



**Семинар
“Повышение ликвидности
на рынке ценных бумаг
Казахстана –
рекомендации и меры”**

**Меры по повышению ликвидности
на рынке ценных бумаг**

Проект по наращиванию потенциала АО "Казахстанская фондовая биржа"
Проект финансируется



Алматы, 27 сентября 2010 года



Обзор проекта



ЕБРР: Проект по наращиванию потенциала Казахстанской фондовой биржи

❖ Проект финансирует



❖ Общая цель проекта

- Внести вклад в развитие надежного и прозрачного рынка капитала в Казахстане посредством повышения профессионализма и развития возможностей персонала Биржи путем предоставления конкретных рекомендаций и проведения обучения.

❖ Конкретные цели проекта

- Разработать для KASE практические и реализуемые меры по обеспечению ликвидности и внести вклад в повышение прозрачности рынка путем решения вопросов, касающихся доступности рыночных данных и их коммерческого распространения. Далее, провести обучение персонала Биржи и подготовить самоучитель для потенциальных инвесторов, которые хотят приобрести навыки работы на казахстанском фондовом рынке.

❖ Продолжительность проекта

- Начало: июль 2010 года – окончание: ноябрь 2010 года



Состав рабочей группы и подход к работе

❖ Состав рабочей группы

- В состав Группы входят действующие и бывшие менеджеры, главные исполнительные директора и члены правления бирж, базирующихся в Европе
- Группа имеет опыт в создании, реструктуризации и консультировании бирж и/или органов управления финансовыми рынками в России, Китае, Чешской Республике, Словакии, Боснии, Хорватии, Румынии, Сербии, Египте, Германии, Австрии, Греции, Венгрии, Вьетнаме, Монголии...

❖ Подход к работе – определение мер, направленных на повышение ликвидности

- Основное внимание уделено разработке осуществимых и практичных решений
- Взаимодействие с участниками рынка
 - Совместно с KASE было проведено более 50 встреч с заинтересованными организациями
- Представлены будут только те меры, которые доказали свою успешность в вопросе повышения ликвидности ценных бумаг на фондовых рынках других стран



Преимущества развитых рынков капитала



Ценные результаты воздействия развитых рынков капитала

❖ Макроэкономические результаты

- Экономический рост
- Более высокий уровень развития финансового рынка
- Более высокий уровень развития производственного сектора и сферы услуг
- Повышение производительности и прирост капитала
- Снижение уровня безработицы
- Сокращение бедности

❖ Микроэкономические результаты

- Более простой и дешевый доступ к капиталу, что обеспечивает более гибкое финансирование для предприятий
- Улучшение структур управления
- Повышение потенциала в сфере исследований и разработок
- Повышение потенциала в сфере слияний и поглощений
- Усиление «духа предпринимательства»
- Увеличение благосостояния частных инвесторов

Наличие надежного, эффективного, ликвидного и безопасного рынка капитала является существенным фактором для обеспечения казахстанских компаний дополнительным доступом к финансированию



Влияние ликвидности рынка на экономический рост

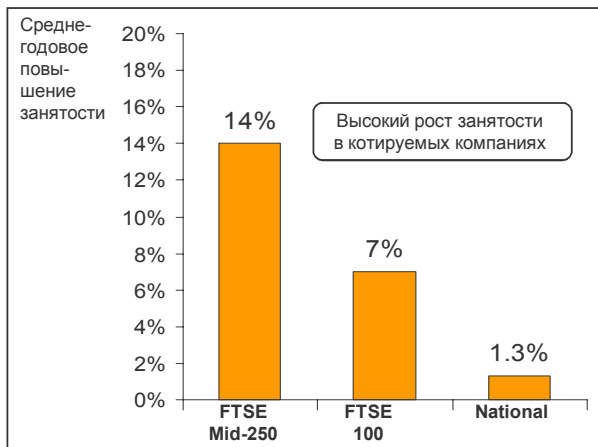
- ❖ **Ликвидные рынки капитала способствуют экономическому росту**
 - Ликвидные фондовые рынки делают инвестиции менее рискованными и более привлекательными
 - Позволяют лицам, имеющим сбережения, приобретать активы/акции и продавать их быстро и с минимальными издержками
 - Благодаря тому, что более высокая ликвидность на фондовом рынке делает инвестиции менее рискованными и более прибыльными, она также может привести к росту инвестиций
- ❖ **Страны с ликвидным фондовым рынком и развитым банковским сектором развивались намного быстрее**
 - Фондовые рынки и банки способствуют экономическому росту независимо друг от друга
 - Финансирование путем выпуска акций дополняет банковское кредитование и выпуск облигаций

Источник: *Stock Markets: A Spur to Economic Growth*, Ross Levine World Bank



Доступность акционерного капитала ведет к повышению занятости

❖ На примере Великобритании¹



❖ Рост занятости в 500 самых быстроразвивающихся компаниях Европы²



Источники: (1) BVCA, PWC; (2) Datastream, BCG Top Performer Study, BCG Analysis



Текущее состояние



Текущее состояние: замкнутый круг

❖ Проблемы рынка капитала – замкнутый круг

- Низкая рыночная капитализация и объемы торгов
- Внутренние инвесторы ищут доступ к ликвидности на иностранных рынках
- Ограниченный доступ для международных инвесторов
- Местные компании выпускают акции на иностранных биржах
- Инфраструктура рынка ценных бумаг все еще находится в процессе развития



Рост конкуренции

❖ Рост международной конкуренции

- KASE сталкивается с растущей конкуренцией
 - Казахстанские компании листингуются на иностранных биржах
 - Таможенный союз с РФ еще более усилит конкуренцию бирж и финансовых институтов в борьбе за листинг и инвесторов
- Быстро развиваются альтернативные торговые площадки
 - Например, в настоящее время CHI-X Europe (MTF) торгует международными депозитарными расписками 3 казахстанских компаний
- Международная нормативная база
 - Еще более усилит международную конкуренцию путем уменьшения преимуществ, предоставляемых местными биржами и клиринговыми структурами
- Создание альянсов является ключом к снижению затрат и достижению критической массы ликвидности на рынке ценных бумаг
- Региональный подход укрепит KASE и казахстанский финансовый сектор, но чтобы добиться этого, необходимо обеспечить наличие устойчивого внутреннего рынка

Потенциальные причины недостаточного уровня развития

Специфика компаний

- Привлекательные крупные нелистинговые компании являются государственными
- Компании являются в основном малыми/средними
- Нелистинговые компании не имеют намерения пройти листинг
- Полагаются на банковское финансирование
- Предпочитают листинг за границей

Рынок венчурного капитала/ частный акционерный капитал

- Слабо развит

Пенсионная система/система страхования

- Отсутствуют индивидуальные планы по инвестированию собственных пенсионных накоплений

Частная акционерная собственность

- Низкий объем частной акционерной собственности
- Отсутствие осведомленности/знаний
- Отсутствие стратегического распределения во время IPO
- Инвестирование за пределами Казахстана

Структура собственности котируемых компаний

- Несколько мажоритарных собственников
- Небольшая доля акций находится в свободном обращении

Отсутствие привлекательных акций

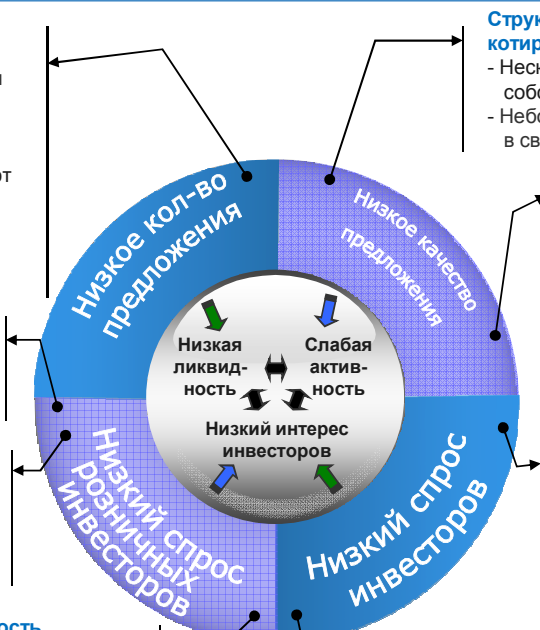
- Несколько ведущих компаний
- Корпоративное управление
- Слабые базовые показатели некоторых компаний
- Низкая ориентированность компаний на повышение стоимости акционерного капитала
- Отсутствие сегмента роста

Внутренние институциональные инвесторы

- Доминируют пенсионные фонды
- Недостаточная активность прочих внутренних институциональных инвесторов

Международные институциональные инвесторы

- Отсутствие спроса ввиду низкого веса казахстанского рынка ценных бумаг в международных портфелях
- Привлекательные казахстанские акции котируются и торгуются за рубежом





Меры и рекомендации по повышению ликвидности



Приватизация и IPO на KASE:

[Предложение]



Приватизация способствует повышению ликвидности

❖ Приватизация через размещение акций на рынке способствует усилению биржевой ликвидности на основании:

- Улучшения возможностей диверсификации для инвесторов
- Повышения участия «неосведомленных» розничных инвесторов
- Повышения ликвидности рынка ценных бумаг
- Снижения ликвидности – высокий риск
- Уменьшения разницы между ценой спроса и предложения
- Устранения информационных барьеров для инвестиций и повышения ликвидности на местных рынках
- Улучшения стандартов корпоративного управления и прозрачности
- Повышенная ликвидность частных компаний оказывает положительное влияние на дальнейший рост ликвидности

Приватизация через размещение акций на рынке может "подтолкнуть" развитие фондового рынка и ускорить экономический рост!

Источник: 1) Pagano,1989, 2) Dewenter & Malatesta,1997, 3) Kyle,1985, 4) Hargis & Ramanlal,1998, Chiesa & Nicodano,2003; 5) Lombardo & Pagano,2000; 6) Bortolotti, de Jong et al.,2004

© CAPMEХ

15 |

CAPMEХ



Приватизация и IPO

❖ IPO на стадии подготовки

- Потенциальные кандидаты на IPO
10 ведущих компаний Казахстана по объему продаж в 2009 году*

Компании	Листинговые	Планирующие IPO**	Под вопросом
АО «Национальная компания «КазМунайГаз»		✓	
Тенгизшевройл ЛТД			✓
ENRC	✓		
Корпорация «Казакмыс Плс»			✓
АО «Мангистаумунайгаз»	✓		
Национальная компания «Казакстан Темир Жолы»		✓	
АО «ПетроКазакстан»			✓
АО «БТА Банк»			✓
CNPC - International Aktobe Petroleum JSC			✓
АО «Казкоммерцбанк»	✓		

* По данным рейтинга «Эксперт-100-Казакстан», подготовленного рейтинговым агентством «Эксперт РА», 2009 г.

** По данным, полученным из различных источников средств массовой информации

© CAPMEХ

CAPMEХ



Инфраструктура, необходимая для успешного IPO

❖ Необходимые инфраструктурные условия для успешного IPO и эффективного вторичного рынка

- Наличие схемы расчетов T+3
- Наличие Центрального контрагента или как минимум гарантийного фонда на базе Центрального депозитария (ЦД)
- Наличие системы специалистов/маркет-мейкеров
- Отмена правила 5-и дней (или замена его эффективным надзором за рынком) – данное правило существенно влияет на процесс стабилизации послепродажной цены и деятельность специалистов/маркет-мейкеров
- Изменение или модификация системы подтверждения сделок с институциональными инвесторами
- Регистратор (технические возможности и эффективность)?
- Наличие эффективной системы надзора за рынком
- Наличие модернизированной/новой торговой системы – возможность проверки производительности, процедуры при отказе систем, процедуры обеспечения непрерывности деятельности, процедуры восстановления после отказа системы, тестирование сетей и резервное копирование



KASE как листинговая площадка для проведения IPO

❖ Выбор Компании является решающим для успеха IPO

- Компания должна представлять собой один из «лучших» государственных активов для того, чтобы привлечь внимание глобальных инвесторов
- Выбор Компании определяет успех IPO
- Ценообразование оказывает существенное влияние на дальнейшее развитие рынка
 - Повышает доверие к рынку капитала и активизирует базу розничных инвесторов

❖ IPO на KASE повысит привлекательность внутреннего рынка

- Компания должна котироваться только на Казахстанской фондовой бирже
 - Необходимо обеспечить готовность инфраструктуры
- Следует избегать двойного листинга
- Привлечет международных инвесторов на внутренний рынок
- Повысит ликвидность и активизирует инвестиционную деятельность на KASE
- «Мотивирует» международных участников к тому, чтобы стать членами KASE с удаленным доступом

Влияние на вторичный рынок

❖ Распределение ценных бумаг между потенциальными покупателями во время IPO окажет влияние на торги на вторичном рынке

- Структура состоявшегося размещения (распределение долей) является критически важным фактором для активной торговли на вторичном рынке после IPO
- Мобилизует средства розничных и внутренних институциональных инвесторов
- IPO является примером для проведения новых IPO (государственных и частных компаний)
- Пример успешного проведения одного IPO будет способствовать дальнейшему развитию рынка IPO в последующем

Исследование на конкретном примере: Хорватия – Объемы IPO

❖ Стратегическое размещение для повышения внутреннего спроса



INA Oil & Gas	Листинг: конец 2006 г.	T-HT Telecom	Листинг: конец 2007 г.
• Приватизация	17%	• Приватизация	32,5%
• Общая эмиссионная стоимость	400 млн. евро	• Общая эмиссионная стоимость	940 млн. евро
• Всего спрос	2,7 млрд. евро	• Всего спрос	5 млрд. евро
• Всего внутренний спрос	700 млн. евро	• Всего внутренний спрос	2,3 млрд. евро
• Всего розничный спрос	200 млн. евро	• Всего розничный спрос	1,7 млрд. евро

Развитие рынка IPO

<i>Эмитент</i>	<i>Размер IPO</i>	<i>Спрос</i>	<i>Розничные инвесторы</i>	<i>% размещения среди розничных инвесторов</i>
Магма*	40 млн. евро	240 млн. евро	9.500	40%
Ingra*	47 млн. евро	135 млн. евро		0
Veterina	25 млн. евро	107 млн. евро	7.600	30%
Atlantic Grupa*	100 млн. евро	400 млн. евро	20.000	25%

- ✓ IPO частных компаний: рост капитализации, стратегия выхода
- ✓ 7 IPO за 2 года


Пример успешного IPO среди розничных инвесторов





Внедрение новых продуктов

[Предложение]




Рынок производных финансовых инструментов на KASE

- ❖ **Текущая ситуация**
 - KASE планирует внедрить рынок производных финансовых инструментов
 - Планируемые продукты: валютные фьючерсы, индексные фьючерсы
- ❖ **Предварительные условия для успешного внедрения производных инструментов**
 - Наличие соответствующих нормативных актов
 - Отвечающая необходимым требованиям торговая система
 - Функционирующий Центральный контрагент (CCP)
 - Возможность коротких продаж и кредитования ценными бумагами
 - Достаточная ликвидность базового актива
 - Подготовленные трейдеры и инвесторы
- ❖ **Рекомендация**
 - Обеспечить наличие необходимых предварительных условий
 - Начать с индексных фьючерсов, за которыми должны последовать фьючерсные контракты на акции и опционы
- ❖ **Влияние**
 - Рынки производных инструментов повышают объемы торгов базовым активом



Exchange Traded Funds (ETF)

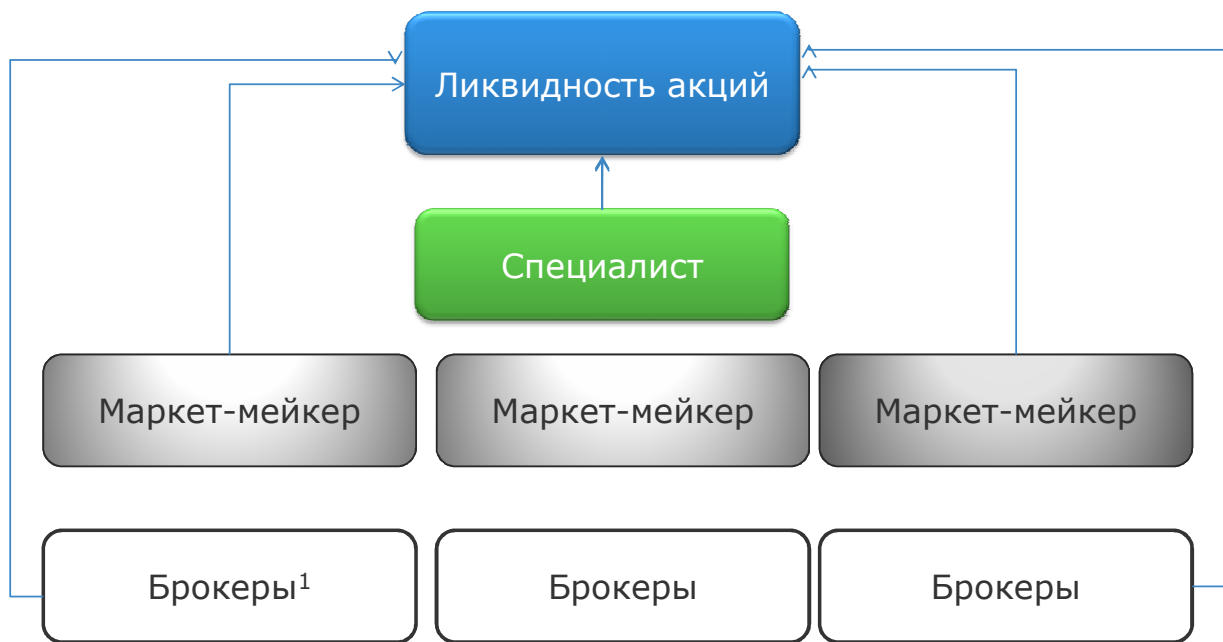
- ❖ **ETF являются основными двигателями роста оборотов на рынке**
 - До введения ETF необходимо обеспечить наличие соответствующей инфраструктуры
 - Обычно ETF выпускались биржами, но в настоящее время их создают узкоспециализированные институты
 - Казахстанские акции являются составляющими ETF, но они котируются за рубежом
- ❖ **Роль биржи: разработать индекс «благоприятный» для создания фондов:**
 - Взвешивание компонентов фондового индекса по степени значимости: соответствие требованиям UCITS (Европейские нормативы по коллективному инвестированию), либо на основании «естественных» причин, либо на основании специальных правил по распределению весов
 - Разработать правила восстановления баланса и правила замены, которые минимизируют оборот портфеля
 - Индекс должен быть основан на правилах. «Резервная» или «специальная» организация, принимающая решения, используется только для чрезвычайных ситуаций, не предусмотренных правилами
 - Количество акций, включенных в расчет индекса, не должно быть слишком большим
 - Доля акций в свободном обращении имеет минимальную капитализацию
 - Пример: в первой половине 2010 года на одной из бирж Европы объемы торгов на спот-рынке выросли на 20%, после внедрения фьючерсных контрактов



Ввести объединенную систему специалистов/маркет-мейкеров

[Спрос]

Система специалистов / маркет-мейкеров



¹ Сделки агентов и принципалов


Специалисты как «супер» маркет-мейкеры

❖ Описание

- Специалисты являются «супер» маркет-мейкерами, которые несут более высокие (более жесткие) обязательства по минимальному размеру и максимальным котировкам, чем обычные маркет-мейкеры
- В обмен на более жесткие обязательства, биржевые специалисты пользуются определенными *льготами*:
 - Отсутствие биржевых комиссий за проведение сделок
 - Бонус: специалисты могут получать определенный процент от биржевых комиссий (агента и принципала) от объема, совершенных ими сделок на рынке акций
 - Дополнительно: эмитент может также выплатить разовую сумму специалисту
- Каждый год посредством проведения тендера определяется, кто станет специалистом для определенных акций
 - Тендер проводится исходя из минимального размера и максимального количества

❖ Влияние

- Акции при наличии маркет-мейкеров и специалистов более ликвидны, чем акции при наличии только обычных маркет-мейкеров
 - Результат: более узкий спрэд и более высокий минимальный размер
- Спрэд и размер определяются скорее «конкурирующими силами» (тендером), чем самой биржей
- Специалисты получают долю от операционных сборов, которые они генерируют
- Комиссионный доход биржи от сделок, осуществляемых специалистом, ниже, чем комиссионный доход от сделок обычных маркет-мейкеров, но в сумме доход будет выше за счет более высокого оборота, генерируемого специалистами



Привлечение международных членов биржи, имеющих удаленный доступ

[Спрос]

Международные члены биржи, имеющие удаленный доступ

❖ Предпосылки

- В настоящее время инвестиционные банки/брокеры, не имеющие постоянный офис на территории Казахстана, не являются участниками рынка акций KASE
- Невозможно получить статус участника РФЦА без открытия филиала в г. Алматы
- Закон о рынке ценных бумаг, Постановление АФН №360 и Правила KASE разрешают иностранным финансовым институтам становиться членами KASE без открытия филиала в Казахстане
- В соответствии с Постановлением АФН №360, иностранное юридическое лицо может стать членом KASE, если оно выполняет одно из следующих условий:
 - Является членом биржи, которая является членом Всемирной федерации бирж
 - Имеет квалификационную лицензию уполномоченного органа страны происхождения на осуществление брокерско-дилерской деятельности. Допуск определяется Меморандумом о взаимопонимании между регулирующим органом страны происхождения иностранного юридического лица и АФН
- KASE принимает решение о предоставлении членства в соответствии со своими Правилами

❖ Международные члены биржи, имеющие удаленный доступ, являются поставщиками ликвидности на многих рынках

Международные члены биржи с удаленным доступом

❖ Растущая значимость международных членов биржи, имеющих удаленный доступ

	Местные члены биржи		Межд. члены с удаленным доступом	
	2005	2010	2005	2010
Фондовая биржа				
Фондовая биржа Будапешта	26	22	4	4
EURONEXT – Брюссель	31	17	83	140
EURONEXT – Лиссабон	17	16	22	74
Ирландская фондовая биржа	11	9	5	14
Nasdaq OMX – Рига (Латвия)	10	12	5	18
Nasdaq OMX - Таллин (Эстония)	8	5	9	26
Nasdaq OMX – Вильнюс (Литва)	19	12	0	22
Фондовая биржа Осло	21	26	14	34
Фондовая биржа Вены	44	41	22	53
Фондовая биржа Варшавы	23	28	7	19
Итого выбранных бирж	210	187	171	404

Источник: FESE (Федерация европейских бирж), внутренний анализ

Международные члены биржи, имеющие удаленный доступ

❖ Рекомендации

- KASE следует начать активное продвижение членства с удаленным доступом
- РФЦА следует разрешить иностранным членам KASE, имеющим удаленный доступ, также получать статус участника РФЦА без представительства в Алматы
 - Это будет означать смещение парадигмы в политике РФЦА
 - Является ли региональный финансовый центр местом, где расположены офисы большинства финансовых компаний, или где присутствует высокий уровень ликвидности рынка?
 - Можно предположить, что растущее количество иностранных членов биржи, имеющих удаленный доступ, впоследствии будет принимать решение об открытии филиалов в Алматы, будет постоянно расти при условии наличия достаточной ликвидности рынка
- KASE должна подготовить комплект документов, регламентирующих получение членства с удаленным доступом
 - Разработать список необходимых документов и минимальных требований
 - Подготовить информацию о рынке и технические требования для подключения
 - Разработать форму заявки на вступление в члены KASE
 - Центральный контрагент (CCP) – договор на предоставление клиринговых услуг (или соглашение с общим членом клиринговой палаты в случае неклирингового члена биржи)

❖ Влияние на объем торгов

- Дополнительный объем торгов зависит от количества членов, имеющих удаленный доступ
 - Например, в Австрии на долю членов биржи с удаленным доступом приходится 50% объема торгов

Прямой доступ инвесторов на рынок

[Спрос]

Прямой доступ на рынок (DMA)

❖ Растущая значимость прямого доступа на рынок

- Прямой доступ на рынок (DMA) – это инструмент, который позволяет брокерам предлагать клиентам прямой и полный доступ к торговой системе биржи через инфраструктуру брокера, а именно, без вмешательства брокера.
- Преимущества DMA:
 - Прямой контроль клиентов своих заявок
 - Более быстрое исполнение заявок клиента
 - Снижение риска ошибок, связанного с ручным введением заявки через брокера
 - Более высокий уровень прозрачности
 - Повышение ликвидности
 - Снижение затрат, связанных с нагрузкой при крупных заказах (посредством «разумных» алгоритмов, которые делят приказы на части, с целью минимизации нагрузки)
- В настоящее время KASE и члены ее торговой системы не предлагают DMA

Правовые аспекты прямого доступа на рынок

❖ Регуляторные требования для прямого доступа на рынок

- “Принципы для Прямого электронного доступа” Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) от (08/2010)
- **Предварительные условия для DMA**
 - Принцип 1: Минимальные стандарты для клиентов
 - Принцип 2: Юридически обязывающее соглашение между финансовыми институтами-посредниками (FMI) и их клиентом
 - Принцип 3: Ответственность посредников за сделки
- **Информационный поток**
 - Принцип 4: Идентификация клиентов (обязанность FMI)
 - Принцип 5: Прозрачность до и после торгов (обеспечивается рынком для FMI)
- **Подходящие системы и контроль**
 - Принцип 6: Рынки должны обеспечивать наличие соответствующих систем/мер для осуществления контроля
 - Принцип 7: Посредники должны применять системы контроля, включая контроль до заключения сделки, который позволит ограничить или не допустить, чтобы клиенты, имеющие DMA, размещали заявку, превышающую существующую позицию/кредитный лимит
 - Принцип 8: Адекватность систем – FMI (включая клиринговые компании) должны иметь достаточные операционные/технические возможности для надлежащего управления рисками, связанными с DMA.

❖ Для внедрения DMA на KASE требуется разработка специальных правил




DMA и объемы торгов

❖ Потенциальное влияние DMA на ликвидность на рынке

- По оценке компании по проведению международных исследований и анализа «Celent», на долю DMA приходится около 15-18% всего оборота на рынке акций США, и компания прогнозирует, что этот объем возрастет до 20% в 2010 году
- Ожидается, что в Европе доля DMA на рынке акций в 2011 году возрастет с 8% от всего оборота до 15%
- DMA был введен в Индии в 2008 году, и ожидается, что к 2010 году, примерно, 11% объема торгов будет приходиться на долю DMA
- Постоянно растет число стран с переходной экономикой, которые позволяют DMA с целью повышения ликвидности и уровня услуг
 - Например, Хорватия, Сингапур, Корея, Тайвань, Вьетнам, Малайзия, Индия, Бразилия...
- Исследование, проведенное «Credit Suisse», подтверждает, что объемы торгов на рынках, позволяющих DMA, больше, при этом спреды более узкие.¹

¹Источник: Brook Teeter, director, equities, Advanced Execution Services, Credit Suisse (Hong Kong) <http://www.thetradenews.com/expert-opinions/1519>



Обеспечение технической готовности к высокочастотным торгам

[Спрос]



Техническая готовность к высокочастотным торгам

❖ Описание

- Высокочастотные торги (HFT) привели к увеличению объемов торгов акциями во многих развитых странах
- HFT требует от бирж наличия развитой ИТ инфраструктуры

❖ Меры

- В среднесрочной перспективе обеспечить техническую готовность к HFT

❖ Влияние

- Можно ожидать повышения качества рынка, благодаря внедрению HFT ¹
 - Обеспечение ликвидности
 - Уменьшение разницы между ценой спроса и предложения
 - Снижение волатильности
- На долю HFT приходится более 70% объема продаж акций в США (2009 год)
- В последнее время HFT стал использоваться в странах с переходной экономикой (Бразилия, Колумбия и т.д.)

¹ Брогаард: Высокочастотные торги и их влияние на качество рынка; Школа управления «Келлогг», Северо-Западный Университет, 2010 год



Модификация системы подтверждения

[Инфраструктура рынка и операционная деятельность]



Система подтверждения

❖ Описание

- Транзакции с пенсионными фондами: обязательство кастодиана подтверждать все сделки, заключенные с пенсионными фондами, замедляет инвестиционную деятельность - отсутствует принцип окончательности сделок
- Подтверждение сделок и схема расчетов T+0 – неопределенность сделки

❖ Рекомендуемая мера

- Отменить систему подтверждения торгов – Закон о пенсионном обеспечении, раздел 3, глава 7, Статья 26.
- Правильное распределение активов должно быть обязательством исключительно управляющей компании пенсионного фонда, регулируемой АФН и предоставляющей подробную отчетность



Система подтверждения

❖ Влияние

- С устранением данного административного барьера будут достигнуты следующие положительные эффекты:
 - Повышение активности инвесторов
 - Устранение неопределенности транзакции
 - Постепенное внедрение трейдеров, закрывающих все позиции в конце торгового дня, и высокочастотных торгов (также связанных с DMA и технической инфраструктурой)
 - Активизация деятельности маркет-мейкеров
 - Повышение доверия инвесторов

❖ Конечный результат

- Повышение привлекательности и ликвидности рынка



Принятие дополнительных маркетинговых мер

[Спрос]



Роуд-шоу и конференции для инвесторов

❖ **Руководящие принципы (проведение IPO в Казахстане)**

- Главные исполнительные директора, финансовые директора и лица, ответственные за взаимоотношения с инвесторами, отдельных листинговых компаний KASE, представляют свои компании институциональным инвесторам как в Казахстане, так и за рубежом
- Целевые группы: признанные международные институциональные инвесторы
- Основные международные центры: Лондон, Франкфурт, Нью-Йорк, Париж, Москва, Токио
- Организация мероприятий осуществляется в сотрудничестве с инвестиционными банками/брокерскими компаниями
- Компания должна оплатить все транспортные расходы
- KASE обеспечивает место для проведения встречи
- Инвестиционный банк/брокер приглашает инвесторов и обеспечивает продвижение мероприятия/компаний
- Поддержка со стороны РФЦА в высшей степени приветствуется, поскольку это укрепит усилия KASE

❖ **Влияние роуд-шоу и конференций для инвесторов**

- Презентации повышают информированность институциональных инвесторов
- Повышают аналитический охват
- Ведут к увеличению объемов торгов акциями участвующих компаний

Роуд-шоу повышают объемы торгов

❖ Влияние: повышение объемов торгов

▪ Исследование на конкретном примере: Существенное влияние роуд-шоу на поведение цены акций

- Компания со средним уровнем капитализации: Palfinger



Схема совместных исследовательских отчетов РФЦА - KASE

❖ Текущая ситуация

- Низкий уровень ликвидности среди компаний с малым и средним уровнем капитализации оказывает ряд негативных эффектов на:
 - Общую репутацию на рынке
 - Стоимость капитала для эмитентов
 - Прибыльность биржи
- Исследования, охватывающие компании со средним и низким уровнем капитализации, проводятся редко

❖ Мера: Схема проведения исследовательских работ

- Схема предназначена для увеличения объема исследовательских работ о компаниях, акции которых котируются на KASE
- Усиление имиджа листинговых компаний
- Достижение понимания листинговых компаний ценности обеспечения прозрачности
- Предоставление инвесторам большего объема информации с целью облегчения принятия инвестиционных решений
- Исследовательские отчеты должны публиковаться бесплатно на вебсайте KASE
- Затраты на исследовательские работы должны частично или полностью покрываться РФЦА

❖ Наличие исследований о компаниях повышает объем торгов

Исследование на конкретном примере: Малазийская биржа, Схема I

❖ Фонд развития фондового рынка (CMDF) – Схема исследования, проводимого биржей (CBRS)

- Следующие факты послужили причиной того, что Малазийская биржа решила уделить внимание компаниям с малым или средним уровнем капитализации и хорошими финансовыми результатами, которые часто игнорируются инвесторами:
 - Компании, участвующие в исследовании оплачивают 50% стоимости (60,000 ринггитов ~ 12,000 евро), в то время как Фонд развития рынка капитала (CMDF) субсидирует оставшуюся часть. Стоимость покрывает двухлетнее участие в CBRS и исследовательскую работу двух организаций.
- Механизм
 - Проведение исследования о каждой участвующей листинговой компании по меньшей мере, двумя исследовательскими организациями
 - Отчеты об исследованиях бесплатно распространяются Малазийской биржей
 - К участию приглашаются все листинговые компании и исследовательские организации
 - Схема была предложена на период с 2005 по 2010 год, но планируется продление срока ее действия

❖ Результат: повышение объемом торгов

- Исследование, проведенное «S&P», установило что CBRS оказала существенное влияние на объемы торгов
- **В 41% случаев наблюдалось повышение объемом торгов в среднем в течение месяца после выпуска отчета о конкретной компании**
 - Проведен анализ 214 компаний
 - В среднем 50,000 посещений вебсайта в месяц

Источник: Bursa Malaysia and <http://biz.thestar.com.my/news/story.asp?file=/2010/8/7/business/6806376&sec=business>

Исследование на конкретном примере: Малазийская биржа, Схема II

BURSA MALAYSIA Tue 21 September 2010 11:39:25 AM [Home](#) | [Contact](#) | [Help](#) | [Sitemap](#)

[About Us](#) | [Products & Services](#) | [Market Information](#) | [Listed Companies](#) | [Trading](#) | [Brokers](#) | [Regulation](#) | [Bursa Basics](#) | [Media Centre](#)

Listed Companies ▾ **Research Reports (CBRS)**

Company Announcements ▾ **Preamble**

Structured Warrants ▾

List of Companies ▾

Entitlements by Ex-Date

SPEEDS

IPO Summary ▾

Main & ACE Market

Research Reports (CBRS)

IR Manual

Relatively low levels of liquidity in "smaller" capitalised stocks have been an issue for many stock exchanges, as they have implications from a variety of perspectives - investor protection, cost of capital for issuers, overall market reputation, and exchange profitability.

As part of measures to enhance liquidity, Bursa Malaysia has launched the 2nd phase of the CMDF-Bursa Research Scheme ("CBRS II"). The scheme is intended to generate interests in stocks, particularly smaller capitalised ones.

The 2-year pilot phase of the scheme, which was launched in June 2005, was completed in June 2007 with participation of more than 300 listed issuers.

CBRS II has commenced in October 2007 and as of June 2008, a total of 212 listed issuers participated.

Click here for free Research Reports

Источник: Bursa Malaysia; http://www.klse.com.my/website/bm/listed_companies/research_reports_cbri.html

Участие розничных инвесторов

- ❖ **На фондовом рынке инвестируют инвесторы, обладающие know-how**
 - Обучение инвесторов является главной мерой по обеспечению защиты их инвестиций
 - РФЦА уже активно работает в этой сфере
 - Розничные инвесторы как правило предпочитают удобный (простой) доступ к фондовому рынку (система «Интернет-брокер»)
- ❖ **Меры**
 - Разработать самоучитель для инвесторов
 - Лоббировать вопрос о введении в школьную программу предмета по основам инвестирования
 - Сотрудничать с университетами и прочими учреждениями высшего образования
 - Проводить обучение финансовых консультантов
 - Продвигать систему «Интернет-брокер»
- ❖ **Влияние**
 - Знание и зрелость частных инвесторов положительно коррелирует с ростом ликвидности на фондовом рынке
 - Например: на Филиппинской фондовой бирже количество счетов частных инвесторов увеличилось на 7% после проведения образовательной кампании на рынке в 2009 году.
 - Активное участие розничных инвесторов в предстоящих IPO

Международные индексы

- ❖ **Триллионы средств привязаны к международными индексам**
- ❖ **Пример: Индекс MSCI**
 - Важны как удельный вес страны в индексе, так и категория индекса (развитые, развивающиеся или «пограничные» рынки)
 - Казахстан находится в категории индекса «пограничные» рынки (= категория низкого уровня)
 - Казахстан имеет вес 4,4% в индексе пограничных рынков
 - Для сравнения: Нигерия имеет вес 10%, Объединенные Арабские Эмираты - 12%




Высокий удельный вес в индексе увеличивает объемы торгов

❖ Меры

- Все меры, направленные на повышение размера, доли акций в свободном обращении, ликвидности и иностранного участия повышают удельный вес страны
 - IPO крупных государственных компаний (SOEs) со сбалансированным распределением иностранным инвесторам
 - Вторичное публичное размещение (SPO) повышает долю акций, находящихся в свободном обращении
 - В целом, все меры, направленные на повышение ликвидности, усиливаются посредством данной меры
- Все меры, усиливающие основу операционной деятельности, повышают вероятность попадания в более высокие категории
 - Центральный контрагент, цикл расчетов и т.д.

❖ Влияние

- Может оказаться очень существенным: международные фондовые индексы MSCI служат в качестве ориентира для инвестиционного капитала, превышающего 3 триллиона долларов США



Внедрение схемы расчетов по принципу T+3 и создание Центрального регистратора ценных бумаг

[Инфраструктура рынка и операционная деятельность]

Внедрение схемы расчетов по принципу T+3

❖ Международные нормы и передовая практика

	Bond	Equity		Bond	Equity
Austria	T+3	T+3	Italy	T+2 for BOT and T-bill T+3	T+3
Belgium	T+3	T+3	Latvia	T+3	T+3
Cyprus	T+3	T+3	Lithuania	T+3	T+3
Czech Republic	T+3 to T+5	T+3	Luxemburg	T+3	T+3
Denmark	T+2 and T+3	T+3	Malta	T+0	T+0
Estonia	T+3	T+3	Netherlands	T+3	T+3
Finland	T+3	T+3	Poland	T+2 for t-bills and T+3	T+3
France	T+3	T+3	Portugal	T+3	T+3
Germany	T+2	T+2 to T+5	Slovak Republic	T+1 for T-bills and T+3	T+3
Greece	T+3	T+3	Slovenia	T+2	T+3
Hungary	T+2	T+5	Spain	T+3	T+3
Ireland	T+3	T+3	Sweden	T+2 for t-bills and T+3	T+3
			UK	T+1(Gilts)	T+3

Введение схемы расчетов по принципу T+3

❖ Расчеты по схеме T+3 – необходимое условие для дальнейшего развития фондового капитала

- Схема расчетов T+3 является международной нормой и передовой мировой практикой
- Снижает валютный риск для иностранных инвесторов
- Позволяет отменить ошибочные заявки и сделки
- Позволяет использовать принципы неттинга (снижает затраты после проведения сделки)
- Позволяет осуществлять эффективный надзор за рынком (в режиме реального времени и после сделки)
- **Является необходимым предварительным условием для внедрения ССР или любой формы гарантийного фонда**
- **Внедрение должно быть осуществлено в максимально короткий срок**



Центральный регистратор

- ❖ **Текущее состояние**
 - Действуют 11 регистраторов
- ❖ **Рекомендация**
 - Централизовать функции регистраторов в ЦД в качестве Центрального регистратора
- ❖ **Влияние**
 - Делает возможным эффективное участие розничных инвесторов в предстоящих IPO
 - Повышает эффективность корпоративных действий: выплату дивидендов, выпуск новых акций, увеличение капитала и предоставление прав владельцам акций на участие в новых выпусках акций
 - Обеспечивает дальнейшее развитие институционализированной системы кредитования ценными бумагами



Модернизация системы надзора за рынком

[Инфраструктура рынка и операционная деятельность]



Эффективный надзор за рынком

❖ Функции и цели

- Основная функция эффективной системы надзора за рынком – эффективно и объективно обеспечить добросовестное поведение на рынке, защиту инвесторов и доверие инвесторов к фондовому рынку в целом

❖ Рекомендации

- Для того, чтобы не допустить манипулирования на рынке, фондовая биржа должна стать «первой линией обороны»
- Необходимо усовершенствовать существующую практику надзора за рынком посредством эффективной ИТ-системы для надзора за рынком
- ИТ-система должна обеспечить эффективный надзор за рынком как в режиме реального времени, так и после проведения сделки
- Осуществить ревизию нормативно-правовой базы по надзору за рынком и адаптировать в соответствии с существующим состоянием рынка с целью активизации инвестиционной деятельности. Пересмотреть правило 5 дней (Закон No.461, статья 56/3/1)
- **Соответствующие правила и процедуры KASE могут полностью заменить данную статью, которая в настоящее время создает атмосферу неопределенности среди участников рынка**



Эффективный надзор за рынком

❖ Влияние

- Повышение доверия инвесторов к казахстанскому рынку капитала
- Повышение привлекательности рынка капитала
- Эффективная система надзора за рынком является дополнительной инфраструктурной мерой для дальнейшего развития внутривневных торгов, высокочастотных торгов, системы маркет-мейкерства, «коротких» продаж ценных бумаг с покрытием, развития рынка структурированных продуктов и производных финансовых инструментов

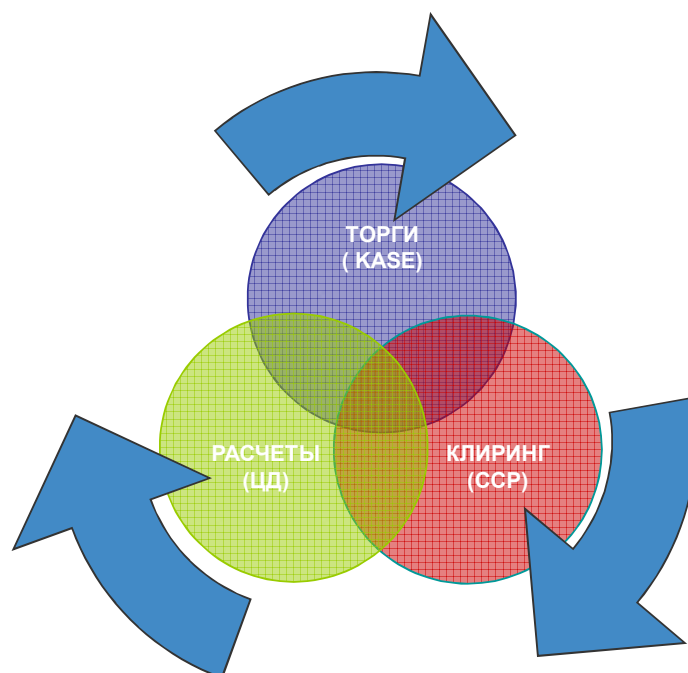


Внедрение Центрального контрагента - ССР

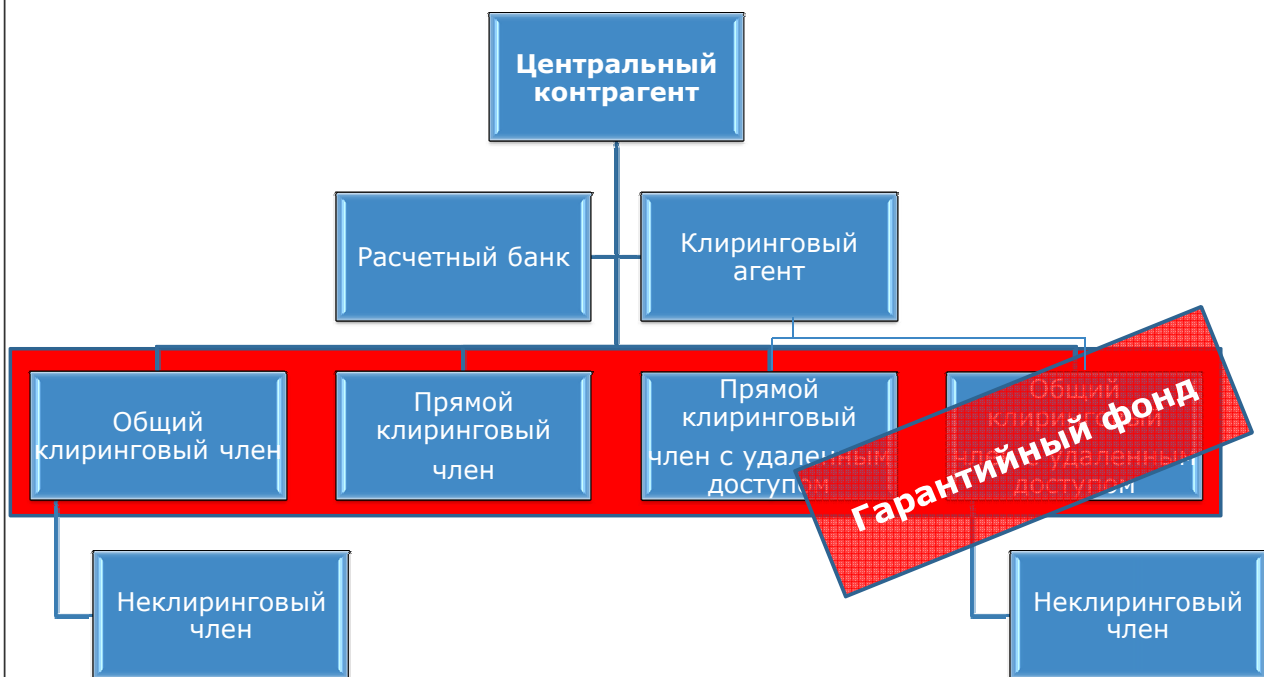
[Инфраструктура рынка и операционная деятельность]



Стандартная модель рынка



Структура системы клиринга



Клиринговое членство

❖ Рекомендуемые виды членства в клиринге

- **Общий клиринговый член (GCM)**
 - Уполномочен проводить расчеты по сделкам на собственных счетах и на счетах клиентов, а также по транзакциям других членов (NCM – неклиринговых членов биржи), при условии, что с ними заключено клиринговое соглашение.
- **Прямой клиринговый член (DCM)**
 - Уполномочен проводить расчеты по сделкам на собственных счетах и на счетах клиентов
- **Клиринговые агенты (CA)**
 - Выступают в качестве технических помощников при расчетах по сделкам с ценными бумагами для DCM со счета DCM. Клиринговый член берет на себя обязательство гарантировать расчеты по сделкам клиентов, но только в том случае, если клиент обеспечил указанному члену возможность выполнить свои обязательства.
- **Неклиринговый член (NCM)**
 - Имеет доступ к торговой системе, но не допущен в качестве клирингового члена. Расчеты по сделкам осуществляются через GCM.

Процесс клиринга и расчетов CCP



«Линии обороны» – Центральный контрагент

❖ Общие положения

- Разумные правила и положения
- Четко обозначенный круг членов
- Жесткие требования к капиталу
- Внутрдневной расчет маржи
- Регулярное определение рейтингов членов
- Залоговое обеспечение

❖ Управление рисками

- LoD1: Требование по ежедневному расчету маржи
- LoD2: Минимальное обеспечение
- LoD3: Премия за риск (рейтинг)
- LoD4: Факторы риска по обеспечению
- LoD5: Гарантийный фонд
- LoD6: Собственные средства Центрального контрагента ЦД
- LoD7: Структура собственности



Модернизация торговой системы KASE

[Инфраструктура рынка и операционная деятельность]



Торговая система

Мера

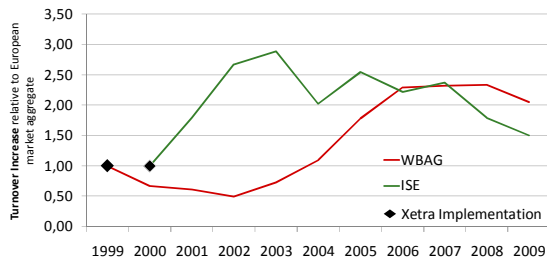
- **Обновить торговую систему KASE**
- Обеспечить техническую поддержку для введения новых рынков и инструментов, новых методов торгов
- Обеспечить высокую производительность в связи с предстоящими IPO
- Обеспечить стабильность и непрерывность деятельности
- Стандартизировать подключение к ИТ-системе и обеспечить ее достаточную производительность для удаленных членов, прямого доступа на фондовый рынок, высокочастотных торгов, алгоритмических торгов, эффективной системы надзора за рынком
- Быстрое и эффективное внедрение



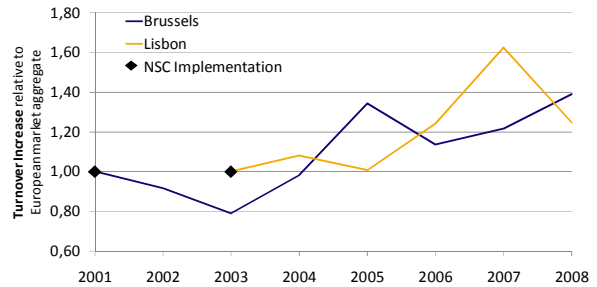
Эффект замены торговой системы

- ❖ **Внедрение международной торговой системы может содействовать созданию более привлекательного и ликвидного рынка**

Оборот WBAG и Ирландской фондовой биржи после внедрения системы «Xetra» (относительно показателей европейских рынков)



Оборот рынков в Брюсселе и Лиссабоне после внедрения NSC (относительно показателей европейских рынков)



Стратегическое развитие фондового рынка



Управление стратегическим развитием фондового рынка

❖ Основные элементы, указывающие на отличие успеха от неудачи:

- Четкая стратегия развития
- Политические обязательства со стороны высшего политического руководства
- Прозрачность и справедливость процесса развития
- Существование одного центрального органа для координирования всех усилий по развитию фондового рынка (РФЦА)
- Благоприятная правовая среда
- Выбор соответствующих методов развития и партнеров для их совместной реализации
- Адаптация нормативной базы для приведения ее в соответствие с международными тенденциями
- Быстрый процесс принятия решений



Представитель по фондовому рынку в качестве координатора

❖ Скоординированное и системное управление усилиями и инициативами по развитию рынка капитала



Государственный представитель по фондовому рынку

❖ Мера

- Создать должность Государственного представителя по фондовому рынку
- Обязанность: представлять интересы фондового рынка на высоком уровне
 - Планирование, распределение, консультирование, определение всех необходимых изменений

❖ Задачи и преимущества

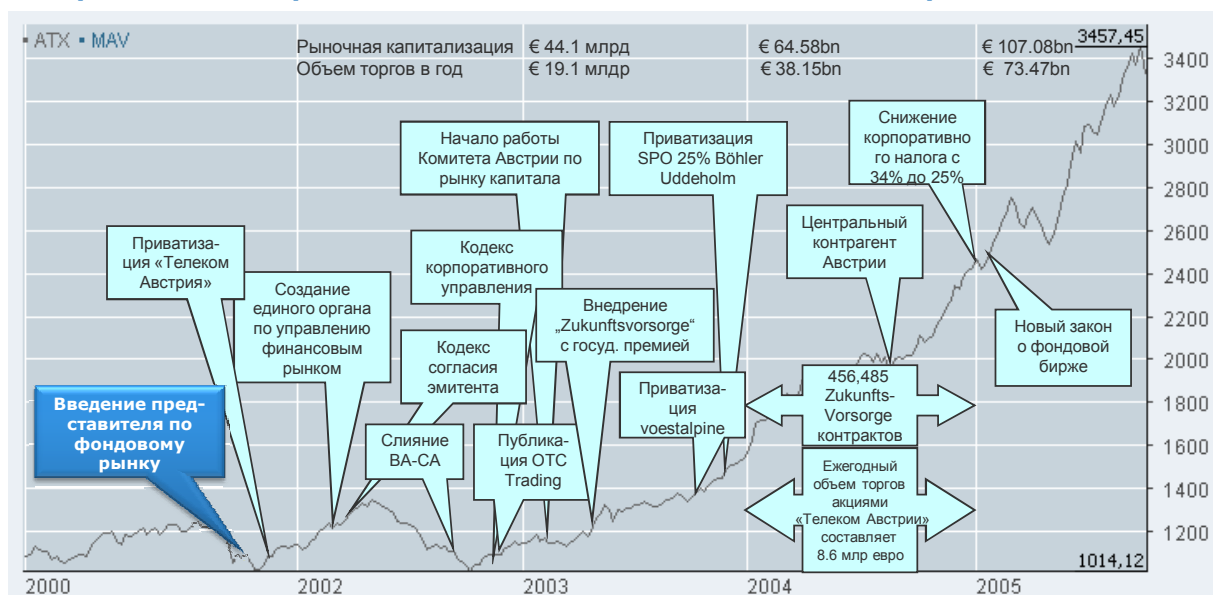
- Интеграция и консолидация действий, направленных на поддержание всей структуры рынка капитала
- Устранение несоответствий и барьеров, ограничивающих рост
- Ускорение процессов внесения изменений, особенно в сфере регулирования

❖ Роль

- Развивать масштабы фондового рынка территориально и с точки зрения глубины и поддерживать развитие РФЦА и рыночных инициатив
- Совместно с РФЦА разрабатывать политику и проекты, касающиеся регулирования фондового рынка
- Оказывать влияние на вопросы регулирования фондового рынка
- Руководить важными проектами на государственном уровне

Исследование на конкретном примере: Рынок ценных бумаг Австрии

❖ Наилучшие показатели и высокая ликвидность, благодаря хорошо спланированным инициативам в отношении рынка капитала



2006: Рыночная капитализация € 146.2 bn (57% of ВВП); объемы торгов €125.85 bn



Заключение



Потенциальные рычаги для укрепления рынка ценных бумаг в Казахстане

Увеличить объем предложений

- Провести IPO крупных государственных компаний на KASE
- Инициировать PR- кампанию и образовательную программу
- Определить потенциальные листинговые компании и встретиться с ними
- Оказывать поддержку процессу IPO
- Привлекать на рынок компании из быстрорастущих секторов
- Развивать индустрию венчурного капитала

Повысить спрос со стороны розничных инвесторов

- Обучить инвесторов (Академия РФЦА)
- Запустить PR-кампанию
- Определить целевые каналы
- Внедрить систему специалистов/маркет-мейкеров
- Рассмотреть возможность распределения более крупной доли розничным инвесторам при IPO крупных гос. компаний



Усилить структуру рынка

- Ввести ССР (Т+3, гарантийный фонд)
- Модернизировать торговую систему
- Внедрить систему надзора за рынком
- Ввести должность Государственного представителя по рынку капитала

Улучшить качество предложения

- Содействовать развитию инициатив по эффективности выполнения проектов на фондовом рынке
- Поощрять компании для увеличения доли акций в свободном обращении
- Обучать менеджеров компаний
- Обучать корпоративных консультантов
- Развивать корпоративное управление
- Организовывать презентации

Повышать спрос со стороны институциональных инвесторов

- Внедрить систему специалистов/маркет-мейкеров для повышения ликвидности
- Усилить общую IR-деятельность путем организации роуд-шоу и аналитических конференций
- Сосредоточить внимание на определенных целевых группах (местных и международных)
- Улучшить услуги по продаже рыночных данных
- Поддержать рост количества аналитических отчетов о компаниях

Подборка мер по повышению ликвидности на рынке ценных бумаг в Казахстане (по видам)

Меры	Влияние на ликвидность	Сложность внедрения	Ответственные организации
ИНФРАСТРУКТУРА И ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ			
Модернизация торговой системы	Низкое	Высокая	KASE
Центральный контрагент	Высокое	Высокая	KASE/ЦД
Система надзора на KASE	Низкое	Низкая	KASE
Внедрение принципа T+3	Среднее	Средняя	ЦД/KASE
Внедрение гарантийного фонда	Среднее	Средняя	ЦД
Короткие продажи/кредитование ценными бумагами	Среднее	Средняя	АФН
Пересмотр правила 5-дней	Низкое	Средняя	АФН
Пересмотр системы подтверждения	Низкое	Средняя	АФН
СПРОС			
Международные члены с удаленным доступом	Высокое	Низкая	KASE
Система специалистов/маркет-мейкеров	Высокое	Средняя	KASE
Прямой доступ к рынку	Среднее	Низкая	АФН/KASE/члены биржи
HFT и возможности торговой системы	Среднее	Средняя	Члены биржи/KASE
Обучение инвесторов	Среднее	Средняя	РФЦА/KASE
Схема исследований РФЦА-KASE	Среднее	Низкая	РФЦА/KASE/Эмитенты
ПРЕДЛОЖЕНИЕ			
Проведение IPO крупных гос. компаний на KASE	Высокое	Средняя	Правительство
Новые продукты/производные инструменты	Высокое	Высокая	АФН/KASE/члены биржи
Роуд-шоу/ IR компании	Среднее	Низкая	KASE/эмитенты

Меры, ранжированные по влиянию на ликвидность

Мера	Влияние на ликвидность акций	Сложность внедрения	Предварительное требование	Ответственная организация
Международные члены с удаленным доступом	Высокое	Низкая	T+3, гарантийный фонд, торговая система	KASE
Проведение IPO крупных гос. компаний на KASE	Высокое	Средняя	Готовность KASE	Правительство
Система специалистов/маркет-мейкеров	Высокое	Средняя	T+3, гарантийный фонд	KASE/члены биржи
Центральный контрагент	Высокое	Высокая	T+3, гарантийный фонд	ЦД/KASE
Новые продукты/производные инструменты	Высокое	Высокая	Модернизация торговой системы	АФН/KASE/члены биржи
Прямой доступ к рынку	Среднее	Низкая	Модернизация торговой системы	АФН/KASE/члены биржи
Схема исследований РФЦА-KASE	Среднее	Низкая	T+3, гарантийный фонд	РФЦА/KASE/эмитенты
Роуд-шоу/ IR кампании	Среднее	Низкая		KASE/эмитенты
Внедрение принципа t+3	Среднее	Средняя	Гарантийный фонд	ЦД/KASE
Внедрение гарантийного фонда	Среднее	Средняя	T+3	ЦД
Короткие продажи/кредитование ценными бумагами	Среднее	Средняя	Одобрение регулирующего органа Новые продукты/производные инструменты	АФН
Обучение инвесторов (повышение финансовой грамотности)	Среднее	Средняя		РФЦА
HFT + HFT возможности торговой системы	Среднее	Средняя	Модернизация торговой системы, члены биржи с удаленным доступом	KASE/члены биржи
Система надзора на KASE	Низкое	Низкая		KASE
Пересмотр системы подтверждения	Низкое	Средняя	Одобрение регулирующего органа,	АФН
Пересмотр правила 5 дней	Низкое	Средняя	Одобрение регулирующего органа, DMA, члены с удаленным доступом	АФН
Модернизация торговой системы	Низкое	Высокая	Предварительное требование для большинства мер	KASE



Заявление об ограничении ответственности

Данная презентация представляет собой перевод на русский язык аутентичной версии на английском языке. Необходимые усилия были предприняты для того, чтобы обеспечить точность и достоверность перевода. Несмотря на добросовестный подход при подготовке данного материала АО "Казахстанская фондовая биржа" не несет ответственности за обеспечение точности приведенных сведений в первоисточнике и корректности перевода на русский язык.