



## **1. О расчетном курсе (фиксинге) USDRUB для фьючерсных и форвардных беспоставочных контрактов.**

**Романчук С.А.  
Марич И.Л.**

Целью обсуждения данного вопроса в расширенном составе с участием представителей ММББ, РТС, крупных банков-участников финансовых рынков были выработка экспертного мнения по формированию фиксинга ММББ и дискуссия в отношении применения существующего фиксинга ЕМТА и необходимости дальнейшего привлечения западных партнеров.

Романчук С.А. изложил суть вопроса и вынес на обсуждение ряд предложений, касающихся изменения в установлении расчетного курса (фиксинга) USDRUB для фьючерсных и форвардных беспоставочных контрактов.

В настоящее время на рынке фьючерсных и форвардных беспоставочных контрактов в качестве фиксинга курса USDRUB используется большое количество курсов: NDF-EMTA (<http://www.emta.org/template.aspx?id=276>) - одновременный опрос пула банков в произвольное время между 12:00 и 12:30 по московскому времени, DF-WM/Reuters (<http://www.wmcompany.com/wmr/index.htm>), CME – EMTA, ММББ – средневзвешенный курс в СЭЛТ ТОМ в период с 12:00 по 12:30 по московскому времени, РТС – средневзвешенный курс в СЭЛТ ТОД.

EBS (Electronic Broking Services) готовится запустить свой фиксинг по USDRUB на основе алгоритма Smoothed EBS Rates (<http://www.icap.com/market-commentary/icap-information/icap-fixings.aspx>) для совместного фиксинга ThomsonReuters/EBS, используемого Банком Англии.

В этой связи, как минимум, требуют унификации фиксинги ММББ и РТС в условиях объединения этих бирж. Вопрос «правильного» фиксинга так же небезынтересен для CME (Чикагской товарной биржи). Вопрос фиксинга по форвардным контрактам также не решен раз и навсегда, а допускает варианты.

В текущей ситуации максимальное количество позиций привязано к EMTA (The Emerging Markets Traders Association), что является плюсом с точки зрения унификации курса. С другой стороны, сам фиксинг не является идеальным, так как в случае открытой позиции её довольно сложно закрыть на спот-рынке. По самой своей сути опрос пула в условиях неопределенности времени звонка создает неравный доступ к информации: банки из пула имеют преимущество перед другими участниками рынка в виде более точного знания времени фиксации курса. Получасовой риск установления валютного курса рубля является неприемлемым для обычного участника. Как показывает практика, случаются и манипуляции с курсом во время опроса. Рыночным стандартом является уход от риска по данному фиксингу путем поиска обратной стороны до момента фиксинга.

Предлагается рассмотреть возможность создания и использования фиксинга, основанного на значении курса в заранее определенный момент времени. С развитием электронной торговли валютами использование опроса банков выглядит архаично и не соответствует текущим реалиям: для фиксингов по основным валютам используются данные исключительно из торговых систем.

В качестве модельного примера можно взять алгоритм EBS, основанный на алгоритме EBS Smoothed Rates, который на базе данных о сделках за секунду, предыдущем значении и распределении ликвидности в системе высчитывает справедливую цену на конец каждой секунды (99% времени находящуюся внутри спреда котировок). Далее для определения фиксинга используется простое среднее значение таких цен («секундных фиксингов») за последние 30 секунд до фиксинга (у них каждые полчаса).

Подобный алгоритм можно было бы создать и реализовать для подсчета фиксинга на основе ликвидности СЭЛТ ММВБ. Наиболее оптимальным временем фиксинга выглядит 12:00 по Москве (условно, MICEXFIX).

#### **Преимущества MICEXFIX:**

- абсолютная прозрачность алгоритма;
- простота закрытия позиции (легко уложиться в 30-секундное окно);
- простота для клиентов (все знают, что такое СЭЛТ и какая там цена);
- защищенность от манипуляций: в случае, если курс в СЭЛТ не соответствует чьим-то представлениям о рынке, можно легко сделать по нему сделку, введя заявку в СЭЛТ. Попытки «прокачать объем в СЭЛТ» по цене, отличающейся от рынка, так же не приведут к значимому эффекту: это НЕ средневзвешенное значение за 30 секунд, а простое среднее, поэтому нерыночный ордер нужно будет держать долго для существенного вклада в курс (желательно все 30 секунд), что приведет к несопоставимым потерям прибыли. Кроме того, в виду развития торговли на ОТС площадке – EBS и связям между этими двумя платформами через банки-арбитражеры, фактически «торговать» этим фиксом смогут все участники рынка: как российские, так и международные;
- совместимость с фиксингом ThomsonReuters/EBS (они будут так же считать свое значение каждые полчаса, а значит и к 12:00 по схожему алгоритму). Это важно для запуска NDF на MICEXFIX, так как может снять опасения относительно ограничений курса на биржевой площадке: в контрактах можно использовать любой курс по выбору, либо среднее двух курсов, либо один вместо другого при наличии существенной разницы, указывающей на ограничения;
- возможность использования MICEXFIX в качестве официального курса ЦБ РФ, что так же увеличило бы значимость фиксинга, так как клиенты хотят использовать курс ЦБ и будет плюсом.

Резюмируя сказанное, рынок пришел к тому, что необходим общий фиксинг, в основе которого лежал бы алгоритм мгновенного курса (середина между bid и offer) в течение короткого промежутка времени (30 секунд). Этот вопрос неоднократно обсуждался с представителями ММВБ, на которой сосредоточена основная ликвидность рынка.

Вице-президент ММВБ Марич И.Л. отметил, что временной разрыв расчетного курса был сужен до получаса – 12.00-12.30 по московскому времени. Ранее за основу брался средний курс за день. По данному вопросу проводились консультации с клиентами. Для более широкого использования фиксинга ММВБ не только внутри намечены переговоры с ThomsonReuters и ICAP. Зарубежный опыт будет также учтен при выработке нового подхода к фиксингу, в котором ММВБ заинтересована в первую очередь. По мнению ММВБ, 30 секунд для проведения фиксинга было бы достаточно.

Сульжик Р.Н. высказался за наличие двух фиксингов – ММВБ и EBS. Либо это может быть комбинированный фиксинг двух площадок. В любом случае, методология должна быть сходной. Существующий фиксинг ЕМТА, по его мнению, является анахронизмом.

По мнению представителя Сбербанка С.В.Богдалевского, время усреднения курса фиксинга необходимо увеличить с 30 секунд до 1 минуты.

С точки зрения представителя Тройки Диалог М. Чиркова, было бы лучше проводить усреднение курса в течение 15 минут, так как большие ордера сложно исполнять за короткое время.

По мнению представителя банка Кредит-Свисс Виктора Холошного, особого смысла что-либо менять нет.

Член Совета Пискулов Д.Ю. предложил использовать чисто российский фиксинг, чтобы в дальнейшем отойти от фиксинга ЕМТА.

Высказанное также в ходе дискуссии предложение использовать предлагаемый фиксинг ММВБ для официального курса ЦБ не нашло поддержки у большинства участников заседания в связи с тем, что многие корпоративные клиенты захотят торговать именно по этому курсу и вся торговля будет сосредоточена на фиксинге, а в остальное время клиентские интересы будут отсутствовать.

#### **РЕШЕНИЕ** (принято большинством):

1. На основе проведенной дискуссии в целом одобрить концепцию по формированию расчетного курса (фиксинга) USDRUB для фьючерсных и форвардных беспоставочных контрактов ММВБ на основе текущих торгов в СЭЛТ к определенному моменту времени.

2. Рекомендовать ММВБ:

- установить время общего фиксинга в 12.00 по московскому времени;

- усреднение курса фиксинга проводить в течение последних 30-60 секунд до фиксинга (12.00);

4. ACI Russia принять участие в выработке алгоритма для подсчета фиксинга ММВБ.

5. Обратиться к ЕМТА с просьбой о фиксации времени опроса ровно в 12:00 после запуска фиксинга ММВБ.

6. Рассмотреть вопрос о обращении на Чикагскую товарную биржу с предложением о замене фиксинга ЕМТА фиксингом ММВБ после запуска фиксинга ММВБ.

#### **2. Рыночные конвенции о стандартной дате валютирования для сделок EURRUB.**

**Романчук С.А.**

В адрес ACI International периодически поступают просьбы установить стандартную дату валютирования для спотовых сделок EURRUB. В то время как по USDRUB разночтений нет и спотовый рынок формируется на дату валютирования T+1, по паре EURRUB различные банки подразумевают разные даты валютирования (T+1 либо T+2). Это имеет наибольшее значение для электронных платформ банков.

Вопрос обсуждался на заседании ACI FX Committee, где было принято решение получить решение ACI Russia по данному вопросу, на основе чего выпустить пресс-релиз.

Имеется в виду, что рыночной практикой является торговля сроком T+1 (ММВБ, EBS). После консультаций HotspotFX также изменил дату валютирования на T+1. Есть предложение рекомендовать использовать стандартную дату T+1 для всех платформ банков.

#### **РЕШЕНИЕ** (принято единогласно):

1. Рекомендовать банкам использовать по умолчанию для спотовой торговли EURRUB стандартную дату T+1.

2. Проинформировать АСІ International о принятии настоящего решения и просить выпустить пресс-релиз.

### 3. Схема сбора и уплаты членских взносов за 2011 год.

**Романчук С.А.**

АСІ Russia является некоммерческой общественной организацией и не имеет собственного банковского счета. В связи с необходимостью сбора членских взносов была достигнута договоренность с НВА о сотрудничестве по приему от членов АСІ Russia ежегодных взносов по совместно выработанной схеме. Платеж членских взносов АСІ Russia за 2011 год был успешно произведен в пользу АСІ International в первом полугодии 2011 года. До конца этого года желательно собрать членские взносы за 2011 год, при этом платежи могут совершаться как на индивидуальной, так и корпоративной основе, т.е. за членов АСІ Russia могут оплачивать банки-работодатели.

Платежная инструкция в ближайшее время будет вывешена на сайте.

Романчук С.А. предложил установить членский взнос на 2011 год в размере 1500 руб. с учетом колебания курсового соотношения рубля к евро. Установленный АСІ International членский взнос на 2011 год составляет 35 евро.

Зырянов К.В. предложил подготовить от имени АСІ Russia письмо в адрес руководств банков с предложением оплачивать взносы за работающих у них членов АСІ Russia.

#### **РЕШЕНИЕ** (принято единогласно):

1. Утвердить членский взнос АСІ Russia на 2011 год в размере 1500 руб.
2. Довести до сведения всех членов АСІ Russia принятое решение о размере взноса на 2011 год и платежной инструкции на сайте АСІ Russia.
3. Секретариату АСІ Russia подготовить проект письма в адрес руководств банков с предложением коллективно оплачивать взносы за работающих у них членов АСІ Russia.

### 4. Прием в члены АСІ Russia.

**Романчук С.А.**

В адрес АСІ Russia поступили следующие заявления о приеме:

<b>№пп</b>	<b>ФИО</b>	<b>Место работы</b>	
198.	Масленников Святослав Владимирович	Промсвязьбанк	
199.	Соловов Александр Владимирович	Промсвязьбанк	
200.	Атанасян Левон Владимирович	Банк Ренессанс Финанс"Новопокровский"	
201.	Юкович Николай Владимирович	Банк Ренессанс Финанс"Новопокровский"	
202.	Пронина Елена Анатольевна	ООО Дойче Банк	
203.	Воробьев Сергей Андреевич	ООО Дойче Банк	
204.	Федулов Виктор	ООО Дойче Банк	

**РЕШЕНИЕ** (принято единогласно):

Принять в члены ACI Russia списком.

**5. Распространение ACI Study Pack и организация перевода учебных материалов и экзаменационных вопросов.**

**Романчук С.А.**

Романчук С.А. проинформировал собравшихся по данному вопросу. Учебный материал, подготовленный ACI Singapore при содействии сингапурского университета, был официально передан ACI Russia для использования в учебных целях. Устно была достигнута договоренность с ACI International о том, что материалы можно будет распространять по нашему усмотрению. В настоящее время ведется работа по переводу DEALING Certificate study guide с английского на русский язык. Переводом занимаются Романчук С.А. и Сульжик Р.Н. В дальнейшем перевод планируется передать Финансовому Университету, с которым подписано соглашение о сотрудничестве в области образовательных программ ACI, а также издать DEALING Certificate study guide в виде брошюры.

На сайте ACI International [www.aciforex.org](http://www.aciforex.org) будет открыт Wiki ресурс, где можно будет выкладывать материалы на русском языке, чтобы, таким образом, дополнительно привлечь людей на сайт. Доступ к нему будет бесплатный для членов ACI и платный для остальных посетителей сайта.

Член Совета Пискулов Д.Ю. выразил желание принять участие в переводе на русский язык учебных материалов ACI International.

**РЕШЕНИЕ** (принято единогласно):

1. Принять к сведению сообщение Романчука С.А. по данному вопросу.
2. Продолжить перевод на русский язык DEALING Certificate study guide.
3. Продолжить контакты с ACI International по продвижению русского языка в части, касающейся учебных материалов и сертификации знаний российских специалистов финансовых рынков.

**6. О взаимодействии с Финансовым Университетом и другими обучающими организациями.**

**Романчук С.А.**

Романчук С.А. довел до сведения собравшихся, что в настоящее время Финансовый Университет при Правительстве РФ остается нашим главным партнером в области образовательных программ ACI. В 2010 году ACI Russia было подписано соглашение о сотрудничестве, однако, в силу затянувшегося процесса получения базовых учебных материалов от ACI, а также смены руководства Института сокращенных программ ФУ, обучение начато не было.

В 2011 году ACI Russia передала ФУ электронную версию DEALING Certificate study guide на английском языке. По завершении нами перевода русскоязычная версия будет также передана ФУ.

На 11 октября с.г. намечена встреча представителей ACI Russia с новым руководством Института сокращенных программ ФУ, на которой будут обсуждаться

вопросы дальнейшего взаимодействия по налаживанию образовательного процесса по программам АСИ.

В ходе обсуждения данного вопроса, члены Совета говорили о необходимости усиления роли АСИ Russia в подготовке сертифицированных банковских специалистов финансовых рынков по образовательным программам АСИ в условиях отсутствия других альтернатив.

**РЕШЕНИЕ (принято единогласно):**

1. Руководству АСИ Russia провести встречу с представителями Финансового Университета при Правительстве РФ для обсуждения вопросов, связанных с налаживанием образовательного процесса по программам АСИ.

2. Продолжить поиск других партнеров – обучающих организаций для расширения возможностей обучения и подготовки к сдаче экзаменов по программам АСИ.

Протокол составила

Т.К.Пучкова  
Секретарь АСИ Russia

Президент АСИ Russia

Романчук С.А.

