

REPORT OF  
RUSSIAN CAPITAL  
MARKETS

## گزارشی از

## ارکان بازار سرمایه در روسیه

روح...انجفی

مقدمه

به منظور بازدید از ارکان بازار سرمایه روسیه هیات متشکل از مدیران و کارشناسان سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکتهای بورس اوراق بهادار و بورس کالا به همراه جمعی از مدیران شرکتهای کارگزاری و تامین سرمایه و... از ارکان بازار سرمایه روسیه شامل: بورس ارز بین بانکی مسکو، بورس تجاری روسیه و بورس سنت بطرزبورگ، مرکز تسویه و سپرده گذاری ملی و همچنین اتاق بازرگانی مسکو بازدید بعمل آوردند. گزارش حاضر خلاصه ای از فعالیتهای و اقدامات بازار سرمایه روسیه طی چند سال اخیر می باشد، که بخش دوم این گزارش به حضور خوانندگان تقدیم می گردد.

## بخش دوم

تسویه، دارای امنیت سپرده گذاری شرکت سپرده گذاری ملی می باشد.

## سیستم معاملاتی روسیه (RTS)

بورس RTS در سال ۱۹۹۵ بعنوان بازار بورسی که در زمینه کاری کلاسیک سازماندهی شده است فعالیت خود را آغاز نمود. در شروع فعالیت این بورس فقط معاملات مربوط به اوراق بهادار خارج از بورس و تسویه ارزهای خارجی را سازماندهی می کرد. ساختار مالکیتی این شرکت بصورت سهامی عام می باشد.

## اعضاء بورس RTS

عمده ترین فعالان این بازار را گروههای ذیل تشکیل می دهند:

- بانک های اصلی روسیه: sberbank, vtb Bank, Ural, آلفا بانک،...
- sib Bank و...
- بانک های سرمایه گذاری بین المللی

شرکت سپرده گذاری ملی معیارهای شماره f-۷-۱۷ قانون بازار اوراق بهادار روسیه را از طریق موارد ذیل انجام می دهد.

- سیستمی برای کنترل مرکزی اوراق بهادار
- تحت نظارت مقام ناظر
- شرایط مساوی برای همه کارگزاران
- تشخیص و تفکیک دارایی های کارگزاران از دارایی های خود NDC
- انتشار گزارشات دوره ای برای کارگزاران
- بررسی های دوره ای توسط حسابرس مستقل یا نهاد ناظر

## گواهینامه NDC

بطور کلی رتبه بندی عمومی CSD (توماس مورای) برای شرکت سپرده گذاری ملی بصورت ذیل است:

- ریسک خیلی کم - AA
- این رتبه بندی بر اساس خدمات مربوط به

## ارزش اوراق بهادار سپرده شده در

## مرکز سپرده گذاری ملی

ارزش اوراق بهادار سپرده شده در مرکز سپرده گذاری ملی در سال ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ به تفکیک نوع دارایی در چارت ذیل رسم شده است.

## ابزارهای کاهش ریسک

- شرکت سپرده گذاری ملی ۵۰ میلیون دلار بیمه از شرکت انگوستراخ دارد.
- رویه های اصلاح داد و ستد برای موقعیت های اضطراری در نظر گرفته شده است.
- کمیته مدیریت ریسک متشکل از نمایندگان بازیگران اصلی بازار تشکیل شده است.
- بازرسی های دوره ای توسط نهاد نظارتی و حسابرس مستقل انجام می شود.
- به دلیل اخذ سیاست ریسک محدود، شرکت سپرده گذاری ملی ریسک اعتباری بالاتر از موجود پیش را قبول نمی کند

## عملکرد مرکز سپرده گذاری ملی

| ۲۰۰۸ در برابر ۲۰۰۷      | ۲۰۰۸ در برابر ۲۰۰۷     | درصد  |
|-------------------------|------------------------|---|
| ۱,۲۶۷ (۱,۱۷۶) +۷,۶ درصد | ۱,۱۷۶ (۰,۸۹۸) +۳۱ درصد | معاملات (میلیون)  |
| ۲۸۵۹ (۲۰۶۲) +۳۸,۶ درصد  | ۲۰۶۲ (۱۵۳۷) +۳۴ درصد   | تعداد اوراق سپرده شده   |
| ۱۷۶۹ (۱۶۴۵) +۷,۵ درصد   | ۱۶۴۵ (۱۴۶۹) +۱۱ درصد   | تعداد حسابهای اوراق بهادار  |
| ۱۳۲۰ (۱۰۸۱) +۲۲,۱ درصد  | ۱۰۸۱ (۷۳۹) +۴۶ درصد    | تعداد ناشرانی که اوراق بهادار را در مرکز سپرده گذاری ملی سپرده گذاری می کنند. |

# REPORT OF RUSSIAN CAPITAL MARKETS

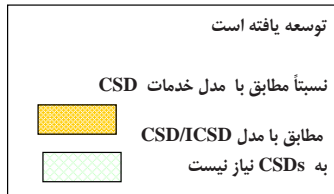
به انواع مختلف معاملات نمایش داده می شود در ماه سپتامبر سال ۲۰۰۷ میلادی بورس RTS یک سامانه معاملاتی تحت عنوان CCP ارائه کرد که این سامانه امکان بی نام بودن معامله

بورس MICEX می باشند. از لحاظ قانونی ما حق معامله اوراق بهادار دولتی نداریم فقط در بورس MICEX این نوع اوراق معامله می شود. بورس RTS معاملات خود را به دلار و بورس MICEX با روبل انجام می دهد

شامل، Citibank، Merrill Lynch، Deutsche Bank و...  
● شرکتهای بزرگ سرمایه گذاری روسیه شامل Troika Dialog

## حوزه فعالیت RTS

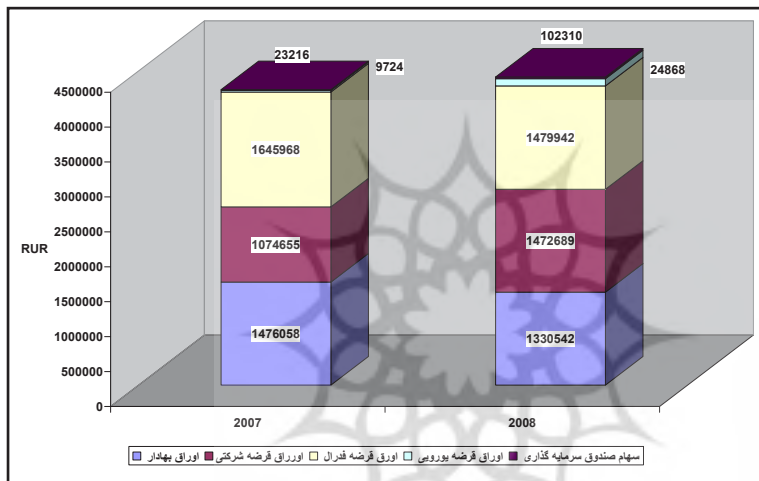
عمده فعالیت بورس RTS در دو حوزه اوراق بهادار (عمدتاً سهام) و مشتقات است. بازار مشتقات RTS شامل قراردادهای آتی و اختیار است که بزرگترین بازار عمده مشتقات روسیه نیز می باشد. قراردادهای آتی شاخص RTS یکی از شناخته ترین ابزارهای سرمایه گذاری بازار روسیه است، حجم معاملات روزانه قراردادهای آتی در این بورس بیش از یک میلیارد دلار است. بازار مشتقات RTS بسیار وسیع است و در کل ۷۲ نوع قرارداد عرضه می شود که از میان آنها ۵۲ نوع قرارداد آتی و ۲۰ نوع قرارداد اختیار است. این قراردادها به سه دسته کلی زیر تقسیم بندی می شود: (۱) مشتقات کالایی: قراردادهای آتی و اختیار طلا، قراردادهای آتی نقره به صورت تسویه نقدی قراردادهای آتی نفت URALS به صورت تسویه نقدی، قراردادهای آتی گاز و تیل به صورت تحویل فیزیکی و قراردادهای آتی شکر به صورت تحویل فیزیکی (۲) مشتقات سهام: قراردادهای اختیار سهام شرکت های روسی قراردادهای اختیار و آتی شاخص ها و قراردادهای آتی اوراق قرضه (۳) مشتقات ارز: قراردادهای اختیار و آتی بروی دلار و قراردادهای اختیار و آتی نرخ بهره



۱۲۰۰ بانک در روسیه مشغول فعالیت هستند که عمدتاً خصوصی می باشند.

## امکانات نرم افزاری

نرم افزار مورد استفاده در این بورس توسط RTS طراحی شده است. که در آن آمار مربوط

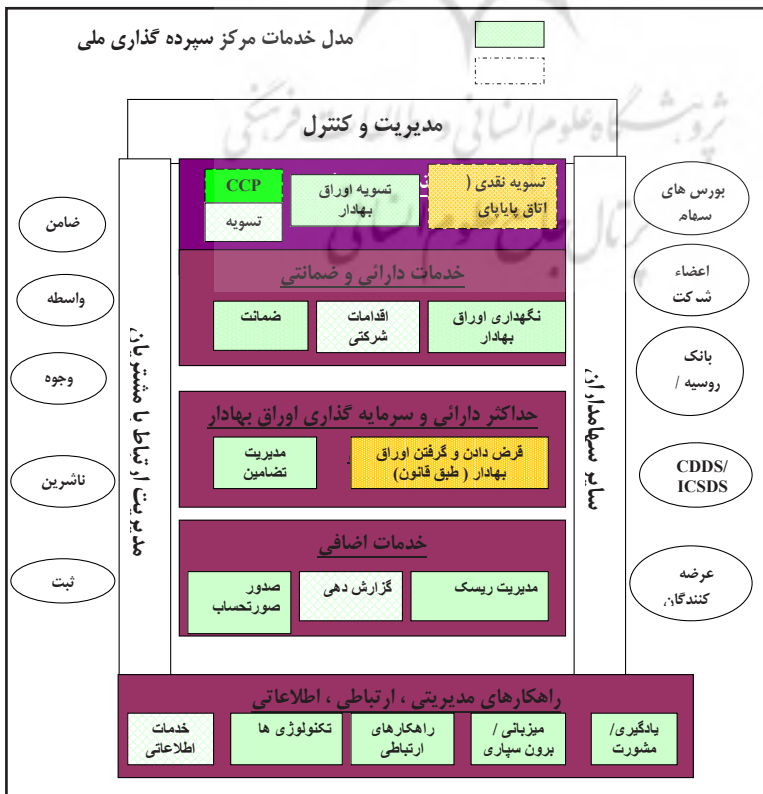


## نحوه انجام معاملات

در این بورس تمامی معاملات با دلار انجام می گیرد برای انجام معاملات مشتریان بایستی به یکی از ۳۰۰ کارگزار معرفی شده مراجعه نماید. این کارگزاران معاملات مربوط به بورس MICEX را نیز انجام می دهند و مجاز به معاملات سهام و کالاها نیز هستند تمامی معاملات به صورت الکترونیکی انجام می گیرد و نیاز به مراجعه مشتری به بورس نیست تمام اطلاعات مربوط به معاملات توسط اینترنت به اتاق پایاپای مرکزی ارسال می شود و این مرکز مراحل تسویه و تحویل قراردادها را انجام می دهد.

## بخش از صحبت های کارشناس ارشد بورس RTS:

تسویه معاملات در این بورس در زمان T+۳ انجام می شود. محدوده نوسان قیمت ۱۰ درصد است. در قراردادهای آتی ۳۰ درصد از قراردادهای منجر به تحویل می شود. بازار نقدی کالایی نداریم و لی بازار نقدی سهام داریم. در این بورس ۳۰۰ کارگزار مشغول فعالیت هستند و عمده ترین کارگزاران ما همان کارگزاران



## REPORT OF RUSSIAN CAPITAL MARKETS

شرکت گازپرم از اولین مشتری پورس سنت پترزبورگ به شمار می رود و بعداً اوراق بهادار دولتی نیز از طرف دولت وارد بورس شد که سهم بزرگی از داد و ستد ما را تشکیل می دهد و بعدها برخی از شرکتهای بزرگ روسیه وارد بورس ما شدند. سال گذشته از بین بورس های روسیه یک مزایده ای بر گزار شد که بعد از آن علاقه زیادی به بورس ما نشان دادند.

بورس NASDAQ نیز با ما همکاری داشته است ما با همکاری آنها یک بورس بین المللی تشکیل داده ایم. بورس OMX (که از ترکیب NASDAQ و OMEX در ماه می سال ۲۰۰۷ تشکیل شده است) به همراه بورس سن پترزبورگ و یک گروه سرمایه گذار خارجی گروه مشتری هستند که قصد تشکیل بورس بین المللی را دارند و در حال حاضر این بورس رسماً راه اندازی نشده است. راه اندازی بورسی بین المللی کار مشکلی است ولی در حال حاضر تقریباً اقدامات زیادی در این خصوص انجام شده است. ماه ژوئن ما به ساختمان جدید منتقل شدیم و مساحت کل ساختمان ۲۵۰۰ متر مربع می باشد. و این بورس دارای مدرن ترین تجهیزات روز دنیا است و حتی خطوط برقی و اینترنتی رزرو را نیز برای فعالان تعبیه نموده است و سرمایه گذاران علاقمند نیز می توانند در این بورس معامله کنند.

### سخنرانی الکسی سرگنی

#### (معاون بورس سن پترزبورگ):

پس از معرفی اولیه بورس سن پترزبورگ توسط مدیر عامل این بورس جلسه پرسش و پاسخ با حضور معاون این بورس آقای الکسی سرگنی ادامه یافت.

در ابتدا ایشان به تجهیزات فنی این بورس اشاره ای داشتند: "تجهیزات ما برای داد و ستد

### بورس سنت پترزبورگ

سخنرانی مدیر عامل بورس سن پترزبورگ: این بورس مجوز انجام فعالیت بر روی معاملات کالاها، قرار دادهای آتی و اختیار را دریافت نموده است.

در آوریل سال ۱۹۹۷ بعد از اینکه قانون بازار اوراق بهادار عوض شد. بورس اوراق بهادار سن پترزبورگ برای سازماندهی معاملات بورس اوراق بهادار در مورد سهام گازپرم تاسیس شد. طی ۱۷ سال فعالیت، این بورس اجازه نکول تعهدات و یا انتقال تعهدات را بدون اجازه کارگزاران نداده است. بورس سنت پترزبورگ امکان معامله در بازارهای معاملاتی ذیل را برای کارگزاران فراهم نموده است:

- بازار اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار سن پترزبورگ
- بازار اوراق بهادار در بورس RTS
- بازار اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار بین المللی IXSP
- بازار قرار دادهای آتی و اختیار (FORTS) در بورس اوراق بهادار RTS
- بازار قرار دادهای آتی و کالایی در بورس سنت پترزبورگ

در سال ۲۰۰۷ حجم کل معاملات بورس اوراق بهادار آتی و کالایی در این بورس بیش از ۷/۶ تریلیون روبل بوده است  
بیش از ۲۸۰ بانک و شرکتهای سرمایه گذاری در زمره شرکت کنندگان فعال (کارگزاران) این بورس هستند. فعالان بازار بیش از ۱۵۰,۰۰۰ مشتری را جذب نمودند. سیستم معاملاتی بورس در بیش از ۳۰ شهر روسیه توسعه یافته است که در بین آنها می توان شهر سنت پترزبورگ، مسکو، والدی وستوک، نوسی بیرسک، پرم، سامارا و رستوان دان را نام برد.

را در بورس فراهم آورد بدین صورت که برای معامله گران دو گزینه فراهم شده است یا امکان شناسایی و رویت وی برای تمام فعالان بازار فراهم است و یا اینکه می تواند به صورت بی نام وارد معامله شود البته گمنام بودن به منظور فرار از مالیات نیست چرا که تمامی سفارشات در سیستم معاملات بورس ثبت و نگهداری می شود و مالیات آنها دریافت می شود این سیستم برای کاربران این مزیت را دارد که با افرادی که نمی خواهند با آنان معامله کنند مواجه نشوند این روش در بورس RTS کاملاً مورد استقبال قرار گرفت.

### روش های کنترل ریسک

#### در بورس RTS

این بورس به دلیل تعامل با کارگزاران بخش خصوصی، نسبت به بورس MICEX که نهادی دولتی است از ریسک نکول بالاتری برخوردار است از اینرو روشهای کنترل ریسک در این بورس کاملاً موضوعیت دارد.

روشهایی که این بورس جهت کنترل ریسکهای احتمالی مورد استفاده قرار میدهد عبارتند از:

**روش اول:** استفاده از شرکتهای رتبه بندی (Ranking) بمنظور رتبه بندی شرکتهای در این روش اعتبار شرکتهای فعال چه بعنوان عرضه کننده و یا بعنوان متقاضی توسط شرکتهای بین المللی مورد سنجش قرار می گیرد و تنها زمانی به آنها اجازه معامله داده می شود که از رتبه اعتباری قابل قبول برخوردار باشند

**روش دوم:** فرایند گزینش مشتریان در این روش که تقریباً حالت غیر رسمی روش اول است با توجه به معیارهای مشخص از توانایی شرکتهای در ایفای تعهدات خود اطمینان حاصل می شود. مثلاً گردش مالی شرکت و میزان دارایی ها از عوامل موثر در این رتبه بندی می باشند.

|                     |               |              |                    |                |           |              |                   |
|---------------------|---------------|--------------|--------------------|----------------|-----------|--------------|-------------------|
| رتبه بندی عمومی CSD | رتبه بندی کلی | ریسک نقدینگی | ریسک تعهدات دارایی | ریسک طرف مقابل | ریسک مالی | ریسک عملیاتی | ریسک خدمات دارایی |
| رتبه بندی NCD       | AA -          | A +          | A +                | A +            | AA        | AA -         | AA -              |

## REPORT OF RUSSIAN CAPITAL MARKETS



بورسهای دیگر نیز کاربرد دارد. مرکز فنی بورس RTS در سن پترزبورگ واقع شده است بورس IXSP و بورس اوراق بهادار سن پترزبورگ از امکانات ما استفاده می کنند.

از نظر تکنولوژی فنی کلیه کارهای ما از طریق اینترنت انجام می شود و ما اولین شرکت بورس بودیم که پیشنهاد تکنولوژی فنی آسان و سریع را برای پایگاههای بورس دادیم.

مرکز اصلی ما همان سرور است که در ساختمان جدید مستقر است. دسترسی به سیستم از طریق کابل تک سیم و اینترنت میسر می باشد. ارتباط مستقیم خیلی گران تمام می شود ولی صحت و امنیت آن خیلی بالاتر است.

کارگزاران از طریق اینترنت به سرور متصل می شوند و در مواقع اضطراری دارای ارتباط رزرو نیز هستند. ما سعی کردیم از سیستم های بین المللی الگو برداری نماییم.

برای کار کردن در بورس ما ۲۴ برنامه نرم افزاری وجود دارد که یکی از اصلی ترین برنامه نرم افزاری که برای ما تعبیه شده است برنامه Tradex است که برای کلیه فعالان رایگان می باشد و این بعنوان یکی از نقاط قوت بورس ما تلقی می شود. در طبقه ششم ساختمان تابلویی مستقر است که check list برنامه های Tradex در آن تابلو موجود است."

### تعداد کارگزاران و مشتریان

در حال حاضر ۱۵۰۰ مشتری از طریق ۲۸۰ شرکت کارگزاری در این بورس مشغول فعالیت هستند.

کارگزاران اصلی این بورس در مسکو مستقر هستند که حتی لازم نیست نماینده ای در سن پترزبورگ داشته باشند بلکه از طریق اینترنت فعالیت خود را انجام می دهند.

در سال جدید CCP جدید احداث خواهیم کرد.

### بازار کالایی بورس سن پترزبورگ

بورس سن پترزبورگ در ۴ زمینه در بازار کالا فعالیت می کند و کالاهای پذیرش شده در این بورس عبارتند از: شکر - گندم - فسفات - نفت و گاز - در کلیه اقلام فوق مشغول فعالیت هستیم ولی مسیر اصلی فعالیت ما بر روی نفت و گاز و کود شیمیایی بالادست است.

ما همچنین در مورد تجهیزات ساختمانی - سنگهای معدنی و چوب های جنگلی نیز فعالیت خواهیم داشت.

بازار شکر روسیه همیشه در حال رشد است از ژانویه تا ژوئن امسال، تقاضا برای این محصول از ۱۱/۶۵ به ۲۲/۴۷ میلیون روبل (معادل ۸/۸ میلیارد ریال) رشد یافته است.

است که در بورس Micex نیز همین سیستم تسویه وجود دارد ولی در بورس RTS سیستم تسویه T+۳ است که در بورس بین المللی Nazdak، که بورس ما نیز در آن سهام دارد، سیستم تسویه T+۳ می باشد.

در حال حاضر ما عملیات تسویه را از طریق سیستم تسویه بورس RTS انجام می دهیم با این تفاوت که عملیات تسویه ما T+۰ و بورس T، RTS+۳ می باشد.

### سیستم سپرده گذاری

سیستم سپرده گذاری بورس سن پترزبورگ نیز مربوط به شرکت گاز پرم می باشد.

### آمار معاملات:

آمار کل معاملات روزانه بورس سن پترزبورگ ۲۰۰ میلیون روبل معادل ۸ میلیارد ریال و یا بعبارتی ۸۰۰،۰۰۰ دلار می باشد.

### شاخص (Index):

در حال حاضر فقط یک شاخص در بورس سنت پترزبورگ تعریف شده که آن هم مربوط به اوراق بهادار شرکت گاز پرم می باشد.

### سرمایه گذاری خارجی:

در حال حاضر ورود سرمایه گذاران خارجی به این بورس آزاد نیست و شما بعنوان یک سرمایه گذار خارجی فقط می توانید سهام شرکت گاز پرم را از طریق کارگزاران در این بورس بخرید.

### معاملات نفت و گاز:

در حال حاضر نفت خام در این بورس معامله نمی شود ولی معاملات مربوط به سوخت دیزلی و بنزین بعنوان اولین دادوستد محصولات نفتی از ماه مارس امسال شروع شده است. حدود ۱۰ درصد از سوخت دیزلی و بنزین شمال غرب روسیه از طریق این بورس عرضه می شود. ماه اکتبر قرارداد آتی بر روی نفت و گاز شروع خواهیم کرد.

سولفات برای صنایع کاغذ سازی استفاده می شود و مخصوص منطقه شمال غرب روسیه است به دلیل اینکه در اطراف اینجا جنگل و چوب به وفور یافت می شود.

قراردادهای آتی تعریف شده در این بورس سه ماهه است که از ماه آوریل شروع شده است.

در ژانویه سال آینده معاملات آتی گندم و کالاهای دیگر نظیر نهادهای شیمیایی را شروع خواهیم نمود.

### بازار اوراق بهادار

#### بورس سن پترزبورگ

در بازار اوراق بهادار تنها شرکت پذیرفته شده شرکت معروف گاز پرم است و آمار معاملات فقط مربوط به این شرکت می باشد.

#### شرایط عضویت

اعضاء بورس باید ۱۰۰ درصد عضویت در بورس را داشته باشند و حق عضویت در جاهای دیگر ندارند.

### بازار گردان

۲۸۰ کارگزار فعال در بورس ما فعالیت می کنند که عضو بورس RTS و Micex نیز هستند. در حال حاضر ما بازار گردان نداریم و فعالیت بازار گردان بیشتر مربوط به بازار معاملات آتی است و در بازار اوراق بهادار ما در حال حاضر بازار گردان تعریف نشده است. از نظر تعاریف قانون بازار سرمایه روسیه، وجود بازار ساز در بازارهای روسیه قانونی نیست و مشکلی ندارد.

### خرید و فروش

خرید اوراق بهادار در بورس RTS بصورت تسویه است ولی در بورس Micex ابتدا پول پرداخت می گردد سپس سهام خریداری می شود.

### سیستم تسویه

سیستم تسویه بورس سن پترزبورگ T+۰