рынка в целом. Аналогичное регулирование уже введено в США, ЕС, Китае, Японии и других странах. В отношении конечных клиентов в регулировании было предусмотрено требование о сегрегации и возможности переноса счетов (portability). Сегрегация подразумевает ведение счетов клиентов отдельно от счета участника клиринга, а перенос счетов – возможность перевода обязательств и обеспечения клиента от одного участника клиринга (в случае дефолта) к другому.

- ▶ Развитие управления рисками (профилактика системных рисков, риск-менеджмент в реальном времени, портфельное маржирование и др.).

В сфере расчетов последними тенденциями стали следующие:

- ▶ Сокращение срока расчетов. Режим T+2 становится мировым стандартом для рынка акций.
- ▶ Сервисы по консолидации активов для управления обеспечением.
- ▶ Применение технологий распределенного реестра. Пока данные технологии в основном находятся на стадии экспериментов и прототипов, однако потенциал снижения издержек за счет их применения привлекателен как для небольших, так и для крупных бирж.

Также в биржевой отрасли заметным трендом стало развитие информационных продуктов, например индексов, предназначенных для пассивного инвестирования и учитывающих потребности того или иного фонда. Это связано как с растущим спросом на такие продукты со стороны пользователей, так и с межбиржевой конкуренцией в неторговых сервисах. Для разработки информационных продуктов активно используются технологии искусственного интеллекта / машинного обучения и анализ больших данных (big data). Разработка ведется как собственными усилиями бирж, так и в рамках партнерств и приобретения соответствующих специализированных компаний.



#### КОНКУРЕНТЫ

Основными конкурентами Биржи являются Лондонская фондовая биржа (LSE), нью-йоркские биржи NYSE и NASDAQ, валютная платформа EBS (группа ICAP), чикагская биржа CME (группа CME), немецкая биржа Deutsche Börse, гонконгская биржа HKEx, варшавская биржа WSE.

Лондонская фондовая биржа (LSE) является одним из крупнейших финансовых центров мира и одновременно крупнейшей зарубежной площадкой по торговле глобальными депозитарными расписками на акции российских компаний. На LSE функционирует основной рынок и рынок малых компаний (AIM). В Группу LSE также входит торговая площадка Turquoise, которая является конкурентом Биржи в сегменте деривативов на российские акции и индексы.

#### СВЕДЕНИЯ О ПОЛОЖЕНИИ БИРЖИ В ОТРАСЛИ

##### Топ-10 бирж, торгующих облигациями<sup>1</sup>, 2017 год

Биржа	Страна	Объем торгов, млрд долларов США	Включая репо
1 LSE Group	Великобритания	9 196	×
2 Moscow Exchange	Россия	4 818	✓
3 BME	Испания	4 804	✓
4 Korea Exchange	Корея	2 144	×
5 Johannesburg SE	ЮАР	2 083	✓
6 Nasdaq OMX	США	1 704	✓
7 Oslo Borse	Норвегия	1 041	✓
8 Shanghai SE	Китай	355	×
9 Bolsa de Valores de Colombia	Колумбия	312	×
10 Tel-Aviv SE	Израиль	241	×

Источники: Московская Биржа, WFE, LSE

##### Топ-13 публичных бирж по капитализации<sup>2</sup>

Биржа	Страна	Капитализация, млрд долларов США
1 CME	США	51,8
2 HKEx	Гонконг	45,7
3 ICE&NYSE	США	43,6
4 Deutsche Börse	Германия	23,0
5 LSE Group	Великобритания	17,7
6 Brasil Bolsa Balcão	Бразилия	15,2
7 CBOE	США	14,8
8 Nasdaq OMX	США	13,4
9 Japan Exchange	Япония	10,0
10 ASX	Австралия	8,4
11 SGX	Сингапур	6,1
12 Euronext	ЕС	4,7
13 Moscow Exchange	Россия	4,6

<sup>1</sup> Из-за разницы в методологии данные по объему торгов облигациями могут быть не сопоставимы между площадками.

<sup>2</sup> Рыночная капитализация публичных бирж по данным Bloomberg на 31 декабря 2017.

**Нью-йоркская фондовая биржа** (NYSE, принадлежит ICE) является одной из крупнейших бирж мира, с 1996 года осуществляет торговлю глобальными депозитарными расписками на акции российских компаний.

**Биржа NASDAQ** является одной из крупнейших бирж мира, осуществляет торговлю глобальными депозитарными расписками на акции российских компаний.

**Валютная платформа EBS** (группа ICAP) является крупнейшим в мире междилерским брокером и одним из лидеров мирового рынка валютной торговли. Помимо валютных инструментов, на площадках ICAP торгуются инструменты развитых и развивающихся рынков, в том числе товарные деривативы, облигации, акции и депозитарные расписки, производные инструменты на процентные ставки. EBS является основным конкурентом Биржи в торговле валютными парами «доллар США – российский рубль» и «евро – российский рубль» на спот-рынке.

**Чикагская биржа CME** является одной из крупнейших деривативных бирж мира и имеет самую широкую линейку производных инструментов на различные классы активов, включая индексы, процентные ставки, валютные пары, товарные активы, недвижимость. Клиентам биржи предоставляются услуги по мэтчингу, клирингу с центральным контрагентом и расчетам. Чикагская биржа является основным конкурентом Биржи по торговле фьючерсами и опционами на пару «доллар США – российский рубль».

**Немецкая биржа Deutsche Börse** является одним из крупнейших биржевых центров Европы и мира. Deutsche Börse представляет собой вертикально интегрированный холдинг, в который входят торговая система Xetra, расчетный депозитарий Clearstream, биржа деривативов EUREX. На EUREX торгуются фьючерсы на индекс RDX – индекс депозитарных расписок на российские «голубые фишки», рассчитываемый Венской фондовой биржей (Wiener Boerse).

**Гонконгская биржа HKEx** является одной из крупнейших бирж Азии. Конкуренция с Биржей началась в 2010 году с листинга акций компании «Русал».

**Варшавская фондовая биржа (WSE)** является одной из крупнейших бирж Центральной и Восточной Европы. На бирже функционируют три рынка: основной рынок акций, альтернативный рынок развивающихся и инновационных компаний и рынок долговых инструментов по торговле муниципальными, корпоративными и ипотечными облигациями.

## Топ-10 деривативных бирж, 2017 год

Биржа	Страна	Объем торгов, млн контрактов
1 CME Group	США	4 089
2 NSE India	Индия	2 482
3 Brasil Bolsa Balcão	Бразилия	1 638
4 Deutsche Börse	Германия	1 597
5 Moscow Exchange	Россия	1 585
6 CBOE	США	1 274
7 Nasdaq OMX	США	1 101
8 Korea Exchange	Корея	1 015
9 ICE&NYSE	США	742
10 BSE India	Индия	608

Источники: Московская Биржа, WFE

## Топ-25 фондовых бирж<sup>1</sup>, 2017 год

Биржа	Страна	Капитализация рынка, млрд долларов США	Число эмитентов	Объем торгов, млрд долларов США
1 ICE&NYSE	США	22 081	2 286	14 535
2 Nasdaq OMX	США	10 039	3 933	12 138
3 Shenzhen SE	Китай	3 622	2 089	9 112
4 Shanghai SE	Китай	5 090	1 396	7 563
5 Japan Exchange	Япония	6 223	3 604	5 813
6 LSE Group	Великобритания	4 455	2 498	2 330
7 HKEx	Гонконг	4 226	2 118	1 957
8 Euronext	ЕС	4 371	1 255	1 943
9 Korea Exchange	Корея	1 731	2 134	1 920
10 Deutsche Börse	Германия	2 245	499	1 482
...	...	...	...	...
25 Moscow Exchange	Россия	619	234	144

Источник: Московская Биржа, WFE, LSE

<sup>1</sup> Крупнейшие биржи, торгующие акциями, проранжированные по объему торгов акциями (только в режиме EOB). Рейтинг без учета BATS (площадка исключена из-за отсутствия данных по капитализации рынка и количеству торгующихся компаний).