DOI: http://dx.doi.org/10.21686/2413-2829-2018-4-205-210

РАЗВИТИЕ ТОРГОВЫХ ПЛАТФОРМ ETF В ЕВРОПЕ

И. П. Иванов

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, Москва, Россия

В статье рассматривается торговля акциями и ценными бумагами с индексами на фондовой бирже во Франкфурте - самой большой и в настоящий момент профессиональной торговой площадке на регулируемом фондовом рынке в Европе. Автором исследуются основные показатели и параметры на ведущей электронной торговой платформе ЕТF, которая дает более эффективные результаты с точки зрения установленных стандартов торговли ценными бумагами. Условными критериями эффективности являются более высокая ликвидность, прозрачность, гибкость, независимость от местоположения, широкая диверсификация, низкие расходы по максимально низким ценам. Кроме того, в статье выделены виды инвестиционных стратегий, которые успешно используются на Франкфуртской фондовой бирже. Статья имеет научнопрактический характер с точки зрения регулирования фондового рынка, благодаря которому немецкая фондовая биржа занимает ведущую лидерскую позицию.

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовые биржи, сделка, индекс, контрольная ставка, сертификаты, финансовые активы, инвестиционный фонд, ликвидность, финансовые инструменты, инвестиционные стратегии.

THE DEVELOPMENT OF TRADE PLATFORMS ETF IN EUROPE

Ivan P. Ivanov

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

The article describes shares and securities with indices trade on the stock exchange in Frankfurt, the biggest and professional trade site of the regulated stock exchange in Europe. The author investigates key indicators and parameters on the leading electronic trade platform ETF, which provides more effective results from the point of view of setting standards of securities trade. Conventional criteria of effectiveness are higher liquidity, transparency, flexibility, independence on location, wide diversification, low costs on max low price. Apart from that the article showed types of investment strategies, which are used successfully on the Frankfurt stock exchange. The article has scientifically practical character from the point of view of stock exchange regulation and due to it the German stock exchange takes the leading position.

Keywords: securities, stock exchanges, deals, index, control stake, certificates, finance assets, investment fund, liquidity, finance tools, investment strategies.

орговая система XETRA является ведущей электронной торговой платформой в Европе. С помощью торговых экранов инвесторы имеют доступ к широкому кругу предложений немецких и иностранных акций, акций паевых инвестиционных фондов, сертификатов, варантов и опционов. Порядок куплипродажи и заказов дистрибуторов из множества различных мест в мире регламентирован условиями распоряжений XETRA,

которые доступны для каждого клиента. В пиковые дни система торговли обрабатывает более 2,6 млн сделок в день. XETRA устанавливает стандарты торговли ценными бумагами в отношении ликвидности, прозрачности, скорости и гибкости независимо от места расположения и по возможно более низким ценам.

В апреле 2000 г. немецкая фондовая биржа стартовала как первая европейская фондовая биржа с ETF-сегментом для тор-

говли фондовыми индексами. С тех пор сегмент постоянно нарастает, и в настоящий момент Франкфуртская фондовая

биржа является лидером рынка фондовых индексов в Европе (рисунок).

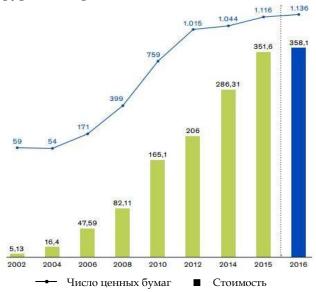


Рис. Развитие ЕТГ-сегмента в 2002-2016 гг.

Источник: Deutsche Börse AG, Stand: Juni 2016.

В первые годы были распространены фонды больших европейских индексов, таких как DAX, EURO STOXX Europe 50. Одновременно повышался выбор ETF-продуктов. В дополнение к таким большим стандартным индексам, как DAX, сюда включались сегменты других государств (Бразилии, Тайваня и Кореи), а также различные отраслевые индексы. При постоянно фиксированном доходе в отрасли предлагался широкий спектр предложений большого объема государственных и корпоративных облигаций¹.

Путем предложения новых эмиссий ценных бумаг ETF-сегментов инвесторам даются преимущества в отношении финансовых активов и большое разнообразие инвестиционных стратегий. В ETF-сегменте немецких бирж есть и биржевые инвестиционные фонды немецких и международных индексов недвижимости, товаров и индексных стратегий.

Условием участия в торгах в ЕТГ-сегменте является допуск на регулируемый рынок торговли на фондовой бирже во Франкфурте. Участие может быть подтверждено публичным распределением ценных бумаг в Федеративной Республике Германии. Кроме того, условием участия в торгах является наличие спонсора и вычисление индикативной чистой стоимости активов. Подробные условия для участия в сегменте ЕТГ можно найти в приложении к официальной странице на фондовой бирже www.xektra.com/etf.

Заявление о допуске к регулируемому рынку составляется совместно эмитентом и действующим менеджером на консорциуме, который берет на себя продажу ценных бумаг на Франкфуртской фондовой бирже. За это отвечает отдел первичного рынка. Германский федеральный орган финансового надзора (Bundesstalt fuer Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) рассматривает заявление и дает разрешение на публичное распространение местных ценных бумаг. В отдельных случаях, когда есть одобрение для публичного распро-

206

¹ URL: http://proxy.dbagproject.de/mediacenter/publikationen/etf_d_xetra_broschuere_12092016_final.pdf

странения и вне Германии, достаточно лишь подтверждения со стороны эмитента. Одобренные фонды торговли могут быть допущены к регулируемому рынку на Франкфуртской фондовой бирже в течение восьми дней.

За вопросы, связанные с установлением и вычислением индикативной стоимости чистых активов (INAV), отвечает отдел данных эмитента при немецкой бирже.

ETF (Exchange Traded Fund) – это система формирования индексов и рынков¹. В отличие от активно управляющихся фондов, когда цель менеджеров сводится к выполнению действий по превышению исполнения референтного индекса, биржевые инвестиционные фонды (ЕТF) относят к инструментам пассивного инвестирования. Их цель состоит в создании стоимости и производительности как основы индекса, который должен воспроизводиться как можно точнее. За основу берутся национальные и биржевые индексы, акции, пенсионные фонды и индексы недвижимости или товаров. Благодаря одной-единственной транзакции инвестор получает долю на целую корзину ценных бумаг.

В отличие от сертификатов ЕТГ как классические инвестиционные фонды формируют особые финансовые активы. По этой причине система ЕТГ особо защищена, даже в случаях, когда инвесторы попадают в положение неплатежеспособности. Эмитенты могут уменьшить этот риск путем гарантийного депозита – некоторой суммы денег, обеспечивающей возмещение непредвиденных расходов.

Главная цель ETF – формирование наиболее точной копии специфических фондовых индексов. Менеджер должен отслеживать все возможные ошибки и сводить их к минимуму, т. е. определять разницу между развитием курса ETF и движением курса индекса, к которому привязан ETF.

На практике создание стоимости фондовых индексов может отличаться от

сформированного индекса. При этом определяющими являются следующие факторы:

- расходы по управлению активами фонда: их вычитают из стоимости сделки;
- интервал времени и момент, к которому оценивается ETF: он может быть различным от момента оценки последней стоимости индекса;
- использование прибыли: дивиденды, доходы от прав и специальных платежей могут быть выплачены или реинвестированы;
- момент изменения индекса: DAX каждые три месяца проверяется и при необходимости ребалансируется.

Одним из преимуществ ЕТF-продуктов для инвесторов и участников рынка является широкая диверсификация. В рамках одной сделки инвесторы получают доступ ко всем рынкам.

Через фонды биржевой торговли (ЕТF) можно выполнять различные инвестиционные стратегии. ЕТF сочетают торговлю акциями с диверсификацией корзины. Путем инвестиций в целую корзину ценных бумаг инвесторы имеют возможность уменьшить риск, так как доход от одних бумаг перекроет потери от других. Таким образом, инвесторы уменьшают время на собственные исследования рынка.

Основным преимуществом системы ETF является непрерывная торговля акциями с высокой ликвидностью. Поступления от продаж ценных бумаг ETF при торговле на фондовых биржах достигают в Германии приблизительно 90%. Чем выше ликвидность, тем ниже косвенные транзакционные расходы, т. е. эти расходы возвращаются инвесторам при купле-продаже различных продуктов.

Торговая платформа XETRA дает доступ всем инвесторам к электронной торговле акциями ETF. В дополнение к этому можно прибавить и наличие определенных инвесторов, непрерывный торговый процесс, различные виды опционов – торгов, различные виды заказов, минимально стандартную величину одной фондовой доли.

¹ URL: http://proxy.dbagproject.de/mediacenter/publikationen/etf_d_xetra_broschuere_12092016_final.pdf

Положительный эффект высокой ликвидности и эффективности отражается при обратном выкупе ценных бумаг. Клиент и продавец акций ETF в этом процессе меняют собственность корзины с ценными бумагами. Клиент имеет возможность купить или продать на фондовом рынке корзину с различными видами акций, не начисляя продавцу дополнительные транзакционные расходы. В создании и участии в этом процессе выигрывают все участники: эмитент ЕТГ имеет возможность эффективно формировать индекс, клиент пользуется дополнительными возможностями торговли, а инвестор получает в любое время подходящую цену при низких торговых комиссиях.

Преимуществами ETF и торговли на платформе XETRA являются:

- высокая степень гибкости использования европейской полностью электронной торговли;
- высокая степень прозрачности образования стоимости чистых активов;
- низкие расходы на покупку и управление ценными бумагами ETF;
- уменьшение расходов на предложение;
- высокая ликвидность в непрерывном торговом процессе;
- высокая степень диверсификации риска лишь одной инвестицией;
- возможность использования ценных бумаг ETF для различных стратегий торговли и инвестиционных стратегий;
- надежность за счет специальных финансовых активов.

Основным показателем быстрого развития системы ЕТF является прозрачность фондов за счет индикативной стоимости чистых активов¹. Для фондовой биржевой торговли в ЕТF-сегменте минимум раз в минуту во время торгового процесса вычисляется одна индикативная стоимость чистых активов (Indikativ Net Asset Value) эмитентом или третьим лицом, которое

имеет право на сделку. Большая часть эмитентов следует примеру работы немецкой биржи – акционерного общества со своей рабочей платформой (INAV).

Так как сертификаты ETF продаются как акции, то в процессе торговли нет никаких расходов и комиссий за следующие продажи и обратный выкуп. Подобные траты возникают только один раз в виде транзакционных расходов при покупке или продаже акций и ценных бумаг самой фондовой биржей. К этому прибавляются и годовые комиссии за управление ETF.

ЕТГ является малорисковой системой непрерывного торгового процесса. Один индекс-сертификат представляет собой долговую ценную бумагу. А один продаваемый на бирже сертификат (Exchange Traded Fund) представляет собой актив управления ЕТГ-общества. При сертификате есть опасность полной потери инвестиций, а при ЕТГ-продуктах подобного риска не существует. Как правило, ценные бумаги ETF бессрочны и не имеют даты погашения, они являются продуктами открытого типа. Инвестор не имеет никакого риска при повторном инвестировании. Нет и никаких расходов при реинвестировании.

Стоимость чистых активов (INAV) показывает актуальную цену фондовых активов и таким образом гарантирует максимальную прозрачность. Она включает дневные потоки денежных средств от совершенных сделок из корзины фонда. К индивидуальным позициям корзины фонда прибавляются и все денежные средства самого фонда. Вычисленная таким образом фондовая цена, разделенная на количество активов фонда, формирует актуальную текущую стоимость чистых активов. Специалисты следят за этими вычислениями во время всего торгового процесса.

ETF позволяют осуществлять целый ряд торговых и инвестиционных стратегий. Для продающихся наиболее ликвидных акций ETF предлагаются в качестве алго-

208

¹ URL: http://proxy.dbagproject.de/mediacenter/publikationen/etf_d_xetra_broschuere_12092016_final.pdf

ритма подходящих инструментов на основе следующих стратегий:

1. *Aκmu*β (Vermögensanlage).

ЕТF в результате своей низкой комиссии за управление являются благоприятными продуктами как для краткосрочных, так и для долгосрочных инвестиций. Увеличивающееся количество институциональных инвесторов уже готовы инвестировать в ЕТF. Эта стратегия использует преимущества меньших расходов и вместе с тем возможность исполнения более эффективного способа торговли. ЕТF широко предлагают рыночные индексы и для долгосрочных стратегий. Они могут быть дополнены расходами в зависимости от индивидуальной возможности инвестора принять на себя риск.

2. Основной спутник (Core Satellite).

Эта стратегия применяется для диверсифицированной основной инвестиции (Core) и других последующих малых инвестиций (Satellites). Основная инвестиция создает базисный эталон или широкий рыночный индекс для базисной доходности, а меньшие стоимости используются с целью более высокого риска и возвращаемости инвестиций. Отдельные стоимости подбираются так, что у них низкая корреляция с основной инвестицией. Благодаря благоприятной расходной структуре и высокой степени гибкости ЕТГ могут использоваться и как основная инвестиция, и как единичная инвестиция в контексте этой стратегии.

3. Предоставление наличных денег (Cash Equitization).

Использование ЕТF для получения денежных доходов инвестором происходит благодаря их высокой ликвидности и гибкости. ЕТF предоставляют наличные деньги на нужды краткосрочного менеджмента. Этот процесс контролируют фонд менеджера и институциональный инвестор.

4. Арбитражные стратегии (Arbitrage Strategien).

Одна из них основана на временном ценовом дисбалансе между различными фондовыми рынками в мире. При наличии подобной ценовой разницы конкретного базисного продукта всем участникам предлагается потенциальная возможность арбитража. Благодаря арбитражу достигается высокое качество цены продуктов, обеспеченных на любом фондовом рынке.

5. Короткие продажи (Short Selling) и альтернативы производных финансовых инструментов, деривативов (Leerverkauf (Short Selling) und Alternative zu Derivaten).

Стратегия коротких продаж применяется на тех рынках, где из-за регуляторных причин отдельные акции не предлагаются или невозможна фьючерсная сделка, когда определенные группы инвесторов из-за правовой системы не имеют возможности торговать деривативами, а также при рисках в управлении маржинальными счетами.

Акции ЕТF могут быть представлены как показателями производительности, так и ценовыми индексами. Существенная разница состоит в способе обработки и вычислении оплат процентов и дивидендов различными финансовыми инструментами. Независимо от методики вычисления основного референтного индекса инвесторы получают прибыль при обоих видах оплаты по дивидендам или процентам к инструментам ЕТF. Созданный новый индекс инструментов ЕТF используется как база для реинвестиций дивидендов и поступлений от процентов, т. е. эти поступления инвестируются в развитие курса ЕТF.

Активные ETF представляют собой продаваемые на бирже фонды, у которых есть активная инвестиционная стратегия. Подобная инвестиционная политика могла бы превысить, например, основной референтный индекс или изменить его структуру для достижения лучшей эффективности или большей гибкости, способствовать развитию стоимости, противоположной базированному индексу. Активные ETF продаются на площадке XETRA, предлагая инвесторам самый высокий уровень гибкости. К ним также применяется требование прозрачности, как и к пассивным фондам.

Благодаря ETF-сегменту Франкфуртская фондовая биржа является мировым лидером в торговле ценными бумагами. рогу предпринимателям и инвесторам к Современные технологии открывают доглобальным рынкам фондовых бирж.

Список литературы

- 1. Аипов А. Н. Биржевые инвестиционные фонды (ЕТF): особенности инструмента и перспективы развития на российском фондовом рынке // Финансы и кредит. - 2016. -№ 7. - C. 42-50.
- 2. Безгинова Л. С. ETF-фонды как альтернатива пифов на финансовых рынках // Инновационная наука. - 2016. - № 4. - С. 46-49.
- 3. Бекренёв Ю. В., Андрианова Е. К. Тенденции развития современного фондового рынка (на примере биржевых площадок Eurex и Euronext) и перспективы участия в них России // Научный руководитель. - 2016. - № 3 (15). - С. 35-47.
- 4. Захаров А. Н. Германия в мировой экономике и взаимоотношения с Россией // Российский внешнеэкономический вестник. - 2007. - № 2. - С. 56-62.
- 5. Муравьев К. Е. Использование Exchange-Traded Funds в инвестиционных стратегиях // Вестник Московского института лингвистики. - 2013. - № 5. - С. 85-87.

References

- 1. Aipov A. N. Birzhevye investicionnye fondy (ETF): osobennosti instrumenta i perspektivy razvitiya na rossiyskom fondovom rynke [Exchange Investment Funds (ETF): Features of the Tool and Prospects of Development on Russian Stock Exchange]. Finansy i kredit [Finance and Credit], 2016, No. 7, pp. 42–50. (In Russ.).
- 2. Bezginova L. S. ETF-fondy kak al'ternativa pifov na finansovyh rynkah [ETF Funds as an Alternative to Mutual Funds on Finance Markets]. Innovacionnaya nauka [Innovation Science], 2016, No. 4, pp. 46-49. (In Russ.).
- 3. Bekrenyov Yu. V., Andrianova E. K. Tendencii razvitiya sovremennogo fondovogo rynka (na primere birzhevyh ploshchadok Eurex i Euronext) i perspektivy uchastiya v nih Rossii [Tendencies of Development of the Modern Stock Market (on the example of the exchange Eurex and Euronext platforms) and the Prospects of Participation of Russia in them]. Nauchnyj rukovoditel' [Research Supervisor], 2016, No. 3 (15), pp. 35-47. (In Russ.).
- 4. Zaharov A. N. Germaniya v mirovoy ekonomike i vzaimootnosheniya s Rossiey [Germany in World Economy and Relations with Russia]. Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik [Russian Foreign Economic Bulletin], 2007, No. 2, pp. 56-62. (In Russ.).
- 5. Murav'ev K. E. Ispol'zovanie Exchange-Traded Funds v investicionnyh strategiyah [The Use of Exchange-Traded Funds in Investment Strategies]. Vestnik Moskovskogo instituta lingvistiki [Bulletin of the Moscow Institute of Linguistics], 2013, No. 5, pp. 85–87. (In Russ.).

Сведения об авторе

Иван Петров Иванов (Болгария)

аспирант кафедры «Финансовые рынки» РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: ivan_ivanov1972@yahoo.de

Information about the author

Ivan P. Ivanov

Post-Graduate Student of the Department for «Financial Markets» of the PRUE. Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation. E-mail: ivan_ivanov1972@yahoo.de