

ОГЛАВЛЕНИЕ

АКЦИИ И АКЦИОНЕРЫ	4
ЧЛЕНЫ KASE	5
БИРЖЕВОЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА В 2003 ГОДУ	7
РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	9
ТОРГОВЫЕ СПИСКИ KASE	9
Требования к ценным бумагам	10
Требования к маркет-мейкерам	13
Структура торговых списков	13
Ценные бумаги	13
Капитализация	18
ТОРГИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	19
Первичный рынок	20
Вторичный рынок	21
Сектор купли-продажи акций	23
Сектор купли-продажи облигаций	23
Сектор торговли ГПА	24
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	26
ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК	27
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК	29
Биржевой вторичный рынок ГЦБ	30
РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ	33
Первичный рынок	34
Вторичный рынок	35
РЫНОК РЕПО	36
БИРЖЕВОЙ РЫНОК РЕПО	38
Сектор автоматического репо	40
Сектор "прямого" репо	41
РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ	43
ТОРГИ ИНОСТРАННЫМИ ВАЛЮТАМИ	46
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО	48
СРОЧНЫЙ РЫНОК	50
РЫНОК ВЕКСЕЛЕЙ	52
ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ	53
РАСЧЕТЫ	54
ТЕХНОЛОГИИ	55
Программное обеспечение торговой системы	55
Учебные торги срочными контрактами через Интернет	56
Система интернет-трейдинга	56

В тексте используются следующие сокращения и аббревиатуры

\$	доллар США
ALT	алматинское время (GMT + 06:00)
GAAP	General Accepted Accounting Principles (общепринятые принципы бухгалтерского учета, применяемые в США и некоторых других странах)
EUR	евро
IAS	International Accounting Standards (международные стандарты финансовой отчетности)
ISIN	International Securities Identification Number (международный идентификационный номер ценной бумаги)
KASE	аббревиатура наименования биржи (в течение 2003 года – ЗАО "Казахстанская фондовая биржа", с 07 января 2004 года – АО "Казахстанская фондовая биржа")
KIBOR	среднее значение индикативных ставок размещения на межбанковские депозиты в Казахстане
KIBID	среднее значение индикативных ставок привлечения на межбанковские депозиты в Казахстане
KIMEAN	среднее значение между KIBOR и KIBID
KZT	казахстанский тенге
RUB	российский рубль
SPOT	условие осуществления расчетов, при котором исполнение сделки происходит на второй рабочий день со дня ее заключения
SPV	Special Purpose Vehicle (специальное предприятие: юридическое лицо – нерезидент Республики Казахстан, являющееся эмитентом международных облигаций, единственным учредителем (участником, акционером) которого является юридическое лицо – резидент Республики Казахстан, выступающее гарантом исполнения обязательств по этим облигациям)
TOD	условие осуществления расчетов, при котором исполнение сделки происходит в день ее заключения (от английского слова "today")
TOM	условие осуществления расчетов, при котором исполнение сделки происходит на следующий рабочий день со дня ее заключения (от английского слова "tomorrow")
USD	доллар США
БВУ	банк (банки) второго уровня
биржа	ЗАО "Казахстанская фондовая биржа" (с 07 января 2004 года – АО "Казахстанская фондовая биржа")
ВВП	валовой внутренний продукт Республики Казахстан
ГНПФ	ЗАО "Государственный накопительный пенсионный фонд"
ГПА	государственный пакет акций
ГЦБ	государственные эмиссионные ценные бумаги
ДБ	дочерний банк
ЗАО	закрытое акционерное общество
ЕСР	единая ставка по операциям репо
ИРБИС	дочерняя организация KASE – ТОО "Информационное агентство финансовых рынков "ИРБИС"
КУПА	компания по управлению пенсионными активами
МАОКО	государственные специальные компенсационные казначейские облигации Министерства финансов Республики Казахстан (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
МЕАКАМ	государственные специальные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан со сроком обращения 10 лет (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
МЕИКАМ	государственные индексированные (по инфляции) казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
МЕКАМ	государственные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (обычно применяется к ценным бумагам всех сроков погашения) (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
МЕККАМ	государственные краткосрочные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (со сроком обращения до одного года включительно) (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
МЕОКАМ	государственные среднесрочные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан со сроком обращения 2 года и более (аббревиатура названия ценных бумаг на казахском языке)
Министерство финансов	Министерство финансов Республики Казахстан
млн	миллион
млрд	миллиард
МРП	месячный расчетный показатель для исчисления пенсий, пособий и иных социальных выплат, а также для применения штрафных санкций, налогов и других платежей в соответствии с законодательством Республики Казахстан, значение которого устанавливается законами Республики Казахстан о республиканском бюджете на соответствующие годы
МФ	Министерство финансов Республики Казахстан
МФО	международная финансовая организация (международные финансовые организации)
Национальный Банк	Национальный Банк Республики Казахстан
НБК	Национальный Банк Республики Казахстан
НИН	национальный идентификационный номер ценной бумаги, присвоенный в соответствии с законодательством Республики Казахстан
ННПФ	негосударственный накопительный пенсионный фонд
НПФ	накопительный пенсионный фонд
НЦБ	негосударственные эмиссионные ценные бумаги
ОАО	открытое акционерное общество
ООИУПА	организация, осуществляющая (организации, осуществляющие) инвестиционное управление пенсионными активами

ПА	пенсионные активы
Правительство	Правительство Республики Казахстан
РГП	республиканское государственное предприятие
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
СМИ	средства массовой информации
США	Соединенные Штаты Америки
ТОО	товарищество с ограниченной ответственностью
ТС	торговая система биржи
ТОО	товарищество с ограниченной ответственностью
ЦД	ЗАО "Центральный депозитарий ценных бумаг"

Если в тексте настоящего отчета не указываются ссылки на источники приведенной информации, то подразумевается, что биржа использовала данные, которые собирались и систематизировались ее персоналом и работниками ИРБИС в процессе своей деятельности.

АКЦИИ И АКЦИОНЕРЫ

Уставный капитал KASE на 01 января 2004 года составил **90 210 660** тенге.

Всего KASE выпущено 300 простых акций номинальной стоимостью (ценой размещения) 366 710 тенге каждая. Общее количество размещенных акций KASE на 01 января 2004 года составило 246.

Таб. 1. Список акционеров KASE по состоянию на 01 января 2004 года

№ п/п	Полное наименование акционера KASE / количество принадлежащих акций	Доля в общем количестве размещенных акций, %
1	Учреждение "Национальный Банк Республики Казахстан" / 54	21,95
2	Акционерное общество "БАНК "КАСПИЙСКИЙ" / 19	7,72
3	Открытое акционерное общество "Наурыз Банк Казахстан" / 6	2,44
4	Акционерное общество "Казкоммерцбанк" / 6	2,44
5	Закрытое акционерное общество "КАЗАХСТАН–ЗИРААТ ИНТЕРНЕШНЛ БАНК" / 18	7,32
6	Акционерное общество "Народный сберегательный банк Казахстана" / 7	2,85
7	Акционерное общество "Банк ТуранАлем" / 6	2,44
8	Открытое акционерное общество "Банк ЦентрКредит" / 6	2,44
9	Закрытое акционерное общество "Дочерний акционерный банк "АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН" / 9	3,66
10	Открытое акционерное общество "Международный банк – Алма-Ата" / 8	3,25
11	Акционерное общество "АТФБанк" / 6	2,44
12	Открытое акционерное общество "НЕФТЕБАНК" / 8	3,25
13	Открытое акционерное общество "Сеним–Банк" / 2	0,81
14	Открытое акционерное общество "Казахстанская финансовая компания" / 1	0,41
15	ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT" / 1	0,41
16	Акционерное общество "Альянс Инвестмент Менеджмент" / 6	2,44
17	Закрытое акционерное общество "Компания "CAIFC" / 1	0,41
18	Открытое акционерное общество "ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)" / 1	0,41
19	Открытое акционерное общество "Казкоммерц Секьюритиз" / 6	2,44
20	Закрытое акционерное общество "ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)" / 1	0,41
21	Закрытое акционерное общество "РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ" ("RBNT SECURITIES") / 1	0,41
22	Акционерное общество "KIB ASSET MANAGEMENT" / 1	0,41
23	Закрытое акционерное общество "СИТИБАНК КАЗАХСТАН" / 6	2,44
24	Акционерное общество "Фондовый сервис" / 6	2,44
25	Открытое акционерное общество "Демир Казахстан Банк" / 6	2,44
26	Товарищество с ограниченной ответственностью "RG Securities" / 6	2,44
27	Акционерное общество "ТуранАлем Секьюритис" / 6	2,44
28	Товарищество с ограниченной ответственностью "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз) / 6	2,44
29	Товарищество с ограниченной ответственностью "Tau Securities" / 6	2,44
30	Открытое акционерное общество "Альянс Банк" / 6	2,44
31	Открытое акционерное общество "НУРБАНК" / 6	2,44
32	Товарищество с ограниченной ответственностью "Наурыз Секьюритиз Казахстан" / 6	2,44
33	Акционерное общество "Банк Развития Казахстана" / 6	2,44
34	Дочерний Банк Акционерное общество "HSBC Банк Казахстан" / 6	2,44
	Итого¹	100,00

¹ На 01 января 2004 года официально зарегистрировано 34 акционера KASE. В течение 2003 года из состава акционеров вышло ЗАО "Турецко-Казахстанский Международный Банк" (правопреемником которого является ЗАО "КАЗАХСТАН–ЗИРААТ ИНТЕРНЕШНЛ БАНК"); продали акции биржи: АО "Казкоммерцбанк" – 2 акции, АО "АТФБанк" – 2 акции, ОАО "Наурыз Банк Казахстан" – 3 акции; приобрели акции биржи: ОАО "Альянс Банк" – 6 акций, АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ" – 5 акций, ОАО "НУРБАНК" – 6 акций, ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан" – 6 акций, ОАО "Казкоммерц Секьюритиз" – 5 акций, Дочерний банк АО "HSBC Банк Казахстан" – 6 акций, АО "Банк Развития Казахстана" – 6 акций.

ЧЛЕНЫ KASE

Таб. 2: Изменение членов KASE по категориям в 2003 году

Категория членства	На 01.01.03	На 01.01.04
"В"	28	28
"С"	5	5
"К"	46	50
"Р"	40	45
"Н"	20	21
ВСЕГО	56	56

"В" право участия в торгах иностранными валютами;

"С" право участия в торгах срочными контрактами в качестве клирингового (СКЕ) или торгового (СТЕ) члена;

"К" право участия в торгах ГЦБ, допущенными к обращению на KASE;

"Р" право участия в торгах НЦБ, включенными в официальный список ценных бумаг KASE;

"Н" право участия в торгах НЦБ сектора "Нелистинговые ценные бумаги" и ГПА.

Категория "В"

Принят в члены биржи по данной категории Дочерний Банк АО "HSBC Банк Казахстан" (23.12.03).

Исключено из членов биржи по данной категории ЗАО "Турецко-Казахстанский Международный Банк" (31.01.03).

Категория "К"

Приняты в члены биржи по данной категории: АО "Цеснабанк" (28.02.03), ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан" (28.02.03), ОАО "Альянс Банк" (10.04.03), ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз) (10.04.03), АО "MONEY EXPERTS" (08.05.03), ОАО "Сеним-Банк" (22.07.03).

Исключены из членов биржи по данной категории: ОАО "Интертрейд" (02.06.03), ТОО "KBS Brokers" (06.08.03).

Категория "Р"

Приняты в члены биржи по данной категории: АО "Цеснабанк" (28.02.03), ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан" (28.02.03), ОАО "Альянс Банк" (10.04.03), ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз) (10.04.03), АО "MONEY EXPERTS" (08.05.03), ОАО "Сеним-Банк" (22.07.03), ЗАО "Государственный накопительный пенсионный фонд" (10.10.03).

Исключены из членов биржи по данной категории: ОАО "Интертрейд" (02.06.03), ТОО "KBS Brokers" (06.08.03).

Категория "Н"

Приняты в члены биржи по данной категории: ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан" (28.02.03), ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз) (10.04.03), АО "MONEY EXPERTS" (08.05.03).

Исключены из членов биржи по данной категории: ОАО "Интертрейд" (02.06.03), ТОО "KBS Brokers" (06.08.03).

Таб. 3: Список членов KASE по состоянию на 01 января 2004 года

Краткое наименование члена KASE	"В"	Категория членства			
		"С"	"К"	"Р"	"Н"
1 Национальный Банк Республики Казахстан	✓		✓		
2 АО "Банк ТуранАлем"	ЕРР ²	СКЕ ³	✓	✓	
3 АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	ЕРР		✓	✓	
4 ОАО "Международный банк – Алма-Ата"	ЕРР		✓		
5 Дочерний Банк АО "HSBC Банк Казахстан"	✓		✓	✓	
6 ЗАО "АЛАШ–БАНК"	ЕРР				
7 ОАО "Демир Казахстан Банк"	ЕРР		✓	✓	
8 ЗАО "БАНК КИТАЯ В КАЗАХСТАНЕ"	✓				
9 ЗАО "СИТИБАНК КАЗАХСТАН"	ЕРР		✓		
10 ОАО "НУРБАНК"	ЕРР		✓	✓	
11 АО "Казкоммерцбанк"	ЕРР		✓	✓	
12 ЗАО "КАЗАХСТАН–ЗИРААТ ИНТЕРНЕСНЛ БАНК"	✓		✓	✓	
13 ОАО "Альянс Банк"	ЕРР		✓	✓	
14 АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	ЕРР	СКЕ	✓	✓	
15 ОАО "ТЕМИРБАНК"	ЕРР		✓	✓	
16 ОАО "ТЕХАКАВАНК"	ЕРР		✓	✓	
17 ОАО "Банк ЦентрКредит"	ЕРР		✓	✓	
18 АО "Цеснабанк"	ЕРР		✓	✓	
19 ОАО "НЕФТЕБАНК"	✓				
20 ЗАО "Дочерний акционерный банк "АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН"	ЕРР		✓	✓	
21 ОАО "Эксимбанк Казахстан" (членство по категории "К" приостановлено)	✓		✓		
22 ОАО "Сеним–Банк"	✓		✓	✓	
23 ОАО Дочерний Банк "Альфа-Банк"	ЕРР		✓	✓	
24 АО "Евразийский банк"	ЕРР		✓	✓	
25 АО "АТФБанк"	ЕРР		✓	✓	
26 ОАО "Совместный банк "ЛАРИБА–БАНК"	ЕРР		✓	✓	
27 ОАО "Валют-транзит-Банк"	✓				
28 ОАО "Наурыз Банк Казахстан"	ЕРР				
29 АО "Банк Развития Казахстана"			✓	✓	
30 ОАО "ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)"			✓	✓	✓
31 ОАО "Казкоммерц Секьюритиз"			✓	✓	✓
32 ЗАО "Компания "САИФС"			✓	✓	✓
33 ОАО "Казахстанская финансовая компания"			✓	✓	✓
34 ОАО "ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT"			✓	✓	✓
35 АО "Альянс Инвестмент Менеджмент"			✓	✓	✓
36 РГП "Информационно-учетный центр"					✓
37 ЗАО "РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ" ("RBNT SECURITIES")			✓	✓	✓
38 ЗАО "ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)"			✓	✓	✓
39 АО "KIB ASSET MANAGEMENT"			✓	✓	✓
40 ТОО "RG Securities"		СТЕ ⁴	✓	✓	✓
41 АО "Фондовый сервис"			✓	✓	✓
42 ЗАО "Компания по управлению пенсионными активами "Ак ниет" ⁵			✓	✓	
43 АО "ТуранАлем Секьюритис"		СТЕ	✓	✓	✓
44 АО "Накопительный пенсионный фонд Народного Банка Казахстана"			✓	✓	
45 ЗАО "Государственный накопительный пенсионный фонд"			✓	✓	
46 АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Жетысу"			✓	✓	
47 ОАО "КАЗПОЧТА"			✓		
48 ТОО "Центрально-Азиатская Трастовая Компания"			✓	✓	✓
49 ТОО "General Asset management"			✓	✓	✓
50 ЗАО Компания по управлению пенсионными активами "ABN AMRO Asset Management"		СТЕ	✓	✓	
51 ТОО "ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ" (FUTURE CAPITAL) ⁶			✓	✓	✓
52 ТОО "Tau Securities"			✓	✓	✓
53 ТОО "KG Securities"			✓	✓	✓
54 ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан"			✓	✓	✓
55 ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз)			✓	✓	✓
56 АО "MONEY EXPERTS"			✓	✓	✓
Итого	29	6	42	33	20

² Участники Early Payment Processing – расчетов в режиме срочной поставки.

³ Клиринговый член по срочным контрактам.

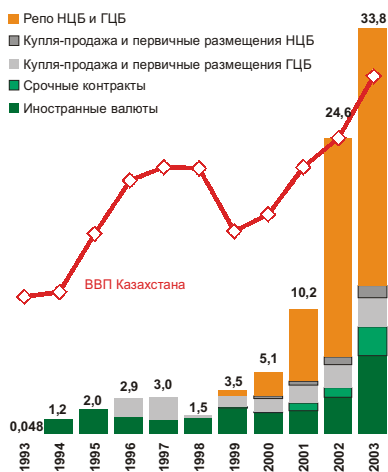
⁴ Торговый член по срочным контрактам.

⁵ Членство приостановлено с 21 октября 2003 года в соответствии с решением Правления KASE от 20 октября 2003 года на основании постановления Совета директоров Национального Банка Республики Казахстан от 17 июня 2003 года № 211.

⁶ Членство приостановлено с 14 июля 2003 года в соответствии с решением Правления KASE от 14 июля 2003 года на основании постановления Совета директоров Национального Банка Республики Казахстан от 09 июля 2003 года № 255.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА В 2003 ГОДУ

Рис. 1: Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка Казахстана за последние 11 лет (млрд USD)

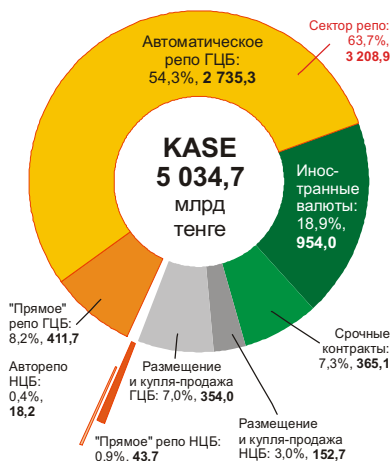


В отчетном периоде относительно 2002 года биржевой финансовый рынок Казахстана в структурном плане практически не изменился. В течение 2003 года на KASE велись торги иностранными валютами, ГЦБ (включая ценные бумаги местных исполнительных органов, которые для краткости в дальнейшем будут именоваться муниципальными облигациями), НЦБ (включая ГПА), облигациями МФО, срочными контрактами и векселями. На бирже проводились первичные размещения муниципальных облигаций, корпоративных облигаций и привилегированных акций листинговых компаний. В течение всего года на KASE работало два сектора операций репо, предметом которых являлись ГЦБ и НЦБ. В секторе так называемого автоматического репо торги денежными ресурсами проводились основным методом биржи – методом открытых торгов. Кроме этого участники биржевого рынка имели возможность осуществления операций репо "прямым" способом (то есть заключать прямые сделки).

Как и раньше, в течение всего отчетного года биржа по поручению участников рынка на основании их котировок регулярно рассчитывала индикаторы казахстанского межбанковского рынка депозитов – ставки KIBOR, KIBID и KIMEAN с различными сроками размещения (привлечения) денег. Конъюнктура биржевого рынка ежедневно характеризовалась серией индексно-индикаторов: KASE_Shares, KASE_EP, KASE_EC, KASE_EY, KASE_BP, KASE_BC, KASE_BY, TONIA.

Развитие биржевого рынка Казахстана в 2003 году характеризуется прежде всего объемом торгов. Биржевой оборот достиг эквивалента 33,8 млрд долларов США или 5,0 трлн тенге и впервые в истории республики заметно – на 13,1% – превысил стоимость ВВП (по оперативным данным ВВП Казахстана в 2003 году достиг 29,8 млрд долларов США или 4,4 трлн тенге). В предыдущем отчетном периоде биржевой оборот составлял 101,2% от ВВП, а в 2001 году – 46,1% от ВВП.

Рис. 2: Объем и структура биржевого рынка Казахстана в 2003 году (млрд тенге)



Как видно из представленной таблицы 4, рост биржевого оборота в 2003 году происходил в основном за счет сектора торговли иностранными валютами. Это явилось следствием значительного увеличения притока валюты на внутренний рынок. В абсолютном денежном выражении значительно увеличились объемы биржевых сделок со срочными контрактами и на рынке репо.

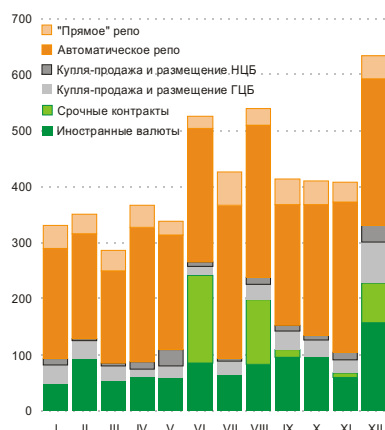
Немаловажной особенностью 2003 года стало дальнейшее развитие биржевого рынка НЦБ. Впервые в истории KASE объем сделок с акциями и корпоративными облигациями превысил эквивалент 1 млрд долларов США. При этом скорость роста их биржевого оборота продолжает оставаться высокой.

Вместе с тем KASE не удалось в 2003 году сохранить достигнутую в 2002 году скорость роста биржевого оборота (рис. 1). Основной прирост объема сделок 2002 года был обусловлен мощным развитием молодого сектора автоматического репо. В 2003 году данный сегмент биржевого рынка, полностью сформировавшись, уже не мог демонстрировать предыдущую скорость роста. К тому же отказ Национального Банка Республики Казахстан в сентябре 2003 года от размещения денег на этой биржевой площадке не способствовал дальнейшему расширению рынка.

Таб. 4: Сравнительные данные по обороту на KASE и его структуре в 2002 и 2003 годах

Сектор рынка	в млрд KZT						в млн USD					
	2002 год		2003 год		Тренд		2002 год		2003 год		Тренд	
	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%
Сектор иностранных валют	458,6	12,1	954,0	18,9	+495,4	+108,0	2 980,7	12,1	6 413,4	19,0	+3 432,7	+115,2
Сектор ГЦБ	300,4	7,9	354,0	7,0	+53,6	+17,8	1 951,1	7,9	2 378,0	7,0	+426,9	+21,9
Сектор НЦБ	93,2	2,5	152,7	3,0	+59,5	+63,8	603,6	2,4	1 025,2	3,0	+421,6	+69,8
Сектор репо (ГЦБ и НЦБ)	2 809,4	74,1	3 208,9	63,7	+399,5	+14,2	18 274,2	74,2	21 523,6	63,7	+3 249,5	+17,8
Сектор срочных контрактов	129,5	3,4	365,1	7,3	+235,6	+181,9	833,8	3,4	2 458,7	7,3	+1 624,9	+194,9
Сектор облигаций МФО	0	0	0	0	-	-	0	0	0	0	-	-
Сектор векселей	0,004	0,0001	0,015	0,0003	+0,011	+309,9	0,02	0,0001	0,096	0,0003	+0,07	+309,7
ИТОГО	3 791,2		5 034,7		+1 243,5	+32,8	24 643,4		33 799,1		+1 542,5	+37,2

Рис. 3: Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка в 2003 году (млрд тенге)



Структура оборота KASE в отчетном году относительно 2002 года не претерпела принципиальных изменений (рис. 2).

В месячном разрезе динамика объема сделок на KASE выглядела не столь традиционной, как на протяжении нескольких предыдущих лет. В основном она задавалась конъюнктурой валютного рынка, которая в 2003 году кардинально отличалась от конъюнктуры предыдущих лет, и связанного с ним рынка срочных валютных контрактов. Приверженность традициям проявилась лишь в последний месяц года, когда на бирже выросла как торговая активность ее членом, так и эмиссионная активность корпоративных эмитентов (рис. 3).

Самыми активными участниками биржевого рынка Казахстана в 2003 году были:

- 1) АО "Банк ТуранАлем" – 20,6% от объема всех проведенных на бирже операций, лидер в секторах иностранных валют, операций репо, купли-продажи ГЦБ, срочных контрактов; маркет-мейкер на KASE по доллару США и российскому рублю;
- 2) АО "АТФБанк" – 8,1% биржевого оборота;
- 3) ОАО "Нурбанк" – 5,6% биржевого оборота;
- 4) АО "Евразийский банк" – 5,3% биржевого оборота;
- 5) АО "Народный сберегательный банк Казахстана" – 5,1% биржевого оборота.

В 2003 году нельзя не отметить АО "ТуранАлем Секьюритис" как лидера по объему сделок купли-продажи НЦБ и ведущего финансового консультанта эмитентов, которые вывели на KASE наиболее объемные выпуски этих бумаг, а также ТОО "RG Securities" – лидера биржевого рынка ценных бумаг среди брокерско-дилерских организаций.

Таб. 5: Детальная структура оборота KASE в 2003 году (млн USD, %)

Сегмент биржевого рынка	Общая структура оборота		Секторная структура оборота			Инструментальная структура оборота		
	объем	доля	сегмент	объем	доля	инструмент	объем	доля
Негосударственные ценные бумаги (НЦБ)	1 025,2	3,0	первичные размещения	96,4	0,3	акции	7,6	0,02
			ГПА	150,2	0,4	облигации	88,7	0,26
			купля-продажа	778,7	2,3	акции	150,2	0,44
						акции	263,2	0,78
Государственные ценные бумаги (ГЦБ)	2 378,0	7,0	первичные размещения	31,3	0,1	облигации	515,4	1,5
			купля-продажа	2 346,7	6,9	муниципальные облигации	31,3	0,09
						еврооблигации	379,5	1,1
						ноты НБК	977,1	2,9
						МЕККАМ	30,4	0,09
						МЕОКАМ	632,1	1,9
						МЕИКАМ	12,1	0,04
						МЕАКАМ	275,8	0,82
						муниципальные облигации	39,7	0,118
			Срочные контракты	2 458,7	7,3	купля-продажа	2 458,7	7,3
фьючерс на 1 000 евро	0,03	0,0001						
Иностранные валюты	6 413,4	19,0	купля-продажа	6 413,4	19,0	EUR	7,1	0,021
						RUB	0,9	0,03
						USD	6 405,5	19,0
Репо	21 523,6	63,7	автоматическое репо	18 472,4	54,7	ГЦБ	18 350,3	54,3
						НЦБ	122,2	0,4
			"прямое" репо	3 051,2	9,0	ГЦБ	2 759,7	8,2
						НЦБ	291,6	0,9
Векселя	0,096	0,0003	купля-продажа	0,096	0,0003	N_ALKS	0,096	0,00028
ВСЕГО	33 799,1	100,0		33 799,1	100,0		33 799,1	100,0

РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Таб. 6. Объем сделок биржевого рынка НЦБ в Казахстане и его изменение

Год	Оборот, Тренд к предыдущ.	
	млн USD	в млн USD в %
1997	2,3	x x
1998	26,2	+23,9 +1 032,0
1999	31,2	+5,0 +19,1
2000	119,7	+88,5 +283,6
2001	315,7	+196,0 +163,7
2002	603,6	+287,8 +91,2
2003	1 025,2	+421,6 +69,8

Рис. 4: Сравнение объема сделок с акциями и корпоративными облигациями на KASE

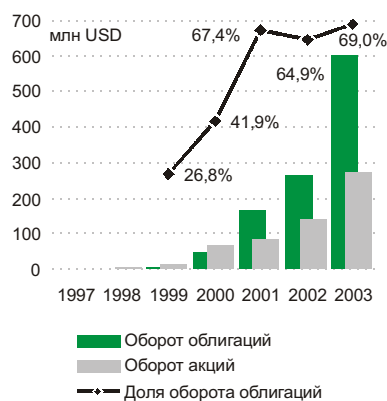
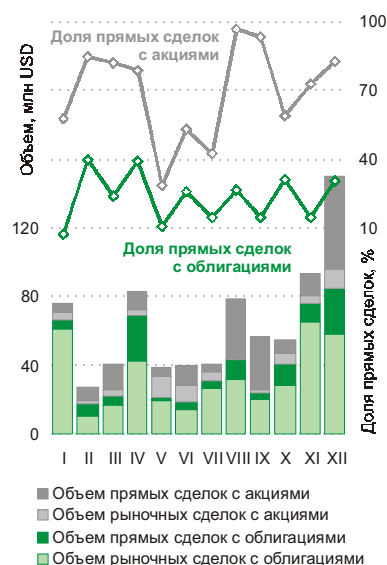


Рис. 5: Объемы (слева) и доля (справа) различного типа сделок с НЦБ в секторе купли-продажи в 2003 году



В 2003 году казахстанский рынок НЦБ продолжал развиваться в тенденциях прежних трех лет и качественно не изменил своего облика. По-прежнему главной движущей силой рынка были растущие активы основных институциональных инвесторов – БВУ и НПФ.

Важнейшим событием года стало принятие двух законов, определяющих правовую инфраструктуру фондового рынка, – "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг", которые пришли на смену одноименным законам предыдущего поколения (1997–1998 годов). Не умаляя значимости новых законов для развития рынка в будущем, нужно признать, что на реальный рынок НЦБ 2003 года их ввод в действие почти не повлиял.

Судя по поступающей на KASE отчетности эмитентов ценных бумаг, торгующихся на бирже, 2003 год был для большинства из этих эмитентов не менее успешным, чем предыдущий, что было соответствующим образом отражено в оценках деятельности эмитентов ведущими рейтинговыми агентствами мира. Ни одно из них не понизило рейтинговые оценки казахстанских эмитентов в 2003 году. Существующие оценки были либо подтверждены, либо повышены. То же касается и прогнозов. Кроме того, в 2003 году рейтинговые оценки от ведущих агентств получили несколько компаний, ранее не имевших кредитных рейтингов.

Определенную сложность для рынка НЦБ принесло беспрецедентное укрепление тенге к доллару США, наблюдавшееся в течение практически всего 2003 года. Это потребовало от эмитентов и инвесторов значительной перестройки своих стратегий. Но результаты года показали, что в целом рынок НЦБ ничего не потерял от дедолларизации экономики, если не считать значительного падения доходности пенсионных активов.

Скорость количественного роста казахстанского рынка НЦБ, судя по биржевой его составляющей⁷, в отчетном году продолжала снижаться (таб. 6). Как и в 2002 году, это было обусловлено объемом самого рынка, который в денежном выражении быстро увеличивался и не мог сохранять прежнюю скорость роста в процентном выражении. В денежном же выражении достигнутый в 2003 году прирост объема сделок является рекордно высоким за всю новейшую историю Казахстана.

Вместе с тем очевидно, что в 2003 году страна так и не получила развитого рынка акций, на появление которого приходится надеяться лишь в будущем. Данный сектор остается узким, малоликвидным, а складывающиеся на нем цены по-прежнему не отражают экономического развития страны или отдельных секторов ее экономики. Падение ставок, являющееся результатом денежно-кредитной политики, проводимой Правительством и Национальным Банком Республики Казахстан, а также выросшие во второй половине года риски инфляции привели к очередной активизации рынка корпоративных облигаций. Это вызвало перелом наметившейся в 2002 году тенденции опережения роста оборота акций над оборотом облигаций (рис. 4). Кроме того, в 2003 году на KASE значительно увеличилась доля нерыночных сделок с акциями, что не свидетельствует о развитии их рынка в цивилизованном направлении (рис. 5).

ТОРГОВЫЕ СПИСКИ KASE

В течение последних пяти лет структура списков ценных бумаг KASE не претерпела изменений. На начало 2004 года на бирже существовало пять списков НЦБ, допущенных к торговле:

- ⊕ официальный список ценных бумаг, категория "А"
- ⊕ официальный список ценных бумаг, категория "В"
- ⊕ список "Нелистинговые ценные бумаги", первый уровень допуска

⁷ К сожалению, данные по внебиржевому рынку НЦБ в 2003 году нигде не опубликованы, что не позволяет в данном отчете сравнить его с биржевым рынком.

✦ список "Нелистинговые ценные бумаги", второй уровень допуска

✦ список государственных пакетов акций

Как и в 2002 году, в связи с наличием в списках биржи корпоративных облигаций каждый из первых четырех торговых секторов делился на сектор акций и сектор облигаций.

Требования к ценным бумагам

В течение 2003 года изменения и дополнения во внутренний документ KASE "Листинговые правила", который вступил в действие с 01 марта 2002 года, вносились пять раз, при этом внесенные поправки в основном носили редакционный характер.

Наиболее существенной из внесенных в Листинговые правила поправок было введение в действие с 01 июля 2003 года требования по величине собственного капитала к листинговым компаниям категории "В" и к кандидатам в такие компании. Согласно данному требованию собственный капитал эмитента не должен быть меньше его уставного капитала.

Помимо этого были отменены конкретные даты (01 января и 01 июля) введения в действие изменений и дополнений в Листинговые правила, повышающих действующие или устанавливающих дополнительные листинговые требования; более точно было определено участие финансового консультанта в подготовке документов по ценным бумагам, которые планируется включить в официальный список биржи; добавлено требование по представлению на биржу материалов рекламного или информационного характера, предназначенных для публичного распространения; внесены изменения и дополнения в Приложение 1 к Листинговым правилам по методике расчета финансовых показателей эмитентов при их проверке на соответствие листинговым требованиям, где были расширены и уточнены статьи активов, которые Листинговая комиссия имеет право вычитать из суммарной стоимости активов эмитента при расчете величины его собственного капитала.

На конец 2003 года по ценным бумагам, эмитентами которых являются резиденты Республики Казахстан, действовали листинговые требования, приведенные в таблицах 7 и 8.

Таб. 7. Листинговые требования KASE к эмитентам акций

Предъявляемые требования	На конец 2003 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма юридического лица	открытое акционерное общество
Срок существования	не менее трех лет ⁸
Наличие чистого дохода	по любым двум из трех последних лет либо за последний год, подтвержденный аудитором ⁹
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям	обязательно
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Количество эмитированных акций	простых – не менее 100 000 штук, привилегированных – не менее 10 000 штук
Собственный капитал	не менее 1,5 млрд тенге ¹⁰ , страховые компании – не менее 150,0 млн тенге
Объем продаж за год (для нефинансовых организаций)	не менее 1,5 млрд тенге при включении акций, не менее 1,0 млрд тенге – в ходе обращения акций ¹¹
Размер активов (банки, другие финансовые организации)	не менее 5,0 млрд тенге
Страховые платежи за два последних года (страховые компании)	не менее 500,0 млн тенге
Категория "В" официального списка	
Организационно-правовая форма юридического лица	открытое акционерное общество
Срок существования	не менее одного года
Количество эмитированных акций	простых – не менее 100 000 штук, привилегированных – не менее 10 000 штук
Собственный капитал	не должен быть меньше уставного капитала

⁸ Для нефинансовых организаций по специальному решению Биржевого совета – не менее двух лет.

⁹ По исключению для нефинансовых организаций – за два последних года.

¹⁰ По исключению для нефинансовых организаций – не менее 800,0 млн тенге.

¹¹ По исключению для нефинансовых организаций – не менее 800,0 млн тенге.

Таб. 8. Листинговые требования KASE к облигациям казахстанских эмитентов

Предъявляемые требования	На конец 2003 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма	акционерное общество или республиканское государственное предприятие (не распространяется на специальные предприятия)
Срок существования	не менее трех лет ¹²
Наличие чистого дохода	по любым двум из трех последних лет либо за последний год, подтвержденный аудитором ¹³
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по облигациям	обязательно
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Минимальный объем эмиссии облигаций	не менее 300,0 млн тенге и 20,0 тыс. штук облигаций
Собственный капитал	не менее 1,5 млрд тенге ¹⁴
Объем продаж за год (для нефинансовых организаций)	не менее 1,5 млрд тенге при включении облигаций, не менее 1,0 млрд тенге – в ходе обращения облигаций ¹⁵
Размер активов (банки и другие финансовые организации)	не менее 5,0 млрд тенге ¹⁶
Категория "В" официального списка	
Срок существования	не менее одного года ¹⁷
Минимальный объем эмиссии	не менее 50,0 млн тенге и 3 000 штук
Собственный капитал	не должен быть меньше уставного капитала

В декабре 2003 года был утвержден новый внутренний документ KASE – "Правила допуска ценных бумаг к обращению в секторе "Нелистинговые ценные бумаги"", который вступил в действие с 01 января 2004 года. Данный документ аналогичен по своему назначению документу, действовавшему с июня 1998 года ("Порядок допуска ценных бумаг на сектор "Нелистинговые ценные бумаги""), которым был установлен порядок и процедура допуска ценных бумаг к торгам на нелистинговой площадке KASE. Отличия, существующие между этими двумя документами, носят в основном редакционный характер и практически не затрагивают принципы допуска ценных бумаг к обращению на нелистинговой площадке. К числу существенных отличий следует отнести присутствие в новом документе условий, при наступлении которых торги ценными бумагами в данном секторе могут быть приостановлены или прекращены (в том числе путем исключения ценных бумаг из торговых списков), а также отсутствие в новом документе деления сектора "Нелистинговые ценные бумаги" по уровням допуска (ранее существовали первый и второй уровни допуска с разными требованиями по раскрытию информации об эмитентах ценных бумаг).

Расширение лимитов инвестирования ПА в иностранные ценные бумаги и низкие ставки доходности на казахстанском фондовом рынке привели в отчетном году к росту интереса казахстанских инвесторов к ценным бумагам иностранных эмитентов. Поэтому возникла объективная необходимость разработки документов, регулирующих листинговые требования к ценным бумагам, выпущенным иностранными корпоративными эмитентами, и вопросы их листинга на KASE.

В первом полугодии 2003 года был разработан новый внутренний документ KASE "Листинговые требования к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам", который вступил в действие с 07 июля 2003 года. Документ содержит определение ценных бумаг, к которым устанавливаются листинговые требования, непосредственно листинговые требования к иностранным ценным бумагам (акциям и облигациям), в том числе являющимся базовым активом производных финансовых инструментов (таб. 9 и 10), а также описание различных сопутствующих норм.

¹² По исключению для нефинансовых организаций – не менее двух лет, для банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, акционером которых является Правительство и местные исполнительные органы Республики Казахстан либо Национальный Банк Республики Казахстан – не устанавливается.

¹³ По исключению для нефинансовых организаций – за два последних года.

¹⁴ По исключению для нефинансовых организаций – не менее 800,0 млн тенге, для банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковских операций, акционером которых является Правительство и местные исполнительные органы Республики Казахстан либо Национальный Банк Республики Казахстан – не менее 1,0 млрд тенге.

¹⁵ По исключению для нефинансовых организаций – не менее 800,0 млн тенге.

¹⁶ По исключению – не менее 1,0 млрд тенге.

¹⁷ Не устанавливается для организаций, единственным владельцем которых является государство в лице Национального Банка Республики Казахстан и/или Министерства финансов Республики Казахстан.

Таб. 9. Листинговые требования KASE к акциям иностранных эмитентов, в том числе являющимся базовым активом КДР

Предъявляемые требования	На конец 2003 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма	предусматривающая свободное обращение акций
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее эквивалента 100 млн USD, подтвержденный аудитором
Наличие чистого дохода	при включении – за каждый год из трех последних лет, при обращении – ежегодно, подтвержденный аудитором ¹⁸
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Долгосрочная кредитная рейтинговая оценка эмитента в иностранной валюте	не ниже "А" по Standard & Poor's и Fitch или "Aa2" по Moody's
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям на KASE	обязательно
Категория "В" официального списка	
Организационно-правовая форма	предусматривающая свободное обращение акций
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее эквивалента 10 млн USD, подтвержденный аудитором
Наличие чистого дохода	при включении – за последний год, при обращении – ежегодно, подтвержденный аудитором ¹⁹
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Долгосрочная кредитная рейтинговая оценка эмитента в иностранной валюте	не ниже "В" по Standard & Poor's и Fitch или "B2" по Moody's
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям на KASE	обязательно

Таб. 10. Листинговые требования KASE к облигациям иностранных эмитентов, в том числе являющимся базовым активом КДР

Предъявляемые требования	На конец 2003 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма	не устанавливается
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее эквивалента 100 млн USD, подтвержденный аудитором
Наличие чистого дохода	при включении – за каждый год из трех последних лет, при обращении – ежегодно, подтвержденный аудитором ²⁰
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Рейтинговая оценка облигаций	не ниже "А" по Standard & Poor's и Fitch или "Aa2" по Moody's
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по облигациям на KASE	обязательно
Категория "В" официального списка	
Организационно-правовая форма	не устанавливается
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее эквивалента 10 млн USD, подтвержденный аудитором
Наличие чистого дохода	при включении – за последний год, при обращении – ежегодно, подтвержденный аудитором ²¹
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
Рейтинговая оценка облигаций	не ниже "В" по Standard & Poor's и Fitch или "B2" по Moody's
Задолженность по дивидендам	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям на KASE	обязательно

При этом определено, что непосредственно процедуры листинга иностранных ценных бумаг и производных финансовых инструментов, базовым активом которых являются такие ценные бумаги, регулируются Листинговыми правилами.

В течение 2003 года указанный документ на практике не применялся – заявок на включение в официальный список KASE ценных бумаг иностран-

¹⁸ В ходе обращения допускается отсутствие чистого дохода не более чем за один финансовый год.

¹⁹ В ходе обращения допускается отсутствие чистого дохода не более чем за три финансовых года подряд.

²⁰ В ходе обращения допускается отсутствие чистого дохода не более чем за один финансовый год.

²¹ В ходе обращения допускается отсутствие чистого дохода не более чем за три финансовых года подряд.

Таб. 11. Динамика структуры торговых списков KASE в 2003 году

Категория	На 01.01.03		На 01.01.04	
	ценн. бумаг	эмитентов	ценн. бумаг	эмитентов
A	63	32	90	40
B	25	18	39	29
A+B	88	50	129	69
N1	0	0	2	2
N2	36	28	49	40
N1+N2	36	28	51	42
ВСЕГО	124	79	180	106

A: официальный список, категория "А";
B: официальный список, категория "В";
A+B: официальный список;
N1: сектор "Нелистинговые ценные бумаги", первый уровень допуска;
N2: сектор "Нелистинговые ценные бумаги", второй уровень допуска;
N1+N2: сектор "Нелистинговые ценные бумаги".

Рис. 6. Число допущенных к торгам в 2003 году НЦБ (на конец периода)

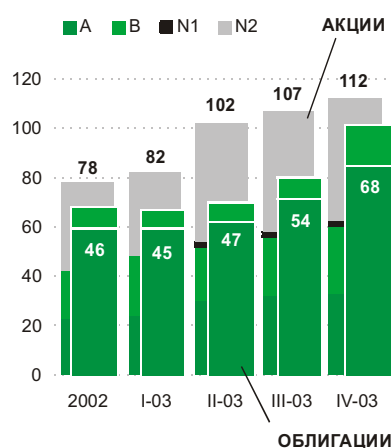
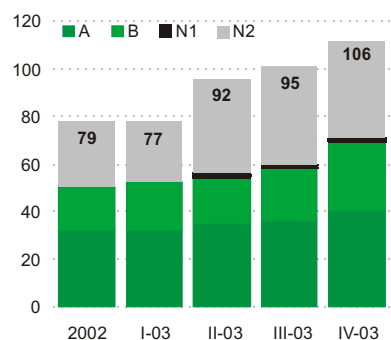


Рис. 7. Количество эмитентов, чьи ценные бумаги были допущены к торгам НЦБ в 2003 году (на конец периода)



ранних корпоративных эмитентов, равно как и производных финансовых инструментов, базовым активом которых являются такие ценные бумаги, на биржу не поступало.

Требования к маркет-мейкерам

Как и раньше, в течение отчетного года на KASE работало два типа маркет-мейкеров: собственно маркет-мейкеры и специалисты ценных бумаг. Последние представляют собой маркет-мейкеров, к которым предъявляются более жесткие требования по спредам между обязательными котировками.

В 2003 году биржа модифицировала требования к маркет-мейкерам лишь однажды. Решением Биржевого совета от 10 октября были утверждены поправки в "Правила деятельности маркет-мейкеров", которые были введены в действие с 11 ноября 2003 года. В соответствии с этими поправками был уточнен порядок применения льгот по оплате комиссионных сборов специалистами и маркет-мейкерами по НЦБ и выплате вознаграждения специалистам по НЦБ. В частности было установлено, что льготы по оплате комиссионных сборов не распространяются на сделки с ГПА приватизируемых организаций; сделки, относящиеся к операциям репо с ценными бумагами; сделки купли-продажи ценных бумаг, заключенные методом прямых сделок. Поправками также описаны случаи, когда KASE не выплачивает специалисту поощрение в виде половины комиссионного сбора, начисленного по сделке на ее другую сторону. Помимо этого в новой редакции правил установлено, что если специалист по НЦБ выполнял свои обязанности менее 180 дней, он обязан полностью вернуть сумму поощрения, выплаченного ему KASE в период выполнения им обязанностей специалиста.

Структура торговых списков

Ценные бумаги

Всего в торговых списках KASE на 01 января 2004 года находилось 180 наименований ценных бумаг 106 эмитентов. Число наименований ценных бумаг, допущенных к обращению на KASE, за год выросло на 45,2% (в 2002 году – на 29,2%), эмитентов – на 34,2% (25,8%). Более подробная информация об изменении структуры торговых списков без учета ГПА представлена в таблице 11 и на диаграммах (рис. 6 и 7).

Динамика торговых списков сохранила основную тенденцию предыдущих двух лет: расширение числа допущенных к торгам на KASE инструментов происходило в основном за счет прохождения ценными бумагами процедуры листинга по категории "А". По итогам года списки KASE увеличились на 56 наименований ценных бумаг. При этом по категории "А" число инструментов выросло на 27, по категории "В" – на 14, по N1 – на 2, по N2 – на 13. Однако наибольшая скорость роста в процентном выражении наблюдалась по категории "В". Эта тенденция наметилась только в 2002 году и, как показывают приведенные данные, получила дальнейшее развитие в отчетном периоде.

Изменение количества эмитентов, чьи ценные бумаги были допущены к торговле на KASE, подчеркивает тенденцию повышенного внимания компаний к официальному списку категории "В" (рис. 7). При общем приросте числа таких эмитентов на 27 (с 79 до 106) на официальный список категории "А" приходится 8 компаний (прирост на 25,0%), официальный список категории "В" – 11 (61,1%), сектор "Нелистинговые ценные бумаги" – 14 (50,0%).

Результаты анализа инструментальной структуры торговых списков KASE показывают, что официальный список категории "А" рос в основном за счет включения в него облигаций (17 из 27 новых наименований ценных бумаг или 63% прироста). На простые акции пришлось 26% прироста (7 наименований ценных бумаг), на привилегированные – 11% (3 наименования ценных бумаг). Иная картина наблюдалась в официальном списке категории "В". Здесь основной прирост был вызван включением в него простых акций (8 из 14 новых наименований ценных бумаг или 57% прироста). На облигации пришлось 36% прироста, на привилегированные акции – 1%. Список ценных бумаг, торгуемых на нелистинговой площадке, вырос благодаря выводу на торги простых (14 из 15 наименований ценных бумаг, 93%

Рис. 8: Изменение срока обращения и доходности корпоративных облигаций, торгуемых на KASE в 2000-2003 годах



прироста) и привилегированных (1 наименование ценных бумаг, 7% прироста) акций.

Приведенные выше наблюдения позволяют сделать следующие выводы.

Стремление эмитентов включить свои ценные бумаги в категорию "А" официального списка KASE в 2003 году было в основном продиктовано желанием получить доступ к деньгам институциональных инвесторов (и в небольшой степени – к ПА НПФ), которые в отчетном году можно было привлечь на все более выгодных условиях благодаря неуклонному падению ставок вознаграждения и увеличению сроков заимствования (рис. 8). Ради достижения этой цели эмитенты были готовы нести издержки, связанные с прохождением процедуры листинга по высшей категории, и выполнять листинговые требования, которые для категории "А" являются наиболее жесткими. Впрочем, издержки в некоторых случаях были не столь велики. В отчетном году тенденция повторного прохождения процедуры листинга по категории "А" ценными бумагами, выпущенными эмитентами, акции или облигации которых уже были в официальном списке KASE данной категории, получила мощное развитие. Если число ценных бумаг, прошедших листинг по категории "А" в 2003 году, увеличилось на 27, то новых эмитентов, чьи ценные бумаги ранее не включались в официальный список KASE по данной категории, было только девять: ОАО "СНПС-Актобемунайгаз", АО "Евразийский банк", АО "ЧАРАПТЫН", ЗАО "ИНТЕРГАЗ ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ", ОАО "Казпочта", ОАО "KazTransCom", АО "Соколовско-Сарбайское горно-обогатительное производственное объединение", ОАО "Цеснабанк", ОАО "AES Усть-Каменогорская ТЭЦ". Остальной прирост был достигнут за счет ценных бумаг (в основном облигаций) компаний, чьи акции или облигации уже торговались на KASE в категории "А". При этом нередко применялась упрощенная процедура листинга, установленная статьей 19–1 Листинговых правил.

Следует также отметить, что неуклонное укрепление тенге к доллару США на внутреннем рынке в 2003 году побудило эмитентов выпускать неиндексированные облигации, номинированные в тенге, либо ценные бумаги, доход по которым был защищен от инфляции. Если же номинальная стоимость новых облигаций, как раньше, индексировалась по изменению курса тенге к доллару США, то большинство эмитентов было вынуждено в 2003 году вводить в условия выпуска облигаций защиту доходов инвесторов от ревальвации тенге. Другими словами, если курс тенге к доллару США, действующий на дату начала обращения облигаций, был выше, чем текущий курс, индексированная номинальная стоимость этих облигаций, выступающая базисом для расчета суммы накопленного вознаграждения, рассчитывалась не по текущему курсу, а по курсу, действующему на дату начала обращения ценных бумаг (таб. 12). Такой подход к выпуску новых облигаций стал особенностью 2003 года и позволил инвесторам диверсифицировать свои риски.

Мотивы для включения ценных бумаг в официальный список категории "В" были у эмитентов в 2003 году иными. Есть веские основания полагать, что в большинстве случаев акции выводились в эту часть официального списка KASE для последующего использования в финансовых схемах, которые предусматривают законный уход от налогообложения. Льготный налоговый режим в отношении ценных бумаг, включенных в официальный список KASE, был установлен законодательством Казахстана с 01 января 2002 года. И скорее всего именно этим обстоятельством объясняется наметившаяся в последние два года тенденция расширения официального списка ценных бумаг KASE категории "В" за счет акций. Эти ценные бумаги, как правило, пользуются спросом со стороны резко ограниченного круга инвесторов и торгуются на KASE по большей части методом заключения прямых сделок, цены которых варьируют в необъяснимо широких, с точки зрения рыночной ситуации, пределах. Учитывая, что издержки при прохождении листинга по категории "В" значительно ниже, чем по категории "А", как и сами листинговые требования, описанные действия эмитентов себя, по всей видимости, оправдывают.

Вышесказанное не исключает и позитивной мотивации эмитентов при выводе бумаг в официальный список категории "В". Например, листинг облигаций позволял получить относительно дешевый источник фондирования. А включение акций ряда компаний в список данной категории рассматривается их эмитентами, "не дотягивающими" до категории "А" по ряду пока-

Таб. 12. Основные параметры облигационных выпусков, прошедших на KASE процедуру листинга в 2003 году

Краткое наименование эмитента	Код KASE	Дата эмиссии	Валюта выпуска	Объем эмиссии в валюте выпуска, млн	Срок обращения, лет	Тип индексации	Выплат в год	Ставка купона	Цена размещения на KASE, % год.
ОАО "Альянс Банк"	ASBNb2	31.10.03	KZT	2 000,0	3	Д/Р	2	8,5%	–
ОАО "Астана-финанс"	ASF1b3	27.11.03	KZT	1 000,0	5	Д/Р	2	7,0%	–
АО "АТФБанк"	ATFBb3	01.12.03	KZT	4 500,0	5	–	2	8,5%	–
АО "Банк Развития Казахстана"	BRKZe2	12.11.03	USD	100,0	10	–	2	7,375%	–
ОАО "БТА Ипотека"	BTA1b1	26.12.03	KZT	500,0	7	–	4	*10,0%	–
АО "Банк ТуранАлем"	BTASb3	06.11.03	KZT	7 500,0	10	И	2	*8,0%	–
TuranAlem Finance B.V.	BTASe3	02.06.03	USD	225,0	7	–	2	7,875%	–
ОАО "Банк ЦентрКредит"	CCBNb3	07.06.03	KZT	2 000,0	7	И	2	*12,1%	–
АО "Химфарм"	CHFMB1	29.10.03	KZT	1 550,0	3	Д/Р	2	10,0%	–
АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	CSBNb2	28.05.03	KZT	3 100,0	7	Д/Р	2	9,5%	–
	CSBNb3	06.12.03	KZT	7 500,0	7	Д/Р	2	8,75%	–
АО "Евразийский банк"	EUBNb1	25.11.03	KZT	1 500,0	5	–	2	*7,0%	8,00%
АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	HSBKb3	19.06.03	KZT	4 500,0	6	–	2	9,0%	9,0%
ЗАО "ИЦА"	INCAb1	01.12.03	KZT	4 963,7	1	–	–	–	7,34%
ОАО "Каражанбасмунай"	KARMb2	29.12.03	KZT	11 100,0	5	Д/И	2	*8,0%	–
Kazkommerts International B.V.	KKGBe4	16.04.03	USD	500,0	10	–	2	8,5%	–
ЗАО "Казахстанская Ипотечная Компания"	KZIKb2	11.08.03	KZT	3 000,0	10,1	И	4	*6,9%	6,90%
	KZIKb3	01.12.03	KZT	5 000,0	10,3	И	4	*8,3%	8,38%
ОАО "Казпочта"	KZPSb1	13.05.03	KZT	1 413,0	5	Д	2	8,0%	8,50%
ОАО "KazTransCom"	KZTCb1	25.07.03	KZT	3 000,0	7	Д/Р	2	8,0%	9,58%
ОАО "НУРБАНК"	NRBNb2	12.06.03	KZT	4 000,0	8	Д	2	9,0%	9,00%
ОАО "RG Brands"	RGBRb3	31.01.03	KZT	2 350,0	5	Д/Р	2	10,0%	–
ОАО "ТЕХАКАВАНК"	TXBNb2	04.07.03	KZT	3 000,0	7	–	2	11,0%	–
ОАО "АЕС Усть-Каменогорская ТЭЦ"	UKTCb1	21.10.03	KZT	612,8	3	–	2	9,0%	–
ТОО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ-СЕКЬЮРИТИ"	VTSCb2	30.10.03	KZT	1 000,0	8	–	1	10,0%	–
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ TECHNOLOGY"	VTTHb1	06.11.03	KZT	1 000,0	9	–	1	10,0%	–
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ ЗОЛОТО"	VTZLb1	29.10.03	KZT	2 500,0	10	–	1	10,0%	–
ОАО "ЯССЫ"	YASYb1	04.07.03	KZT	550,0	1	–	–	–	–

Звездочкой помечены облигации с плавающим купоном, по которым приводится ставка на первый купонный период.

Тип индексации: **И** – по инфляции, **Д** – по девальвации тенге, **Д/Р** – по девальвации тенге с защитой от ревальвации, **Д/И** – по инфляции и девальвации тенге; **зеленым цветом** выделены облигации, доход держателя которых зависит от динамики курса KZT/USD, **жирным шрифтом** – де факто долларовые бумаги.

зателей, как своеобразный предлистинг, при котором компания имеет возможность публично показать себя и заинтересовать тем самым будущих потенциальных инвесторов.

Расширение списка акций, торгуемых в секторе "Нелистинговые ценные бумаги", в 2003 году объяснялось в подавляющем большинстве традиционными причинами – необходимостью проведения их рыночной оценки. Понятно, что никакой рыночной оценки при практически отсутствующей ликвидности на данной площадке быть не может хотя бы потому, что здесь заключаются исключительно прямые сделки. Однако формально цены таких сделок и даже котировки учитывались НБК при оценке уставного капитала национальных компаний и их дочерних структур.

Вторая причина, по которой брокеры–дилеры в 2003 году выводили акции на нелистинговую площадку – необходимость осуществления разовых сделок по перепродаже пакетов с минимальными издержками либо работа с акциями, размещенными закрытым способом. Примерами таких сделок в отчетном году могут служить операции с простыми акциями второй эмиссии ОАО "Алматы Кус", акциями ОАО "Восход" или ОАО "Рахат" (см. ниже). После проведения таких операций на KASE акции остаются в списках биржи до момента их исключения из-за отсутствия спроса и предложения.

По указанной причине при расчете капитализации биржевого рынка акций инструменты сектора "Нелистинговые ценные бумаги" игнорируются KASE.

Официальный список KASE по состоянию на 01 января 2004 года приводится в таблицах 13 и 14.

Следует отметить, что в 2003 году из официального списка KASE было исключено пять наименований облигаций в связи с их погашением, а ценные бумаги трех наименований (облигации ОАО "ШАХАРМУНАЙГАЗ" первой эмиссии, простые и привилегированные акции ОАО "Жылуэнергия") были подвергнуты делистингу за нарушение их эмитентами Листинговых правил.

Таб. 13. Официальный список ценных бумаг KASE (облигации) на 01 января 2004 года

Эмитент	Торго- вый код	Вклю- чены в список	Номинальн. стоимость выпуска, млн USD	Последняя чистая цена или номинал, %	Капитализа- ция рынка, млн USD	Доля выпуска в капита- лизации, %
Официальный список, категория "А" (57)			2 479,4		2 540,401	97,6
ОАО ДБ "Альфа-Банк"	ALBNb1	28.02.02	10,5	100,0000	10,466	0,4
ОАО "Алматы Кус"	ALKSb2	24.07.01	20,0	99,2949	19,859	0,8
ОАО "АРНА"	ARNAb1	20.11.02	3,2	100,7123	3,267	0,1
ОАО "Альянс Банк"	ASBNb1	28.12.02	20,9	89,1675	18,664	0,7
	ASBNb2	24.11.03	14,0	100,0000	13,954	0,5
ОАО "Астана-финанс"	ASFib2	01.04.02	31,4	99,3910	31,206	1,2
	ASFib3	27.11.03	7,0	94,7991	6,614	0,3
АО "АТФБанк"	ATFBb2	07.01.02	10,0	100,0000	10,000	0,4
	ATFBb3	05.12.03	31,4	100,0000	31,397	1,2
АО "Банк Развития Казахстана"	BRKZb1	19.02.02	31,4	104,1319	32,694	1,3
	BRKZe1	10.10.02	100,0	105,5000	105,500	4,1
	BRKZe2	14.11.03	100,0	103,7500	103,750	4,0
АО "Банк ТуранАлем"	BTASb1	19.02.01	20,0	114,2799	22,856	0,9
	BTASb2	29.04.02	26,2	102,1478	26,726	1,0
	BTASb3	06.11.03	52,3	104,0385	54,442	2,1
TuranAlem Finance B.V.	BTASe1	19.07.01	100,0	103,7501	103,750	4,0
	BTASe2	06.12.02	100,0	111,0000	111,000	4,3
	BTASe3	31.07.03	225,0	100,0000	225,000	8,6
ОАО "Банк ЦентрКредит"	CCBNb1	15.12.00	4,5	107,0667	4,818	0,2
	CCBNb2	01.04.02	10,5	96,8216	10,133	0,4
	CCBNb3	27.06.03	14,0	109,0000	15,210	0,6
АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	CSBNb1	19.07.01	15,0	99,8234	14,974	0,6
	CSBNb2	01.07.03	21,6	99,9914	21,627	0,8
	CSBNb3	13.12.03	52,3	100,0000	52,328	2,0
АО "Евразийский банк"	EUBNb1	25.11.03	10,5	97,9670	10,253	0,4
АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	HSBKb	26.06.00	16,0	108,7765	17,404	0,7
	HSBKb2	21.05.02	14,2	95,3010	13,578	0,5
	HSBKb3	25.06.03	31,4	104,3649	32,767	1,3
ЗАО "ИНТЕРГАЗ ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ"	INCAb1	01.12.03	34,6	93,9449	32,535	1,3
ОАО "Жайремский ГОК"	JGOKb1	01.07.02	16,0	100,0000	16,047	0,6
ОАО "Каражанбасмунай"	KARMb2	29.12.03	77,4	100,0000	77,444	3,0
АО "Казкоммерцбанк"	KKGBb2	02.12.02	52,3	102,3656	53,566	2,1
	KKGBe2	27.12.00	20,0	103,2361	20,647	0,8
KAZKOMMERTS INTERNATIONAL B.V.	KKGBe3	23.09.02	200,0	112,8600	225,720	8,7
	KKGBe4	11.08.03	500,0	98,2000	491,000	18,9
АО "Костанайские минералы"	KZASb1	12.02.01	6,0	101,1175	6,067	0,2
ЗАО "НАК "Казатомпром"	KZAPb1	01.04.02	16,0	100,7880	16,174	0,6
ЗАО "Казахстанская Ипотечная Компания"	KZIKb1	18.11.02	10,4	106,7364	11,101	0,4
	KZIKb2	25.08.03	20,9	106,7000	22,334	0,9
	KZIKb3	03.12.03	34,9	98,6794	34,425	1,3
ОАО "Казпочта"	KZPSb1	13.05.03	9,9	98,1000	9,671	0,4
ОАО "KazTransCom"	KZTCb1	26.09.03	20,2	97,8727	19,755	0,8
ОАО "Казхателеком"	KZTKb1	02.04.01	25,0	100,6050	25,151	1,0
ЗАО "КазТрансОйл"	KZTOe1	27.08.01	150,0	106,7500	160,125	6,2
ОАО "НУРБАНК"	NRBNb1	05.06.02	10,5	99,9810	10,464	0,4
	NRBNb2	18.07.03	27,9	100,0000	27,908	1,1
АО "Корпорация "Ордабасы"	ORDBb1	08.08.02	10,8	99,9755	10,812	0,4
ОАО "RG Brands"	RGBRb3	31.01.03	16,4	102,5358	16,812	0,6
ОАО "Харрикейн Ойл Продактс"	SYRGb1	05.03.01	25,0	100,5315	25,133	1,0
ОАО "ТЕМИРБАНК"	TEBNb	07.08.00	5,0	100,0000	5,000	0,2
	TEBNb2	11.09.01	5,9	107,0846	6,318	0,2
	TEBNb3	26.12.02	15,3	99,9849	15,347	0,6
ЗАО "НК "Казакстан темир жолы"	TMJLb2	10.07.01	30,0	100,9260	30,278	1,2
ОАО "ТЕХАКАВАНК"	TXBNb1	25.09.01	10,4	106,6403	11,091	0,4
	TXBNb2	17.07.03	20,9	99,8811	20,906	0,8
ОАО "AES Усть-Каменогорская ТЭЦ"	UKTCb1	24.10.03	4,2	100,0000	4,249	0,2
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК"	VTBNb1	04.10.01	10,0	100,8169	10,082	0,4
Официальный список, категория "В" (11)			62,5		61,860	2,4
ОАО "Атыраумунайгазгеология"	AMGGb1	10.07.01	1,0	100,0000	1,000	0,04
ОАО "БТА Ипотека"	BTAlb1	26.12.03	3,5	100,0000	3,489	0,13
АО "Химфарм"	CHFMb1	31.12.03	10,8	100,0000	10,815	0,42
ТОО "КАЗНЕФТЕХИМ"	KZNNb1	15.10.02	2,1	102,9538	2,197	0,08
ОАО СБ "ЛАРИБА-БАНК"	LARlb1	15.08.01	1,1	99,4380	1,076	0,04
ЗАО "УКПФ"	UKPFb1	15.11.02	3,5	95,7578	3,341	0,13
ОАО "ВИТА"	VITAb3	11.06.02	5,2	96,7653	5,064	0,19
ТОО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ-СЕКЬЮРИТИ"	VTSKb2	13.12.03	7,0	100,0000	6,977	0,27
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ TECHNOLOGY"	VTTHb1	10.12.03	7,0	100,0000	6,977	0,27
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ ЗОЛОТО"	VTZLb1	18.12.03	17,4	99,4167	17,341	0,67
ОАО "ЯССЫ"	YASYb1	25.07.03	3,8	93,4400	3,586	0,14
Всего по облигациям:	(68)		2 541,9		2 602,261	100,0

Таб. 14. Официальный список ценных бумаг KASE (акции) на 01 января 2004 года

Эмитент	Торго- вый код	Ценная бумага	Вклю- чены в список	Послед. цена или номинал	млн KZT	Рыночная капитализация млн USD
Официальный список, категория "А"					293 456,6	2 047,4
ОАО "Алматы Кус"	ALKS	C	03.04.00	14,80	1 703,4	11,9
	ALKSp	P	03.04.00	10,00		
	ALKSp3	P	24.07.01	10,00		
ОАО "СНПС-Актобемунайгаз"	AMGZ	C	27.05.03*	5 161,45	46 176,8	322,2
ОАО "Альянс Банк"	ASBN	C	09.07.03	10 000,00	4 000,0	27,9
ОАО "Астана-финанс"	ASFI	C	17.01.00	1 000,11	2 074,2	14,5
АО "АТФБанк"	ATFB	C	24.06.03	1 000,00	6 239,1	43,5
	ATFBp	P	11.06.01	999,00		
	ATFBp8	P	24.06.03	1 000,00		
АО "Банк ТуранАлем"	BTAS	C	09.09.99	14 548,00	18 723,6	130,6
ОАО "Банк ЦентрКредит"	CSBN	C	28.06.99	200,00	3 464,3	24,2
АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	CSBN	C	01.07.02	171,00	1 082,6	7,6
	CSBNp	P	01.07.02	171,00		
АО "ЧАРАЛТЫН"	HRLT	C	26.11.03	–		x
АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	HSBK	C	29.07.98	120,00	12 942,2	90,3
	HSBKp	P	26.04.02	167,20		
	HSBKp7	P	30.09.02	152,10		
АО "Казкоммерцбанк"	KKGB	C	16.10.97	96,80	34 251,4	239,0
	KKGBp	P	28.12.01	103,49		
АО "Корпорация Казахмыс"	KZMS	C	13.05.98	4 200,00	103 141,6	719,6
ОАО "Казактелеком"	KZTK	C	16.10.97	3 566,88	39 554,1	276,0
	KZTKp	P	16.10.97	1 472,11		
ОАО "НУРБАНК"	NRBNp6	P	17.07.03	10 000,00	400,0	2,8
АО "Соколовско-Сарбайское горно- обогатительное производственное объединение"	SSGP	C	06.12.99	1 000,00	5 850,0	40,8
ОАО "ТЕМИРБАНК"	TEBN	C	08.10.98	1 015,00	1 420,9	9,9
	TEBNp	P	08.10.98	1 000,00		
ОАО "Цеснабанк"	TSBN	C	24.06.03	1 000,00	855,0	6,0
	TSBNp	P	24.06.03	1 000,00		
ОАО "ТЕХАКАВАНК"	TXBN	C	07.03.03	1 000,00	973,4	6,8
ОАО "УКТМК"	UTMK	C	16.10.97	6 145,00	6 291,6	43,9
	UTMKp	P	16.10.97	3 000,00		
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК"	VTBN	C	22.05.00	350,00	4 312,5	30,1
	VTBNp	P	22.05.00	450,00		
Официальный список, категория "В"					54 053,7	377,1
АО "Акцепт-Терминал"	ACCT	C	13.08.03	1 000,00	111,0	0,8
ОАО "Актобемунай-финанс"	AKFI	C	01.07.02	100,00	1 298,4	9,1
АО "Алюминий Казахстана"	ALKZ	C	16.10.97	98,00	5 512,6	38,5
	ALKZp	P	16.10.97	60,00		
ОАО "Бухтарминская цементная компания"	BHCK	C	09.12.03	–		x
ОАО "Баян-Сулу"	BSUL	C	12.08.98	100,00	368,8	2,6
АО "Химфарм"	CHFM	C	04.03.03*	820,00	4 231,6	29,5
	CHFMp	P	04.03.03	297,00		
ОАО "CLAscAS"	CLAS	C	23.09.02	19 250,00	2 703,6	18,9
	CLASp	P	23.09.02	1 000,00		
ОАО "ДАНАБАНК"	DNBN	C	17.10.03	1 000,00	763,0	5,3
ОАО "Кант"	KANT	C	15.11.02	359,10	2 144,1	15,0
ОАО "Казинтербанк"	KIBN	C	24.07.03*	100,00	1 000,0	7,0
ОАО "ТНК "КАЗХРОМ"	KZCR	C	16.10.97	1 063,09	7 863,0	54,9
	KZCRp	P	16.10.97	350,00		
АО ННПФ "Казахстан"	KZPF	C	25.12.03	–		x
ОАО "Мангистаумунайгаз"	MMGZ	C	16.10.97	1 000,00	10 731,2	74,9
	MMGZp	P	16.10.97	850,00		
ОАО "Нефтебанк"	NFBN	C	15.04.98	1 500,02	949,0	6,6
АО "Оптово-розничное предприятие торговли"	ORPT	C	15.10.03	200,00	6,3	
ОАО "Страховая компания "САЯ"	SAYA	C	27.08.01	1 500,00	208,4	1,5
ОАО "Харрикейн Ойл Продактс"	SYRG	C	16.10.97	232,14	14 376,7	100,3
	SYRGp	P	16.10.97	1,00		
ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ ЗОЛОТО"	VTZL	C	19.03.03	206,00	1 636,0	11,4
	VTZLp	P	19.03.03	200,00		
АО "КРТД "ЗАНГАР"	ZNGR	C	25.12.02	–		x
	ZNGRp	P	25.12.02	–		x
ОАО "Зерде"	ZERD	C	07.03.03*	2,00	150,0	1,0
Всего по акциям:	(61)				347 510,3	2 424,5

С – простая акция, P – привилегированная акция, цены – в тенге за акцию; звездочкой помечены даты, с которых акции включены в официальный список ценных бумаг KASE, ранее данные акции торговались на KASE в секторе "Нелистинговые ценные бумаги".

Из сектора "Нелистинговые ценные бумаги" в 2003 году были исключены лишь простые акции ОАО "Алматы Кус" второй эмиссии. Акции пяти наименований прошли процедуру листинга по официальному списку, в результате чего были исключены из списка допущенных к обращению в секторе "Нелистинговые ценные бумаги". Основная "чистка" данного сектора была проведена KASE 07 января 2004 года, когда из списков нелистинговых ценных бумаг по причине отсутствия сделок были исключены 45 наименований акций 38 эмитентов.

Капитализация

Методика расчета капитализации биржевого рынка НЦБ в 2003 году несколько изменилась, но изменения касались только акций. По-прежнему для определения капитализации этого сегмента рынка учитывались последние рыночные цены акций официального списка KASE и число акций, находящихся в обращении, подтвержденное выписками из реестров держателей ценных бумаг или (при их отсутствии) свидетельством о государственной регистрации эмиссии. При отсутствии рыночных цен акций (то есть при отсутствии сделок с ними) в подсчет принималась их номинальная стоимость. Однако в новом законе Республики Казахстан "Об акционерных обществах" от 13 мая 2003 года понятие номинальной стоимости акции применительно ко вторичному рынку ценных бумаг исключено. Поэтому новые выпуски акций, зарегистрированные после введения данного закона в действие, характеризовались лишь ценами размещения акций, которые определялись советами директоров акционерных обществ и должны были получить подтверждение на рынке в процессе первичного размещения ценных бумаг. Принимая во внимание данное обстоятельство, в отчетном году при отсутствии сделок на биржевом рынке с акциями официального списка, выпущенными в рамках нового правового поля, KASE принимало цену таких акций равной нулю и фактически не учитывало ее при расчете капитализации рынка акций.

Капитализация рынка облигаций, как и раньше, отражала текущую стоимость корпоративного долга, удостоверяющий который облигации были включены в официальный список KASE. В случае отсутствия сделок в подсчет капитализации бралась номинальная стоимость обязательств.

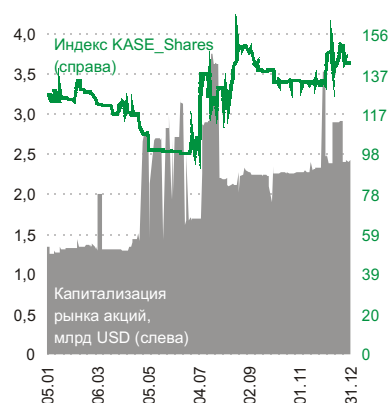
И тот, и другой показатели капитализации выражались в долларах США при учете цен по текущему рыночному курсу тенге к доллару.

Капитализация биржевого рынка акций выросла в 2003 году на 80,9% с \$1,341 млрд до \$2,425 млрд (в 2002 году данный показатель увеличился лишь на 11,1%). В отличие от 2002 года на капитализацию данного сегмента рынка оказало гораздо большее влияние включение новых акций в официальный список KASE. Судя по динамике индекса KASE_Shares (рис. 9), который рассчитывается по лучшим котировкам спроса маркет-мейкеров, динамика этих котировок как индикатора цен в средне- и долгосрочной тенденции имела на показатель капитализации небольшое влияние. Вместе с тем нельзя не отметить значительных скачков капитализации рынка акций в основном в середине года (рис. 9) из-за необоснованно высоких цен, зафиксированных по прямым сделкам с ценными бумагами ОАО "Зерде". Но основное влияние на капитализацию рынка акций в 2003 году оказало увеличение уставного капитала листинговых компаний.

Отраслевая структура официального списка акций KASE претерпела заметные изменения (таб. 15). В отчетном периоде на первое место, обогнав финансовый, вышел горнорудный комплекс, куда биржей отнесены АО "Корпорация Казахмыс", ОАО "УКТМК", АО "ЧАРАПТЫН", АО "Соколовско-Сарбайское горно-обогатительное производственное объединение" (АО "ССГПО"), АО "Алюминий Казахстана" и ОАО "ТНК "КАЗХРОМ". Произошло это благодаря значительному увеличению уставного капитала АО "Корпорация Казахмыс" и включению в официальный список KASE по категории "А" акций АО "ССГПО". Лидерство горнорудного комплекса во многом выглядит номинальным, так как на организованном рынке более или менее активно торговались лишь акции АО "Корпорация Казахмыс" и ОАО "УКТМК". Простые акции других горнорудных компаний практически отсутствуют в обращении, и их рыночная оценка вызывает обоснованные сомнения.

Обращает на себя внимание нефтяной комплекс, вышедший в 2003 году по доле в капитализации биржевого рынка акций на третье место. Сюда

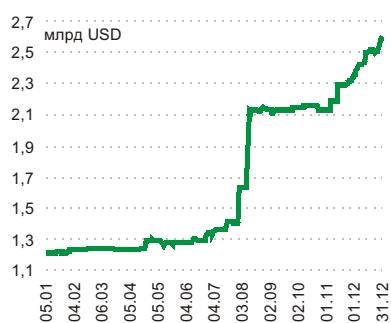
Рис. 9: Капитализация рынка акций и динамика индекса KASE_Shares в 2003 году



Таб. 15. Отраслевая структура официального списка KASE (акции по рыночной стоимости)

Отрасль	2003 год		2002 год	
	млн USD	%	млн USD	%
Горнорудный комплекс	897,6	37,0	445,1	33,2
Финансы	652,0	26,9	462,9	34,5
Нефтяной комплекс	497,3	20,5	160,9	12,0
Связь	276,0	11,4	234,9	17,5
Пищевая пром-сть	29,4	1,2	20,0	1,5
Другое	72,1	3,0	17,3	1,3
Итого	2 424,5	100,0	1 341,0	100,0

Рис. 10: Капитализация биржевого рынка корпоративных облигаций в 2003 году



биржей отнесены ОАО "СНПС-Актобемунайгаз", ОАО "Мангистаумунайгаз" и ОАО "ХОП" (ОАО "Харикейн Ойл Продактс", ныне ОАО "ПетроКазахстан Ойл Продактс"). Увеличение капитализации здесь обусловлено исключительно прохождением в 2003 году процедуры листинга по категории "А" простых акций ОАО "СНПС-Актобемунайгаз" (что, в свою очередь, было вызвано необходимостью продажи на KASE ГПА этой компании). Достоверность рыночной оценки всех без исключения компаний нефтяного комплекса вызывает обоснованные сомнения, так как их простые акции практически не торгуются на бирже при регулярном котировании акций их маркет-мейкерами.

Капитализация биржевого рынка облигаций в отчетном периоде (рис. 10) увеличилась на \$1,384 млрд до \$2,602 млрд или в 2,1 раза (в 2002 году рост оценивался в \$642,7 млн или в 2,1 раза). Как и раньше, основное влияние на данный показатель оказывало расширение официального списка KASE. Несмотря на то, что официальный список ценных бумаг потерял в отчетном году облигации шести наименований (облигации пяти наименований были погашены и один выпуск облигаций был подвергнут делистингу), прохождение процедуры листинга новыми ценными бумагами с избытком компенсировало эти потери.

Отраслевая структура официального списка облигаций KASE в 2003 году относительно предыдущего года принципиально не изменилась (таб. 16). Лидерство финансового сектора стало более выраженным, отражая растущую конкуренцию в сфере банковских услуг и высокую потребность банков в расширении базы долгосрочного фондирования.

Интересные результаты дает сопоставление рыночной²² и номинальной стоимостей обращающихся на KASE корпоративных облигаций, иллюстрирующее степень "перегретости" рынка облигаций той или иной отрасли. По всему рынку разница между этими показателями в 2003 году снизилась с +2,7% до +2,4%, что выглядит логичным, учитывая расширяющийся спектр ценных бумаг, предлагаемых инвесторам. По отраслям, судя по данному индикатору, наиболее востребованными в отчетном году были облигации предприятий нефтяного комплекса, которые в усредненном варианте стоили на 2,8% выше своей номинальной стоимости. Рынок облигаций банковского сектора также характеризовался значительным спросом, благодаря которому эти ценные бумаги на конец года торговались на 2,6% выше своей номинальной стоимости. В 2002 году этот сектор был наиболее "перегрет", так как разница между рыночной и номинальной стоимостями облигаций достигала на конец года 3,8% (таб. 16).

ТОРГИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Биржевой рынок НЦБ в 2003 году сохранил высокую скорость роста оборота. Впервые в истории KASE объем операций с акциями и корпоративными облигациями превысил эквивалент одного млрд долларов США. Общий объем сделок с НЦБ оценивается в 152,7 млрд тенге или эквивалент \$1 025,2 млн. Относительно 2002 года оборот вырос на 59,5 млрд тенге (\$421,6 млн) или на 63,8% (69,8% в долларовом эквиваленте). В 2002 году суммарный объем сделок по НЦБ на KASE вырос на 46,5 млрд тенге (\$287,8 млн), однако скорость роста была выше – 99,4% в тенге и 91,2%

Таб. 16. Отраслевая структура официального списка KASE (облигации)

Отрасль	2003 год			2002 год		
	Рыночная стоимость долга: млн USD	доля, %	Разница рынок / номинал*	Рыночная стоимость долга: млн USD	доля, %	Разница рынок / номинал*
Финансы	2 071,6	79,6	+2,6%	822,1	67,5	+3,8%
Нефтяной комплекс	298,4	11,5	+2,8%	259,4	21,3	+0,6%
Связь	57,8	2,2	-0,8%	28,8	2,4	+2,9%
Пищевая промышленность	45,1	1,7	-0,1%	31,6	2,6	-1,2%
Горнорудный комплекс	38,3	1,5	+0,5%	35,3	2,9	-0,7%
Транспорт	30,3	1,2	+0,9%	30,3	2,5	+1,0%
Другое	60,8	2,3	-0,6%	10,4	0,9	+1,1%
Итого	2 602,3	100,0	+2,4%	1 217,9	100,0	+2,7%

* разница между рыночной и номинальной стоимостью долга

²² При учете по "чистым" ценам, выраженным в процентах от номинальной стоимости облигаций.

в долларом эквиваленте. Детальные данные по объему и структуре оборота приводятся в таблице 17.

Первичный рынок

Нормативная база KASE, регламентирующая проведение первичных размещений НЦБ на бирже, в 2003 году не менялась.

Примечательной особенностью года в данном сегменте рынка явилась смена тенденции падения доли оборота первичных размещений в общем обороте НЦБ на KASE. В 2001 году этот показатель составлял 14,8%, в 2002 году – 5,5%, в 2003 году – 9,4%.

Всего в 2003 году на KASE было проведено 25 результативных первичных размещений и доразмещений корпоративных облигаций одиннадцати наименований и привилегированных акций двух наименований. Размещения проводились в форме специализированных торгов (их проведено за год 17 по размещению ценных бумаг десяти наименований) с удовлетворением конкурентных заявок по поданной цене или по цене отсечения, а также методом открытых торгов (8 торговых дней по размещению ценных бумаг пяти наименований). Продавая свои ценные бумаги на первичном рынке KASE, эмитентам удалось привлечь в 2003 году 14 138,9 млн тенге, что по текущим курсам, действующим на даты размещений, составляет эквивалент \$96 350,9 тыс. Всего в данном секторе рынка торговой системой KASE зарегистрировано 96 сделок.

Судя по приведенным в таблице 18 данным, основными участниками биржевых первичных размещений являлись субъекты пенсионного рынка, несмотря на то, что законодательством не запрещается приобретать акции и облигации при их первичном размещении за счет ПА вне KASE. Данные этой же таблицы позволяют утверждать, что доля размещенных на открытом рынке облигаций в 2003 году была довольно высокой, тогда как в предыдущие два года подавляющий объем своих долговых обязательств эмитенты размещали по подписке.

Наиболее активным участником первичного рынка НЦБ на KASE в 2003 году, судя по объему купленных на торгах ценных бумаг, является АО "Фондовый сервис". На его долю приходится 15,9% стоимости купленных акций и облигаций. На втором месте – АО "ОУПА "Жетысу" (13,9%), на третьем – ТОО "RG Securities" (12,5%).

Таб. 17. Объем торгов НЦБ на KASE и секторная структура оборота

Месяц	Первичный рынок		Сектор биржевого рынка НЦБ				ИТОГО	
	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT
Январь	2 319,4	359,6	76 179,6	11 823,0	–	–	78 499,0	12 182,6
Февраль	85,6	13,2	27 782,5	4 265,3	–	–	27 868,0	4 278,5
Март	1 331,1	201,6	40 293,8	6 107,9	–	–	41 624,8	6 309,5
I квартал	3 736,1	574,3	144 255,8	22 196,2	0	0	147 991,9	22 770,6
Апрель	–	–	82 734,4	12 573,6	–	–	82 734,4	12 573,6
Май	9 156,0	1 380,7	38 928,1	5 874,0	150 161,5	22 612,8	198 245,7	29 867,5
Июнь	6 416,5	951,6	39 453,3	5 868,8	–	–	45 869,8	6 820,4
II квартал	15 572,5	2 332,3	161 115,9	24 316,4	150 161,5	22 612,8	326 849,9	49 261,6
Июль	–	–	40 171,6	5 900,6	–	–	40 171,6	5 900,6
Август	7 174,1	1 056,7	78 470,8	11 536,1	–	–	85 644,9	12 592,8
Сентябрь	1 541,2	228,7	56 573,5	8 398,4	–	–	58 114,7	8 627,1
III квартал	8 715,3	1 285,4	175 215,9	25 835,1	0	0	183 931,2	27 120,6
Октябрь	–	–	54 494,4	8 052,2	–	–	54 494,4	8 052,2
Ноябрь	11 822,7	1 740,0	93 509,6	13 736,2	–	–	105 332,3	15 476,2
Декабрь	56 504,3	8 206,8	150 068,4	21 806,9	–	–	206 572,8	30 013,7
IV квартал	68 327,0	9 946,8	298 072,5	43 595,4	0	0	366 399,5	53 542,1
ВСЕГО 2003 год	96 350,9	14 138,9	778 660,1	115 943,1	150 161,5	22 612,8	1 025 172,5	152 694,8
Структура	9,4%		76,0%		14,6%		100,0%	
Справочно 2002 год:								
ВСЕГО	33 287,0	5 091,5	370 324,7	56 988,5	199 979,0	31 148,7	603 590,7	93 228,6
Структура	5,5%		61,4%		33,1%		100,0%	
Тренд 2003 к 2002:								
в деньгах	+63 063,9	+9 047,4	+408 335,4	+58 954,7	-49 817,5	-8 535,9	+421 581,8	+59 466,2
в процентах	+189,5%	+177,7%	+110,3%	+103,5%	-24,9%	-27,4%	+69,8%	+63,8%

Таб. 18. Доля участия основных категорий инвесторов в покупке НЦБ на KASE при первичных размещениях 2003 года

Код бумаги	Сумма сделок, млн KZT	Доля первичного рынка KASE, %	Процент от объема эмиссии облигаций	Доля участия, % от объема покупки			
				БВУ	Брокеры-дилеры	Клиенты брокеров-дилеров	ООИУПА за счет ПА
EUBNb1	721,8	5,1	50,1	—	0,2	—	99,8
HSBKb3	951,6	6,7	21,1	31,6	—	40,0	28,4
HSBKp7	319,6	2,3	X	—	—	—	100,0
INCAb1	4 627,7	32,7	100,0	10,7	—	0,5	88,9
KZAPb1	201,6	1,4	8,7	50,0	—	—	50,0
KZIKb2	501,8	3,5	16,7	100,0	—	—	—
KZIKb3	2 767,7	19,6	55,3	46,5	—	15,1	38,3
KZPSb1	1 380,7	9,8	99,6	—	3,8	22,4	73,8
KZTCb1	1 019,9	7,2	35,7	4,7	—	13,5	81,8
LARlb1	40,0	0,3	25,0	—	—	100,0	—
NRBNb2	783,7	5,5	19,4	19,3	0,4	—	80,3
TEBNb3	13,2	0,1	0,6	—	73,5	—	26,5
VTBNp	809,7	5,7	X	—	—	100,0	—
Итого	14 138,9	100,0		20,4	0,5	15,0	64,2

Вторичный рынок

Этот сегмент биржевого рынка в 2003 году был представлен сектором купли-продажи акций и корпоративных облигаций в рамках их вторичного обращения, а также сектором торговли ГПА. Как видно из таблицы 17, относительно 2002 года доли рынка, контролируемые этими секторами, изменились заметно, но не принципиально.

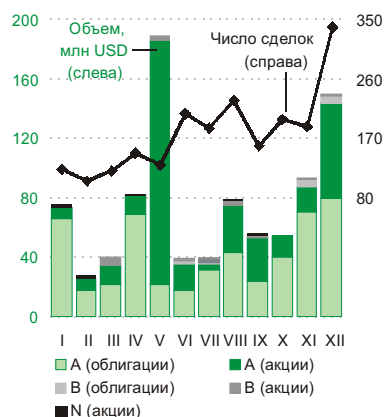
Как и раньше, торги НЦБ на KASE проводились по рабочим дням в торговой системе с 11:30 до 17:00 ALT в рамках единственной сессии. Продажа ГПА осуществлялась уполномоченными брокерами-дилерами в этом же временном промежутке с использованием основного торгового метода KASE (метода открытых торгов), который незначительно модифицировался применительно к условиям реализации конкретных пакетов. В основном эти особенности касались проведения расчетов, внесения гарантийного взноса и порядка подачи заявок.

Изменения нормативной базы KASE, регулирующей данный сектор биржевого рынка, не были принципиальными в 2003 году и не оказали заметного влияния на конъюнктуру.

Распределение объема сделок купли-продажи НЦБ по месяцам в 2003 году было крайне неравномерным (рис. 11) и зависело от действия самых различных факторов. Особенно активными были:

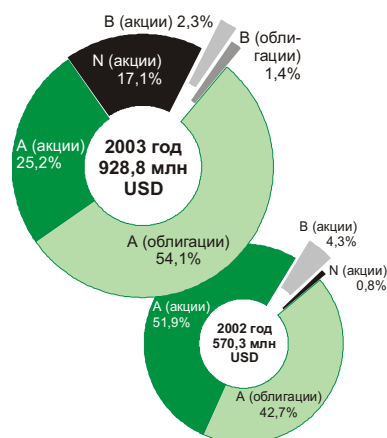
- ✦ январь (в результате перераспределения денег после продажи крупного ГПА ОАО "Корпорация Казахмыс", перелома глобальной ценовой тенденции на внутреннем валютном рынке в пользу тенге, проведения серии крупных сделок с международными облигациями ЗАО "Каз ТрансОйл" первой эмиссии и TuranAlem Finance B.V. первой эмиссии)
- ✦ апрель (благодаря удачному размещению на мировом рынке международных облигаций Kazkommerts International B.V. и реструктуризации портфелей инвесторов под эти бумаги)
- ✦ май (исключительно благодаря продаже ГПА ОАО "СНПС-Актобемунгаз")
- ✦ июнь (по количеству сделок из-за введения рыночной оценки ценных бумаг в портфелях НПФ)
- ✦ август (благодаря всего двум очень крупным прямым сделкам с акциями ОАО "Корпорация Казахмыс")
- ✦ ноябрь и декабрь (в результате традиционного роста объема сделок в конце года, а также появления на рынке большого объема новых корпоративных облигаций)

Рис. 11: Активность рынка и структура оборота НЦБ в секторе купли-продажи в 2003 году, включая ГПА



Наименее активным месяцем года оказался февраль, когда профессиональные участники рынка не могли до конца поверить в перелом глобальной тенденции на внутреннем рынке доллара США и заняли выжидательную позицию, столь пагубно сказавшуюся впоследствии на доходности ПА НПФ.

Рис. 12: Распределение объема сделок вторичного биржевого рынка по типу ценных бумаг и категориям списков (включая ГПА)



Структура оборота вторичного рынка НЦБ относительно 2002 года изменилась значительно (рис. 12). Прежде всего бросается в глаза падение доли оборота акций официального списка KASE категории "А". Произошло это потому, что в 2002 году на KASE (27 декабря) были проданы два ГПА ОАО "Корпорации Казахмыс"²³. Так как акции данной компании были включены в официальный список KASE категории "А", заключенные сделки значительно увеличили долю оборота акций этой категории в общем биржевом обороте НЦБ 2002 года. В отчетном периоде столь крупных продаж государственной собственности не было, и доля акций, торгующихся в списках категории "А", соответственно снизилась.

Второй особенностью года является рост доли оборота акций в секторе "Нелистинговые ценные бумаги" с 0,8% в 2002 году до 17,1% в отчетном. Основной объем сделок здесь был заключен с простыми акциями:

- ✦ ОАО "Алматы Кус" второй эмиссии, размещенной закрытым способом (3 сделки на сумму эквивалента \$2,691 млн, что составляет 31,2% от общего объема сделок с нелистинговыми акциями на KASE в 2003 году)
- ✦ ОАО "Восход" (одна сделка на сумму эквивалента \$2,042 млн, 23,7% оборота)
- ✦ ОАО "Рахат" (7 сделок на сумму эквивалента \$1,945 млн, 22,6% оборота)
- ✦ ОАО "Казторгтехника" (14 сделок на сумму эквивалента \$1,716 млн, 22,6% оборота)

Природа этих сделок и причины, побудившие брокеров-дилеров проводить столь активные операции с нелистинговыми ценными бумагами, KASE не известны.

В целом же биржевой рынок НЦБ в 2003 году сохранил свою ориентацию на работу с инструментами наиболее высокого инвестиционного качества, что особенно касалось облигаций официального списка категории "А", характеризовавшихся наиболее высокой степенью ликвидности.

Всего в 2003 году на биржевом вторичном рынке НЦБ были заключены сделки со 107 (в 2002 году – 100) различными инструментами, в том числе с 23 (48) наименованиями акций и 54 (33) наименованиями облигаций официального списка категории "А", 11 (12) наименованиями акций и 5 (2) наименованиями облигаций официального списка категории "В", 14 (14) наименованиями нелистинговых акций и 4 (17) ГПА.

В течение отчетного года торговой системой KASE на вторичном рынке НЦБ зарегистрировано 2 139 (в 2002 году – 1 302) сделок²⁴ с 14 315 555 724 (157 063 221) ценными бумагами. Из 251 (251) проведенного торга 249 (231) были результативными. Объем результативных торгов за день варьировал от \$6,82 (в 2002 году – \$1 750,20) или 267,8 тыс. тенге до \$150,8 млн (\$211,6 млн) или 22 706,6 млн (32 968,3 млн) тенге и в среднем за год оценивается в \$3 730,2 тыс. (\$2 479,6 тыс.) или 556,4 млн (383,2 млн) тенге. Среднее значение месячного оборота – \$77,4 млн (\$47,5 млн) или 11,5 млрд (7,3 млрд) тенге. Данные по месяцам и кварталам представлены в таблице 17.

Негативной тенденцией года стал продолжающийся рост доли прямых сделок с НЦБ, заключенных на бирже (рис. 5). Если по результатам 2001 года 8,8% всех сделок сектора в объемном выражении или 26,5% проведенных операций представляли собой прямые сделки, то в 2002 году соответствующие показатели составили 12,1% и 23,7% соответственно, а в 2003 году – 41,1% и 39,9% соответственно. Результаты проведенного опроса трейдеров показали, что в большинстве случаев, особенно когда речь идет об акциях, участникам торгов выгоднее совершать прямые сделки, так как они в большей степени отвечают интересам членов KASE и их клиентов. Попытка KASE снизить долю нерыночных сделок путем отмены с 11 ноября 2003 года льгот по оплате комиссионных сборов для маркет-мейкеров и специалистов НЦБ (см. выше) мало что изменила. Практика показала, что какие-либо административные меры к инициаторам прямых сделок не являются эффективными. Казахстанский рынок

²³ Общая сумма продажи составила эквивалент 199,1 млн долларов США.

²⁴ Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты. В отличие от отчета 2002 года данные приводятся с учетом ГПА.

НЦБ еще не созрел для объективного формирования цен большинства торгуемых на нем инструментов.

Всего в заключении сделок купли-продажи НЦБ на KASE в отчетном году принимали участие 36 (31)²⁵ членов биржи категорий "Р" и "Н": 18 (17) брокерско-дилерских компаний, 13 (11) БВУ, 4 (3) субъекта пенсионного рынка и ЗАО "Банк Развития Казахстана". На долю банков и их клиентов пришлось 13,8% (12,4%) брутто-оборота сектора, на долю брокерско-дилерских компаний и их клиентов – 80,8% (76,3%), на долю ООИУПА – 5,4% (11,3%). Наиболее активный трейдер контролировал 22,5% (30,8%) всего объема сделок, два – 34,1% (39,2%), три – 44,3% (46,8%), пять – 62,0% (59,7%). Наиболее активным участником сектора в 2003 году признано АО "ТуранАлем Секьюритис", на втором месте – АО "KIB ASSET MANAGEMENT Ltd" (11,6% брутто-оборота), на третьем – ТОО "RG Securities" (10,2%).

Сектор купли-продажи акций

Объем сделок с акциями вырос за 2003 год на \$137,7 млн (в 2,10 раза) или на 19,8 млрд тенге (в 2,03 раза) до \$263,2 млн (39,1 млрд тенге). Число сделок увеличилось с 578 до 1 053. При этом число наименований акций, вовлеченных в сделки, снизилось относительно 2002 года до 46 с 48. Сектор качественно не изменился. Складывающиеся цены акций, как и раньше, не отражали финансового состояния эмитентов, их успехов или неудач и в лучшем случае реагировали на изменение балансовой стоимости акции, меняющейся по причине увеличения уставного капитала. В подавляющем же большинстве динамика цен формировалась интересами акционеров, которые использовали акции как залоговый инструмент или объект взаиморасчетов.

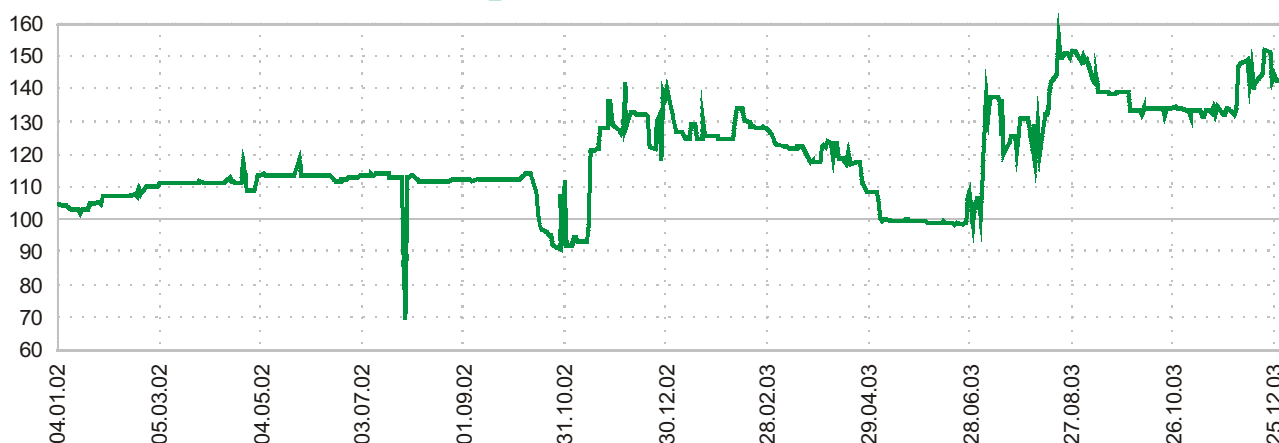
Пожалуй, единственным исключением в 2003 году были простые акции ОАО "Корпорация Казахмыс", наиболее активно торговавшиеся на биржевой площадке. Поведение их котировок (и, как следствие – цен) в большинстве случаев оказывало решающее влияние на динамику индекса KASE_Shares (рис. 13), который, как и в 2002 году, рассчитывался не по ценам сделок, а по лучшим котировкам спроса при учете рыночной капитализации эмитентов акций. Значительное падение курса KZMS в середине 2003 года было вызвано увеличением объявленного уставного капитала компании с 2 946,9 до 14 734,5 млн тенге при неизменном количестве акций, находящихся в обращении.

В таблице фаворитов рынка акций (таб. 19) приводятся годовые изменения цен наиболее торгуемых в этом секторе инструментов. Из приведенных данных видно, что изменения носили разнонаправленный характер и в ряде случаев достигали очень больших величин ввиду нерыночной природы проводимых на бирже сделок.

Сектор купли-продажи облигаций

Этот сектор традиционно выглядел более живым и более рыночным. Число сделок в 2003 году относительно прошлого года выросло здесь в полто-

Рис. 13: Динамика изменения индекса KASE_Shares в 2002 и 2003 годах



²⁵ В скобках – соответствующий показатель 2002 года.

Таб. 19. Характеристика десяти наиболее торгуемых акций в секторе купли-продажи KASE в 2003 году

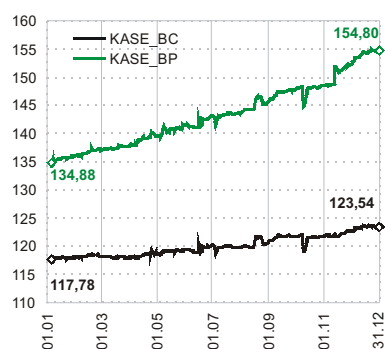
Код	Краткое наименование эмитента	Тип	До-пуск	Объем		Цены, тенге за акцию			Изм-цены, % год. акций, %	Доля рынка, %
				сделок тыс. USD	Число сделок	мин.	макс.	послед.		
KZMS	АО "Корпорация Казахмыс"	С	А	87 248,0	96	1 970,00	12 717,98	4 200,00	-58,0	33,1
CCBN	ОАО "Банк ЦентрКредит"	С	А	65 877,4	161	170,00	238,53	200,00	-0,4	25,0
VTBN	ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК"	С	А	20 004,9	122	200,00	479,00	350,00	0	7,6
VTBNp	ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК"	Р	А	19 824,4	106	237,72	460,00	450,00	+12,4	7,5
TEBN	АО "ТЕМИРБАНК"	С	А	15 381,7	191	600,00	2 000,00	1 015,00	+1,5	5,8
ALKS	ОАО "Алматы Кус"	С	А	10 777,7	73	10,00	15,00	14,80	-42,8	4,1
ZERD	ОАО "Зерде"	С	В	7 984,7	81	1,00	3 000,00	2,00	-	3,0
CHFM	АО "Химфарм"	С	В	5 681,4	6	12,70	820,00	820,00	+806,1	2,2
BTAS	АО "Банк ТуранАлем"	С	А	4 886,1	13	14 152,50	20 432,25	14 548,00	+3,4	1,9
CSBN	АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	С	А	3 514,0	20	170,00	697,00	171,00	+22,1	1,3
ИТОГО				241 180,1	869					91,6

С – простые акции, Р – привилегированные акции; расчет изменения цен проведен в тенговом эквиваленте; "-" – достоверная цена на начало периода отсутствует; цветом выделены изменения цен, зарегистрированные исключительно по прямым сделкам.

Рис. 14: Инструментальная структура официального списка облигаций KASE на 01.01.04



Рис. 15: Изменение индекса "чистой" (KASE_BC) и "грязной" (KASE_BP) цен облигаций в 2003 году (% от номинальной стоимости)



ра раза до 1 082. Объем операций увеличился на \$270,6 млн (в 2,11 раза) или на 39,2 млрд тенге (в 2,04 раза) до \$515,4 млн или 76,9 млрд тенге. Число наименований облигаций, вовлеченных в сделки, достигло 57, тогда как в 2002 году этот показатель не превысил 35.

Главная тенденция отчетного года – укрепление тенге к доллару США – оказала решающее влияние на рынок корпоративных облигаций. Учитывая, что основная масса торгующихся на KASE обязательств представляла из себя долларовые или индексированные по уровню девальвации тенге к доллару ценные бумаги (рис. 14), эта тенденция поставила инвесторов в жесткие условия. Неуклонный рост цены обращающегося на рынке корпоративного долга в процентном выражении к номинальной стоимости (рис. 15), вызванный относительным дефицитом объектов инвестиций, почти не компенсировал потерь, связанных с падением курса доллара. В результате фактическое увеличение "грязной" цены в тенге усредненной валютной облигации, судя по поведению индекса KASE_BP, составило за год всего 5,5% (в 2002 году – 19,5%). Если прибавить сюда необходимость периодической фиксации прибыли путем продажи облигаций по цене, превышающей цену покупки, а также переход казахстанских НПФ в 2003 году на рыночную оценку ценных бумаг в их портфелях, становится понятным, что даже эти 5,5% реализовать на рынке было трудно. По данной причине фактическое изменение "грязной" цены, указанное в таблице 20, даже по наиболее торгуемым на KASE бумагам было часто отрицательным. Появившиеся недавно на рынке индексированные по инфляции обязательства, а также неиндексированные ценные бумаги, номинированные в тенге, позволяли добиться лучших результатов.

Несмотря на трудности, которые испытывали в 2003 году инвесторы при работе с корпоративными облигациями, сектор был далек от кризисного состояния. Долговые бумаги с гарантированным доходом по-прежнему пользовались высоким спросом, что позволяло их эмитентам играть на понижение ставок при первичном размещении, а на вторичном рынке приводило к постепенному падению доходности для покупателя и росту цен (рис. 16²⁶).

Сектор торговли ГПА

В течение 2003 года Министерство финансов реализовало на KASE через уполномоченного брокера-дилера, в качестве которого выступало ТОО "KIB ASSET MANAGEMENT Ltd.", всего один пакет – ГПА ОАО "СНПС-Актобемунгаз", состоящий из 2 484 653 простых акций компании (25,12% от общего количества выпущенных акций при уставном капитале эмитента в размере 14 835 637 500 тенге).

Для продажи пакет был разделен на следующие лоты:

- ♦ блокирующий пакет, состоящий из 2 236 619 простых именных акций (22,61% от общего количества выпущенных акций ОАО "СНПС-Актобемунгаз")

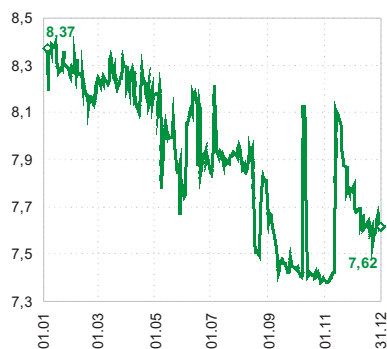
²⁶ Локальные "скачки" индекса KASE_BY, отраженные на графике, обусловлены в основном особенностями расчета данного индекса в условиях малоликвидного рынка.

Таб. 20. Характеристика десяти наиболее торгуемых облигаций в секторе купли-продажи KASE в 2003 году

Код	Краткое наименование эмитента	Тип	Объем сделок		Доходность к погашению для покупателя, % год.			Изм-ние "грязной" цены, % год.	Доля рынка облигац., %
			тыс. USD	Число сделок	мин.	макс.	послед.		
BTASb3	АО "Банк ТуранАлем"	B	43 371,1	20	7,41	8,01	7,41	+39,6	8,4
KZTOe1	ЗАО "КазТрансОйл"	E	38 388,9	58	7,51	7,51	5,50	-8,3	7,4
BTASe2	TuranAlem Finance B.V.	E	36 044,8	18	6,78	8,30	6,78	-4,6	7,0
ASFlb2	ОАО "Астана-финанс"	B	31 727,5	97	6,87	11,50	9,50	+3,7	6,2
KKGBe3	Kazkommerts International B.V.	B	26 328,6	29	5,90	8,13	5,90	-2,6	5,1
KZIKb2	ЗАО "Казахстанская Ипотечная Компания"	B	26 248,0	38	4,99	7,70	6,75	+24,1	5,1
BTASe1	TuranAlem Finance B.V.	E	23 683,5	24	3,58	7,74	4,41	-14,3	4,6
BRKZb1	АО "Банк Развития Казахстана"	B	23 591,7	34	6,00	9,00	7,00	-5,7	4,6
VTBNb1	ОАО "ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК"	B	23 173,2	53	7,91	11,50	9,64	-8,0	4,5
KKGBb2	АО "Казкоммерцбанк"	B	19 211,4	26	7,46	9,00	7,50	+1,4	3,7
ИТОГО			291 768,7	397					56,6

B – внутренние облигации, E – международные облигации; доходность к погашению приводится в % годовых по полугодовому базису; изменение "грязной" цены – в тенге по текущим курсам; полужирным шрифтом выделено изменение цен по облигациям, торговавшимся не полный год, цветом – долларовые облигации или индексированные по уровню девальвации тенге; все бумаги – официальный список KASE категории "A".

Рис. 16: Изменение индекса доходности корпоративных облигаций KASE_BY в 2003 году (% годовых)



найгаз" или 25,0% от общего числа простых акций + одна акция, торговый код NZ_AMGZ_22.61), был предложен на продажу единым неделимым лотом 28 мая 2003 года

- ⊕ пакет, состоящий из 98 904 простых именных акций (1,00% от общего количества выпущенных акций или 1,11% от общего числа простых акций, торговый код NZ_AMGZ_1/1), предлагался на продажу единым неделимым лотом только после заключения сделки по ГПА NZ_AMGZ_22.61
- ⊕ пакет, состоящий из 98 904 простых именных акций (1,00% от общего количества выпущенных акций или 1,11% от общего числа простых акций, торговый код NZ_AMGZ_1/2), предлагался на продажу единым неделимым лотом только после заключения сделки по ГПА NZ_AMGZ_22.61
- ⊕ пакет, состоящий из 50 226 простых именных акций (0,51% от общего количества выпущенных акций или 0,56% от общего числа простых акций, торговый код NZ_AMGZ_0.51), предлагался на продажу единым неделимым лотом только после заключения сделки по ГПА NZ_AMGZ_22.61

Торги 28 мая 2003 года не были результативными, и лишь 29 мая 2003 года все четыре лота были проданы. Блокирующий пакет NZ_AMGZ_22.61 был куплен за 20 353 232 900,00 тенге или \$135 156 603,36 по текущему биржевому курсу тенге к доллару, установленному на KASE в ходе утренней сессии (150,59 тенге за доллар), что соответствует цене 9 100,00 тенге за акцию (\$60,43). Три других пакета были куплены по 9 110,00 тенге за акцию (\$60,50). Общая сумма сделок по продаже всего ГПА ОАО "СНПС-Актобемунайгаз" на KASE 29 мая 2003 года составила 22 612 822 640,00 тенге или эквивалент \$150 161 515,64 по текущему биржевому курсу. Судя по поданным заявкам, в торгах принимало участие 3 члена KASE, в том числе указанный выше уполномоченный продавец и два покупателя. Гарантийные взносы для покупателей накануне торгов внесли 4 члена KASE.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Рис. 17: Динамика казахстанского долга, выпущенного в виде ГЦБ, за последние 9 лет

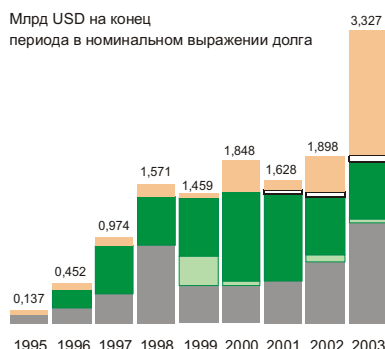
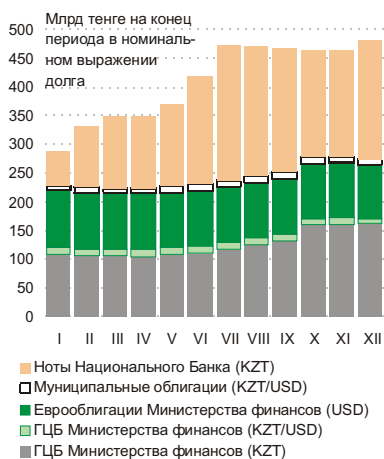


Рис. 18: Изменение капитализации и инструментальной структуры рынка ГЦБ в 2003 году



Отчетный год на рынке ГЦБ Казахстана существенно отличался от предыдущих трех лет. Как и в 2002 году, потребности государственного бюджета в привлеченных средствах были низки. Благоприятная для Казахстана конъюнктура мировых сырьевых рынков обеспечивала необходимые поступления в казну.

Однако Правительство и Национальный Банк столкнулись в 2003 году с другой проблемой – избыточной тенговой ликвидностью на финансовом рынке. Эта проблема, существовавшая и в 2002 году, встала перед республикой в отчетном периоде наиболее остро. Поступление больших объемов иностранной валюты на внутренний рынок привело к необходимости ее скупки НБК для сохранения сбалансированного реального обменного курса тенге к валютам стран – основных торговых партнеров Казахстана, а также к доллару США. Выпущенные таким образом в обращение тенге не могли быть оперативно освоены реальным сектором экономики.

В сложившейся ситуации для снижения инфляционных рисков и обеспечения отечественных институциональных инвесторов объектами вложения свободных денег Национальный Банк был вынужден резко увеличить эмиссионную активность. Объем выпуска нот НБК с января по июль 2003 года рос в арифметической прогрессии (рис. 18). К началу августа 2003 года в Казахстане сложилась уникальная ситуация, когда половина государственного долга, выпущенного в виде ГЦБ, представляла из себя непогашенные ноты НБК.

Действия Национального Банка объяснялись еще и тем, что Министерство финансов, начиная с декабря 2002 года, вообще не выпускало в обращение новые облигации, а лишь гасило ранее выпущенные им ценные бумаги. В стерилизацию рынка от свободных тенге МФ включилось только в конце апреля 2003 года. Этому предшествовала серия выступлений Министра финансов Зейнуллы Какимжанова, который считал целесообразным сохранение дефицита бюджета в 2003 году при его пересмотре. Последнее позволяло МФ вновь выйти на рынок ценных бумаг и поддержать инвесторов. Кроме того, выпуск новых МЕКАМ оказал бы НБК большую поддержку в денежном регулировании и способствовал снижению уровня инфляции.

Выход Министерства финансов на фондовый рынок с новыми объемами заимствования позволил Национальному Банку стабилизировать объем своего долга в третьем квартале 2003 года, а в четвертом – даже уменьшить его (рис. 18). Примечательно, что досрочному погашению МЕАКАМ, предпринятому МФ в конце года в целях выполнения расходной части бюджета и реструктуризации долга, предшествовала серия новых выпусков МЕОКАМ, адекватных по своему размеру объему досрочного погашения МЕАКАМ. Тем самым МФ наглядно продемонстрировало заинтересованность в дальнейшем развитии фондового рынка Казахстана и свою поддержку денежно-кредитной политики, проводимой Национальным Банком.

События 2003 года свидетельствуют о том, что значительное увеличение государственного долга Казахстана, выпущенного в виде ГЦБ, было обусловлено в отчетном периоде не потребностями республиканского бюджета, а необходимостью связывания избыточной тенговой ликвидности на рынке и поддержки отечественных институциональных инвесторов.

За год капитализация казахстанского рынка ГЦБ, рассчитанная как суммарная номинальная стоимость находящегося в обращении облигаций (включая внутренние ГЦБ, муниципальные облигации и международные ценные бумаги Республики Казахстан), увеличилась в тенге на 62,4% или 184,4 млрд, в долларовом эквиваленте по текущим курсам – на 75,3% или \$1 428,4 млн. Так как тенге к доллару в номинальном выражении укрепился за год на 8,03%, рост долга в долларовом эквиваленте выглядит наиболее впечатляюще (рис. 17). Как видно на графике, в основном долг вырос благодаря нотам НБК.

Структура долга МФ в 2003 году не претерпела принципиальных изменений (таб. 21). Правительство придерживалось намеченной стратегии отказа от внешних заимствований, используя возможности внутреннего рынка, на ко-

тором можно было занимать дешевле и на более длительный срок. Поэтому изменение структуры долга шло в направлении уменьшения в его объеме доли еврооблигаций при одновременном увеличении доли МЕОКАМ. Средневзвешенный срок внутреннего долга при этом заметно вырос, так как во второй половине года Министерство финансов практиковало размещение наиболее длинных из когда-либо выпускаемых облигаций.

Таб. 21: Динамика структуры долга Министерства финансов Республики Казахстан (млрд тенге, если не указано иное)

Тип	На 01.01.03		На 01.01.04		Тренд	
	сумма	доля, %	сумма	доля, %	сумма	%
ГЦБ						
МЕККАМ	2,643	1,2	5,481	2,1	+2,838	+107,4
МАОКО*	12,489	5,6	7,070	2,7	-5,419	-43,4
МЕОКАМ	68,827	31,0	151,744	57,6	+82,917	+120,5
МЕИКАМ**	7,863	3,5	5,631	2,1	-2,232	-28,4
МЕАКАМ	29,255	13,2	0	0	-29,255	-100,0
Итого внутренний долг	121,077	54,5	169,926	64,4	+48,849	+40,3
средневзвешенный срок, дн.	982		1 139		+158	+16,1
Еврооблигации (внешний долг)	101,140	45,5	93,743	35,6	-7,397	-7,3
ВСЕГО	222,217	100,0	263,669	100,0	+41,452	+18,7

* долг, индексированный по девальвации тенге к доллару США

** облигации с индексированным по инфляции купонным вознаграждением

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

Методика вывода ГЦБ на рынок в 2003 году не претерпела изменений. Первичное размещение ценных бумаг Министерства финансов и Национального Банка по-прежнему проходило на заочных аукционах, проводимых Национальным Банком при посредничестве Первичных дилеров МФ и Первичных агентов НБК. Первичное размещение муниципальных облигаций осуществлялось через KASE. Как и раньше, ценные бумаги местных исполнительных органов проходили процедуру допуска к обращению на бирже, во многом схожую с процедурой листинга НЦБ.

Следует отметить изменения в нормативной базе данного сегмента рынка в 2003 году.

С 31 мая 2003 года вступили в силу утвержденные постановлением Правления НБК от 10 апреля 2003 года № 109 изменения и дополнения в Правила выпуска, размещения, обращения и погашения краткосрочных нот Национального Банка Республики Казахстан, согласно которым было снято ограничение на максимальный срок обращения нот НБК (91 день). В результате Национальный Банк получил возможность эффективнее управлять своим долгом, оперативно реагируя на изменение конъюнктуры рынка, а также существенно увеличить объем заимствования за счет эмиссии более "длинных" бумаг. Учитывая описанные выше изменения структуры государственного долга, выпущенного в виде ГЦБ, введение в действие данных поправок оказало на конъюнктуру рынка в 2003 году наибольшее влияние.

С 25 сентября 2003 года в Казахстане вступили в силу новые Правила осуществления деятельности по инвестиционному управлению пенсионными активами, утвержденные постановлением Правления НБК от 29 июля 2003 года № 264. Они фактически не изменили лимитов инвестирования ПА в финансовые инструменты, однако содержали некоторые принципиальные нововведения, которые косвенным образом повлияли на конъюнктуру казахстанского рынка ГЦБ. С одной стороны, ГНПФ был приравнен в своих инвестиционных возможностях к другим ООИУПА и получил возможность приобретения негосударственных ценных бумаг, что потенциально работало в направлении снижения спроса на ГЦБ Министерства финансов и Национального Банка со стороны крупнейшего казахстанского пенсионного фонда, но фактически оказало минимальное влияние на рынок. С другой стороны, названное постановление предписывало ООИУПА в шестимесячный срок продать находящиеся в их инвестиционных портфелях облигации, выпущенные SPV. Поскольку такие облигации пользовались большим спросом НПФ, запрет на их приобретение за счет ПА и требование реализации уже купленных облигаций SPV повлекли за собой рост спроса на внутренние ГЦБ МФ и НБК в 2003 году.

Среди наиболее заметных событий 2003 года в данном сегменте рынка следует также отметить досрочное погашение МЕАКАМ, предпринятое Министерством финансов в целях реструктуризации долга и выполнения рас-

ходной части бюджета. В отчетном периоде МЕАКАМ досрочно гасились трижды: 31 октября 5 000 000 облигаций и 28 ноября 10 000 000 облигаций, находящихся в портфеле НБК, были погашены по номинальной стоимости, а 14 254 758 бумаг Министерство финансов выкупило у других инвесторов 25 декабря по текущей рыночной цене, определенной на уровне 113,4903% от номинальной стоимости. До 2003 года МЕАКАМ досрочно гасились однажды – 25 декабря 2002 года (5 186 367 облигаций из портфеля НБК по номинальной стоимости). Погашение МЕАКАМ, находящихся в собственности НБК, никак не отражалось на рынке. А вот попытка Министерства финансов провести 23 декабря 2003 года выкуп по номинальной стоимости остатка МЕАКАМ, которыми владели другие инвесторы, вызвала бурный протест профессиональных участников фондового рынка. Правительство было вынуждено признать справедливость их требований, изложенных в коллективном обращении, и провести погашение остатка МЕАКАМ 25 декабря по текущей рыночной цене. В результате указанных досрочных погашений к концу 2003 года МЕАКАМ из обращения исчезли. В контексте настоящего отчета описанное событие заслуживает внимания благодаря резкому (практически на порядок) увеличению оборота МЕАКАМ на вторичном рынке в первой декаде декабря, так как досрочное погашение этих облигаций легко прогнозировалось исходя из бюджетной ситуации, а правилами выпуска, обращения и погашения МЕАКАМ была предусмотрена процедура их досрочного погашения только по номинальной стоимости.

Основные параметры первичного рынка ГЦБ Министерства финансов и Национального Банка²⁷ в 2003 году приводятся в таблице 22. Из нее видно, что эмиссионная активность эмитентов ГЦБ резко выросла под воздействием факторов, описанных выше. Достигалось это путем увеличения объема каждого выпуска, так как число эмиссий в 2003 году снизилось на 14%, а их объем вырос на 166%. Это, в свою очередь, стало возможным благодаря росту спроса на ГЦБ. На отдельных размещениях своих нот Национальный Банк привлекал более 20 млрд тенге. Средний объем одного размещенного выпуска нот в 2003 году достиг 5 014,1 млн тенге, МЕОКАМ (основного инструмента заимствования МФ) – 3 027,5 млн тенге. Для 2002 года соответствующие показатели составляли 1 585,3 млн и 1 258,3 млн тенге. Приведенные данные иллюстрируют объем спроса, который формировал конъюнктуру первичного рынка. И это при том, что реальная доходность продаваемых на аукционах бумаг была в отчетном периоде отрицательной в сравнении с текущими темпами инфляции²⁸.

Министерство финансов отработало отчетный год на первичном рынке ГЦБ (включая еврооблигации) с положительным сальдо нетто-заимствования в размере 25 965,3 млн тенге. При этом в бюджет фактически поступило 105 113,4 млн тенге, а было изъято для погашения ГЦБ и выплаты вознаграждения по ним 79 148,1 млн тенге²⁹. В 2002 году сальдо было отрицательным в размере 41 751,6 млн тенге при объеме поступлений 51 766,5 млн тенге и объеме изъятия 93 518,0 млн тенге³⁰. Тенденция удлинения эмитируемого долга за счет выпуска более длинных МЕОКАМ, характерная для 2002 года, в отчетном периоде получила выраженное развитие. Отказавшись от выпуска индексированных по инфляции МЕИКАМ, Министерство финансов успешно протестировало спрос на МЕОКАМ, срок обращения которых составлял от 6 до 10 лет. Ранее попытки разместить такие бумаги на казахстанском рынке успеха не имели.

Национальный Банк отработал 2003 год на первичном рынке ГЦБ с положительным сальдо нетто-заимствования в размере 127 245,4 млн тенге. При этом объем эмиссий по сумме привлечения достиг 61 325,7 млн тенге, объем погашения нот – 485 780,3 млн тенге. Соответствующие показатели 2002 года – 45 952,1; 208 267,0 и 162 314,9 млн тенге. Средневзвешенный срок обращения выпускаемых нот вырос с 78 дней в 2002 году до 155 дней в 2003 году.

²⁷ Муниципальным облигациям в отчете посвящен отдельный раздел.

²⁸ По данным Агентства Республики Казахстан по статистике уровень инфляции в 2003 году составил 6,8%.

²⁹ Здесь и далее по соответствующим показателям сальдо – оценка ИРБИС, которая для валютных облигаций выполнена по официальному курсу тенге к доллару, действующему на момент проведения платежей.

³⁰ Соответствующие данные, опубликованные в отчете KASE за 2002 год, откорректированы на сумму досрочного погашения МЕАКАМ.

Таб. 22: Основные параметры первичного рынка ГЦБ 2002–2003 годах

Тип ГЦБ	2002 год				2003 год			
	число выпусков	объем выпусков		доходность, % год.	число выпусков	объем выпусков		доходность, % год.
		млрд тенге	% от ВСЕГО			млрд тенге	% от ВСЕГО	
МЕККАМ-03	3	0,317	0,1	5,20	1	1,930	0,3	5,86
МЕККАМ-06	4	1,041	0,4	5,52	2	6,460	0,9	5,82
МЕККАМ-09	2	0,623	0,2	6,18	–	–	–	–
МЕККАМ-12	4	2,020	0,7	6,78	–	–	–	–
МЕККАМ	13	4,002	1,5		3	8,390	1,1	
МЕОКАМ-24	8	12,590	4,6	8,19	5	10,100	1,4	5,80
МЕОКАМ-36	13	19,434	7,1	7,40	6	22,500	3,1	6,10
МЕОКАМ-48	9	7,857	2,9	8,00	–	–	–	–
МЕОКАМ-60	4	2,902	1,1	8,20	10	39,250	5,4	6,09
МЕОКАМ-72	–	–	–	–	2	9,780	1,3	6,10
МЕОКАМ-84	–	–	–	–	3	10,810	1,5	6,10
МЕОКАМ-96	–	–	–	–	1	0,560	0,1	6,20
МЕОКАМ-108	–	–	–	–	2	0,740	0,1	6,30
МЕОКАМ-120	–	–	–	–	3	3,140	0,4	6,40
МЕОКАМ	34	42,783	15,5		32	96,880	13,2	
МЕИКАМ-18	1	1,972	0,7	3,90	–	–	–	–
МЕИКАМ-24	2	2,524	–	3,85	–	–	–	–
МЕИКАМ-36	1	0,643	0,2	4,00	–	–	–	–
МЕИКАМ	4	5,139	1,9					
МАОКО-12	1	4,861	1,8	6,78	–	–	–	–
МАОКО-24	1	2,487	0,9	8,19	–	–	–	–
МАОКО-36	1	5,141	1,9	7,40	–	–	–	–
МАОКО	3	12,489	4,5					
Итого МФ	54	64,413	23,4		35	105,270	14,4	
Ноты НБК	133	210,841	76,6	5,87	125	626,758	85,6	5,07
Итого НБК	133	210,841	76,6		125	626,758	85,6	
ВСЕГО	187	275,255	100,0		160	732,028	100,0	

Указывается средневзвешенная доходность на последнем в периоде аукционе: по нотам – эффективная, по МЕККАМ – номинальная, по купонным облигациям – номинальная (по полугодовому базису), по МЕИКАМ – по фиксированной ставке без учета инфляции.

Как видно из таблицы 22, систематическое преобладание спроса на ГЦБ над их предложением на первичном рынке привело к дальнейшему снижению доходности эмитируемых облигаций. При этом, как и в 2002 году, участники рынка не могли воздействовать на эмитентов параметрами своего спроса для игры на повышение ставок. Если эти параметры не совпадали с ожиданиями МФ и НБК, эмитенты отказывались от размещения либо достигали желаемой доходности "жестким" отсечением. Другими словами, первичный рынок ГЦБ в 2003 году продолжал напоминать своеобразный "депозитный магазин", куда профессиональные участники рынка обращались для размещения денег по заранее известной доходности. Тем не менее, уровень доходности облигаций, складывающийся на первичном рынке, во многом определял цены рынка вторичного, служа для них ориентиром. Если по каким-либо причинам доходность ГЦБ для покупателя к погашению на вторичном рынке становилась ниже, чем на аукционах, спрос на первичном рынке рос, а на вторичном – падал.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

В отчетном периоде оборот казахстанского рынка купли-продажи ГЦБ, выпущенных Министерством финансов и Национальным Банком, продолжал расти с высокой скоростью. Во многом это было достигнуто благодаря росту активов основных институциональных инвесторов республики. Объем биржевых и внебиржевых операций купли-продажи ГЦБ по данным ЦД и KASE достиг в 2003 году 700,7 млрд тенге и увеличился относительно 2002 года на 186,9 млрд тенге или 36,4%³¹. Почти на столько же (184,7 млрд тенге) за год выросла и капитализация рынка ГЦБ. Но сравнение графиков на рис. 18 и 19 не позволяет рассматривать рост капитализации в качестве главной причины увеличения оборота вторичного рынка. Среди месяцев года по объему операций выделяются сентябрь и декабрь (рис. 19). Именно эти месяцы обеспечили основной прирост оборота в 2003 году. И в том и в другом случаях подавляющий объем сделок был проведен по МЕАКАМ.

³¹ Рост оборота рынка в 2002 году относительно 2001 года оценивался в 174,4 млрд тенге или 51,4%.

Рис. 19: Объем сделок купли-продажи ГЦБ, первичного рынка и доля биржевого оборота в 2003 году

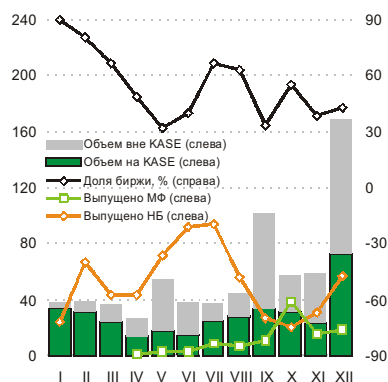
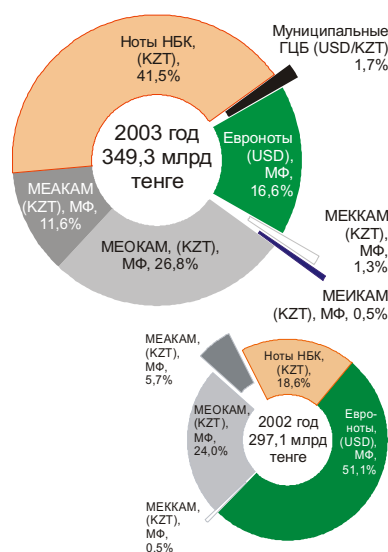


Рис. 20: Структура оборота ГЦБ в секторе купли-продажи



Таб. 23: Объем торгов ГЦБ на KASE в секторе купли-продажи и доля биржевого рынка

Ме-сяц	Число сделок	млн USD	млрд KZT	Объем, млрд KZT	Доля KASE, %
I	228	218,5	33,929	33,929	90,1
II	302	200,9	30,797	30,797	80,4
III	289	160,8	24,353	24,353	66,6
I кв.	819	580,2	89,079	89,079	79,2
IV	268	87,8	13,344	13,344	49,0
V	259	114,5	17,266	17,266	31,8
VI	235	100,0	14,879	14,879	39,9
II кв.	762	302,2	45,489	45,489	38,3
VII	316	174,0	25,556	25,556	67,0
VIII	296	192,7	28,302	28,302	63,4
IX	278	231,8	34,332	34,332	33,7
III кв.	890	598,6	88,190	88,190	47,8
X	271	211,8	31,362	31,362	55,3
XI	226	155,7	22,849	22,849	38,4
XII	322	498,2	72,318	72,318	42,9
IV кв.	819	865,7	126,529	126,529	44,4
ВСЕГО					
2003 г.	3 290	2 346,7	349,288	349,288	49,8
Справочно:					
ВСЕГО					
2002 г.	3 564	1 929,7	297,076	297,076	57,8
Тренд:	-274	+417,0	+52,2	-8,0	
%	-7,7	+21,6	+17,6	-13,8	

Активизация торговли этими бумагами в декабре (и частично – в ноябре) была вызвана планами МФ досрочно погасить данные облигации. А вот причины активизации внебиржевого рынка МЕАКАМ в сентябре так и остались для аналитиков KASE загадкой. Результаты проведенного анализа позволяют предполагать, что на рынок воздействовали локальные факторы, связанные с поведением и интересами одного–двух крупных банков. В то же время полностью отрицать влияние на вторичный рынок изменения объема находящегося в обращении долга нельзя. Рост эмиссионной активности Министерства финансов в сентябре–октябре 2003 года вызвал заметную реструктуризацию портфелей институциональных инвесторов Казахстана и способствовал увеличению биржевого оборота ГЦБ.

Как видно на графике (рис. 19), в течение 2003 года происходило постепенное падение биржевой доли на казахстанском рынке купли-продажи ГЦБ. Эта тенденция прослеживается на протяжении трех последних лет (в 2003 году доля биржевых операций составила 49,8%, в 2002 году – 57,8%, в 2001 году – 64,8%), несмотря на то, что KASE не взимает комиссионных сборов с участников торгов ГЦБ. В основном снижение биржевой доли в данном секторе рынка обусловлено все более активным вовлечением государственных облигаций в финансовые схемы банков, так как операции с ГЦБ не облагаются налогами. Проводятся такие сделки, как правило, вне биржи. Кроме того, как было сказано выше, в 2003 году на рынок существенное влияние оказало досрочное погашение МЕАКАМ. Большинство сделок с ними заключено на внебиржевом рынке. Следует также учитывать, что список Первичных дилеров МФ и Первичных агентов НБК представлен в подавляющем большинстве банками. Именно они приобретают облигации на первичном рынке на льготных условиях, а затем перепродают их другим инвесторам, в том числе и вне биржи.

Биржевой вторичный рынок

Отчетный год подтвердил, что данный сектор рынка сложился в плане нормативной базы, инфраструктуры и расчетной составляющей. Поэтому необходимости что-либо менять здесь не было. Идя навстречу пожеланиям участников биржевого рынка, KASE в конце 2002 года экспериментировало с размерами лотов при торговле облигациями с целью подбора наиболее удобного минимального размера. Эксперимент закончился 31 декабря 2002 года. По его результатам размер лота при торговле ГЦБ остался практически прежним: 100 тыс. тенге для внутренних облигаций (свыше 100 000 тенге – кратно 10 000 тенге или номинальной стоимости одной облигации) и 1 000 долларов США – для международных облигаций Республики Казахстан.

Следует отметить, что решением Биржевого совета KASE от 06 августа 2003 года был утвержден и введен в действие с 07 августа этого же года новый внутренний документ биржи "Правила допуска иностранных государственных ценных бумаг к обращению". Документ представляет собой приложение к Правилам биржевой торговли ценными бумагами и был согласован с НБК 29 июля 2003 года. Согласно этим правилам допуск иностранных ГЦБ к обращению на KASE осуществляется решением его Правления на основании ряда документов, подтверждающих легитимность данных ценных бумаг, и при наличии заявления от члена KASE категории "P" о присвоении ему статуса маркет-мейкера по допускаемым ценным бумагам. Несмотря на ввод названных правил в действие, в 2003 году иностранные ГЦБ на площадке KASE не появились.

Всего в 2003 году на KASE была проведена 251 сессия по купле-продаже ГЦБ. Торги проводились с 11:30 до 18:00 ALT и все без исключения являлись результативными. Торговой системой KASE в данном секторе зарегистрировано 3 290 (в 2002 году – 3 564) сделок³² с 1 959 676 349 (1 444 247 693) облигациями. Объем торгов за день варьировал от 21,2 млн тенге или \$143,3 тыс. (29,5 млн тенге или \$194,0 тыс.) до 13,6 млрд тенге или \$87,7 млн (20,4 млрд тенге или \$131,2 млн), составив в среднем за год 1,4 млрд тенге или \$9,3 млн (1,2 млрд тенге или \$7,7 млн). Среднее значение месячного оборота – 29,1 млрд тенге или \$195,6 млн (24,8 млрд

³² Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты; в скобках – данные предыдущего года.

Рис. 21: Изменение структуры оборота и объема сделок купли-продажи ГЦБ на KASE в 2003 году

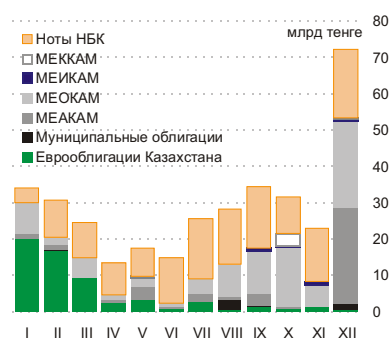


Рис. 22: Внутренние ГЦБ: средневзвешенная доходность и объем сделок купли-продажи на KASE в 2003 году

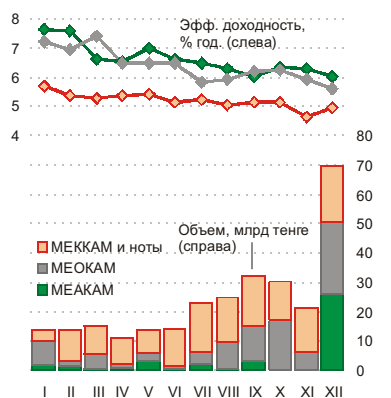


Рис. 23: Еврооблигации Казахстана: средневзвешенная доходность и объем сделок купли-продажи на KASE в 2003 году



тенге или \$160,8 млн). Сводная информация по обороту в секторе приводится в таблице 23.

Инструментальная структура оборота сектора в 2003 году относительно 2002 года претерпела кардинальные изменения (рис. 20). Связано это было с действием двух факторов. Первый касается принципиального изменения структуры находящегося в обращении долга. Значительный рост доли нот НБК и МЕОКАМ (рис. 17) нашел отражение в структуре оборота вторичного биржевого рынка, на котором данные облигации стали наиболее торгуемыми. Действие второго фактора – укрепления тенге к доллару США – привело в 2003 году к резкому сужению вторичного рынка суверенных еврооблигаций Казахстана, которые на протяжении нескольких предыдущих лет являлись самыми востребованными на рынке финансовыми инструментами. Еврооблигациям удалось удерживать лидерство лишь в январе и феврале 2003 года (рис. 21). Впоследствии, когда надежды на изменение тренда курса доллара покинули участников, доля международных ценных бумаг Республики Казахстан на вторичном рынке упала до минимума. Продавать эти бумаги по текущим ценам стало невыгодно.

Сказать что-либо интересное относительно динамики доходности ГЦБ к погашению для покупателя на вторичном рынке в 2003 году нельзя. Для внутренних бумаг (рис. 22) она в основном определялась ценами первичного рынка, где спрос в общем случае превышал предложение, и инициатива формирования доходности полностью принадлежала эмитентам. НБК и МФ без какого-либо сопротивления со стороны инвесторов претворяли в жизнь программу постепенного снижения ставок вознаграждения по своим ценным бумагам. Эта программа не обошла стороной и МЕАКАМ, первичные размещения которых не проводились. Высокая купонная ставка этих облигаций и постоянно сокращающийся объем в обращении предопределили "перегрев" рынка МЕАКАМ и, как следствие, падение их доходности на вторичном рынке для покупателей в рамках общей тенденции.

В силу крайней узости вторичного рынка международных облигаций Казахстана, а также активной динамики курса доллара США к тенге, волатильность цен данных бумаг в 2003 году значительно выросла. Однако в среднеммесячном выражении (рис. 23) это почти не ощущалось. Здесь доходность в основном повторяла движения мирового рынка казахстанских еврооблигаций и частично облигаций Казначейства США. Доходность международных облигаций Казахстана с погашением в 2007 году (XS0111078183), как и следовало ожидать, вела себя более спокойно, отслеживая общую тенденцию постепенного снижения ставок на казахстанском рынке. Цены евроноты XS0102764031 с погашением в 2004 году были более "дерганными", особенно перед выплатой осеннего купона. По итогам года их доходность для покупателя практически не изменилась.

Биржевой рынок ГЦБ в 2003 году по-прежнему контролировался в основном банками второго уровня³³. На долю этих членов KASE пришлось 62% брутто-оборота (в 2002 году – 59%). Брокерско-дилерские компании заметно потеснили в отчетном году субъектов пенсионного рынка, выйдя на второе место (19% брутто-оборота, в 2002 году – 6,7%). Две ООИУПА (АО "ОУПА "Жетысу", ЗАО "КУПА "ABN AMRO Asset Management") и два НПФ (АО "НПФ Народного Банка Казахстана", ГНПФ), являвшиеся в 2003 году членами KASE по категории "К", контролировали в отчетном периоде лишь 18% брутто-оборота ГЦБ (в 2002 году – 33%). На долю других участников пришлось 0,8%. Приведенные изменения едва ли следует считать принципиальными, потому что некоторые брокерско-дилерские компании выполняют на KASE заявки субъектов пенсионного рынка, не являющихся членами биржи. Однако возможность вкладывать активы ГНПФ в НЦБ, появившаяся в 2003 году, оказала соответствующее влияние на поведение этого крупнейшего фонда на биржевой площадке. Если в 2002 году ГНПФ контролировало 10,6% брутто-оборота биржевого сектора купли-продажи ГЦБ, то в анализируемом периоде – лишь 5,4%.

Всего в заключении сделок в секторе купли-продажи ГЦБ на KASE в 2003 году принимало участие 38 членов биржи (в 2002 году – 30) категории "К". Степень монополизации сектора в 2003 году характеризуется следующими данными. На долю самого активного участника торгов пришлось 23,3%

³³ Речь идет в данном случае об участниках торгов – членах KASE, а не о реальных инвесторах, заявки которых выполняли участники биржевых торгов.

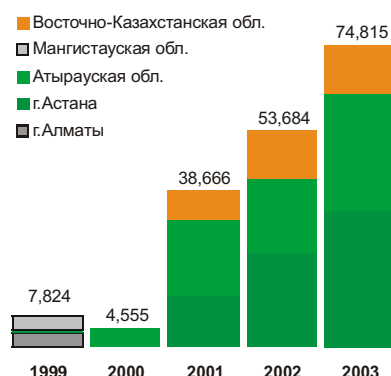
(22,0%)³⁴ брутто-оборота, на долю двух – 33,0% (38,2%), трех – 40,1% (50,0%), пяти – 50,8% (66,0%).

Наиболее активным участником торгов ГЦБ в секторе купли-продажи по итогам года признано АО "Банк ТуранАлем" (23,3% объема сделок). На втором месте – АО "АТФБанк" (9,7%), на третьем – ТОО "RG Securities" (7,1%).

³⁴ В скобках – соответствующий показатель предыдущего года.

РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рис. 24: Динамика капитализации и структуры рынка казахстанских муниципальных облигаций (млн USD на конец периода)



Таб. 24: Изменение параметров казахстанского рынка муниципальных облигаций (на конец периода)

Год	Средневзв. срок, лет	Цена размещения, % год.
1999	1,0	13,76
2000	1,0	10,99
2001	2,7	8,83
2002	3,1	8,70
2003	4,0	8,62

Казахстанский рынок муниципальных облигаций, имеющих статус ГЦБ, в 2003 году продолжал развиваться в рамках тенденций, которые наметились на протяжении двух предыдущих лет. Как и в 2002 году, объем находящегося в обращении долга этого типа вырос в отчетном периоде в 1,4 раза (рис. 24). Средневзвешенный срок обращения муниципальных облигаций продолжал увеличиваться, а стоимость заимствований – падать (таб. 24). Учитывая значительное укрепление тенге к доллару США, последнее обстоятельство выглядит для эмитентов муниципальных облигаций наиболее позитивным. В течение отчетного периода процедуру допуска к обращению на KASE прошли ценные бумаги двух новых выпусков. Это вдвое меньше, чем в 2002 году. Однако объем размещенных облигаций этих выпусков превышал соответствующий показатель 2002 года. Погашение ранее выпущенных муниципальных облигаций осуществлялось в строгом соответствии с графиком обслуживания долга.

Кредитоспособность местных исполнительных органов Казахстана в 2003 году не была оставлена без внимания ведущих рейтинговых агентств. 28 февраля Moody's Investors Service повысило долгосрочный рейтинг Акимата г. Астана до "Ba1" с "Ba3", Атырауской области – до "Ba2" с "Ba3". Прогноз этих рейтингов был подвержен на уровне "стабильный" 15 ноября 2003 года. Долгосрочные кредитные рейтинги в местной и иностранной валютах местного исполнительного органа города Алматы, погасившего свои облигации единственного выпуска в 2000 году, были повышены Fitch Ratings 26 июня 2003 года до "BB" с "BB-" при сохранении прогноза "позитивный". Краткосрочный рейтинг южной столицы Казахстана в иностранной валюте был подтвержден на уровне "B". Менее удачной складывалась ситуация для Мангистауской области, которая, как и г. Алматы, не выходила на рынок внутреннего долга с 1999 года. 27 ноября 2003 года агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг региона в иностранной и местной валютах на уровне "BB-" и краткосрочный – на уровне "B", пересмотрев прогноз рейтингов на "стабильный" с "позитивного". Рейтинговое агентство включило область в список претендентов на повышение рейтинга еще в 2002 году в надежде на децентрализацию бюджетной системы Казахстана, однако так и не дождалось изменения законодательства.

Судя по всему, отношение Правительства Казахстана к муниципальным заимствованиям в 2003 году изменилось мало и может быть охарактеризовано как сдержанное. С новыми выпусками муниципальных облигаций на рынок вышли только проверенные эмитенты, обладающие позитивной кредитной историей. Однако получить разрешение НБК на приобретение выпущенных облигаций за счет пенсионных активов НПФ удалось лишь финансовому консультанту Атырауской области по ценным бумагам четвертой эмиссии³⁵.

По сообщениям СМИ в октябре 2003 года Акимат г. Алматы направлял запрос в Министерство финансов Казахстана для получения разрешения на выпуск муниципальных облигаций в объеме \$20 млн. Данные средства планировалось привлечь для реализации городской программы строительства жилья с использованием ипотечной системы кредитования. Судьба этого запроса пока неизвестна, и никаких документов на KASE от Акимата города не поступало.

Из тех же источников известно, что Акимат Западно-Казахстанской области намеревался в мае–июне 2003 года выпустить в обращение свои долговые обязательства на сумму 1,364 млрд тенге при сроке заимствования 3 года и ставкой вознаграждения в размере 8% годовых. Привлеченные деньги планировалось направить на строительство газотурбинной станции, ремонт дорог и сельскохозяйственной техники, развитие водоснабжения, а также малого и среднего бизнеса. Судьба данного проекта также до сих пор неизвестна.

³⁵ По муниципальным облигациям, выпущенным в 2002 году, подобных разрешений не выдавалось.

Таб. 25: Основные параметры муниципальных облигаций, прошедших процедуру допуска к обращению на KASE в 2003 году

	Атырауской обл.	г. Астана
Акимат–эмитент		
Порядковый № эмиссии	4	6
НИН	KZE4KY050046	KZZ4KY040062
Торговый код	ART060.004	AST048.006
Номинальная стоимость	100 тенге	100 тенге
Начало обращения	15.05.03	26.06.03
Дата погашения	13.05.08	24.06.07
Срок обращения	5 лет	4 года
Размещено облигаций	33 930 000	12 999 783
Объем привлечения, тенге	3 391 964 633,39	1 299 883 028,02
Объем эмиссии, USD*	22 438 163,35	8 756 228,67
Купон, % годовых	8,50	8,50
Средневзв. доходность при размещении, % год.	8,50	8,50
Финансовый консультант	ТОО "ТуранАлем Секьюритис"	АО "Фондовый сервис"

* Объем эмиссии в USD указывается по курсам, действовавшим на даты привлечения. Все облигации индексируются по изменению курса тенге к доллару США, имеют полугодовой купон и расчетный базис "actual/365".

Первичный рынок

Согласно существующему законодательству все первичные размещения муниципальных облигаций в Казахстане проводились на KASE. При этом облигации проходили на бирже процедуру допуска к обращению, во многом схожую с процедурой листинга корпоративных ценных бумаг. Нормативная база KASE, регулирующая данный сегмент рынка, в 2003 году не менялась.

Как было сказано выше, к обращению на KASE в 2003 году были допущены муниципальные облигации двух эмиссий: шестой г. Астана (KZZ4KY040062) и четвертой Атырауской области (KZE4KY050046). Характеристики этих ценных бумаг приводятся в таблице 25.

Методика первичного размещения муниципальных облигаций на KASE не претерпела изменений относительно 2002 года. Эмитенты использовали первые специализированные торги для определения ставки вознаграждения по облигациям, размещая ценные бумаги по номинальной стоимости. В дальнейшем облигации доразмещались до запланированного объема на специализированных биржевых торгах по цене с премией или дисконтом. Чтобы разместить запланированный объем шестой эмиссии Акимату г. Астана потребовалось провести два торга. Акимат Атырауской области размещал свои облигации четвертой эмиссии на трех торгах. Последняя попытка была неудачной ввиду небольшого объема предложения. В результате при зарегистрированном объеме выпуска в 3 400,0 млн тенге эмитент разместил облигации на 3 393,0 млн тенге.

Всего на KASE в 2003 году посредством размещения облигаций местные исполнительные органы привлекли 4,7 млрд тенге или эквивалент 31,2 млн USD по действовавшему на даты начала обращения облигаций официальному курсу тенге к доллару США. Это составляет 25% от всего объема первичных размещений ценных бумаг, проведенных в отчетном году на KASE. В 2002 году соответствующий показатель составил 39%, а объем привлечения не превысил 3,3 млрд тенге или \$21,3 млн.

Основными покупателями муниципальных облигаций при первичных размещениях 2003 года выступали казахстанские банки (БВУ и АО "Банк Развития Казахстана"). Кроме того, судя по счетам депо покупателей, в размещении участвовали клиенты банков и брокерско–дилерские компании (таб. 26). Примечательно, что данные облигации не приобретались за счет ПА НПФ, хотя разрешение на такого рода инвестиции для ART060.004 было выдано.

Ведущим финансовым консультантом, обеспечившим вывод на KASE в 2003 году наибольший объем муниципального долга, признано АО "ТуранАлем Секьюритис".

Таб. 26: Участие инвесторов основных категорий на первичном рынке муниципальных облигаций в 2003 году (% от объема инвестиций)

Тор- говый код	Клиен- ты		Бро- керы– дилеры
	Банки	банков	
ART060.004	99,9	–	0,1
AST048.006	54,6	45,4	–
ИТОГО	87,4	12,6	0,1

Вторичный рынок

В отчетном периоде казахстанский вторичный рынок муниципального долга, выпущенного в виде облигаций, существенно отличался от рынка 2002 года. По данным ЦД в 2003 году здесь было зарегистрировано всего 35 сделок купли-продажи на общую сумму 8 932,9 млн тенге (в 2002 году – 40 сделок, 20 003,7 млн тенге). Из них на KASE проведено 27 сделок (3) на сумму 5 811,9 млн тенге (85,3 млн тенге). Таким образом, доля биржевого оборота в данном секторе рынка выросла с 0,4% до 65,1%. В 2003 году сделки проводились по всем без исключения облигациям, находящимся в обращении, в том числе на KASE – по восьми из девяти доступных выпусков. Столь широкий спектр торгуемых в данном секторе инструментов ранее не был характерен для Казахстана. Обычно в торги вовлекались муниципальные облигации двух–четырёх выпусков. При этом коэффициент оборачиваемости был, как правило, выше двух. В отчетном году расширение спектра торгуемых инструментов привело к резкому снижению коэффициента оборачиваемости для облигаций всех эмиссий (таб. 27).

В целом описываемый сегмент рынка по-прежнему не производил впечатление развитого. С одной стороны, это было обусловлено незначительным объемом капитализации, с другой – относительно высокими рисками, присущими муниципальным облигациям, с третьей – минимальным участием ООИУПА. Согласно данным НБК объем инвестиций ПА НПФ в облигации местных исполнительных органов власти в 2003 году снизился с 1 228,5 млн до 769,5 млн тенге, а доля этих ценных бумаг в инвестиционных портфелях НПФ упала с 0,46% до 0,21%. На биржевом вторичном рынке доля участия ПА в сделках не превысила 1,1% от брутто-оборота муниципальных облигаций. Конъюнктуру рынка здесь формировали в основном банки (49,5%), брокерско–дилерские компании и их клиенты (32,7%), частично – клиенты банков (16,6%). Расширение спектра торгуемых инструментов и рост доли биржевого оборота в 2003 году аналитики KASE связывают прежде всего со значительным укреплением тенге к доллару США. Так как все без исключения муниципальные облигации индексируются по изменению курса тенге к доллару США, падение курса американской валюты привело к необходимости вовлечения в сделки ценных бумаг всех действующих выпусков. При этом внебиржевого рынка было, по всей видимости, недостаточно. Заинтересованные в сделках стороны были вынуждены выходить на открытый организованный рынок для работы с маркет–мейкерами³⁶ муниципальных облигаций на KASE.

Результаты анализа проведенных в 2003 году операций не позволяют выделить критерии, которыми руководствовались участники рынка, отдавая предпочтение биржевым сделкам. Следует лишь отметить, что все сделки второго полугодия с муниципальными облигациями были проведены на KASE, а доходность ценных бумаг к погашению для покупателей на бирже была выше, чем на внебиржевом рынке (таб. 27).

Наиболее активным участником торгов муниципальными облигациями на KASE в секторе купли-продажи по итогам 2003 года является АО "Банк ТуранАлем" (49,8% от суммарного брутто-оборота сделок). На втором месте – ТОО "General Asset management" (25,7%), на третьем – АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (6,5%).

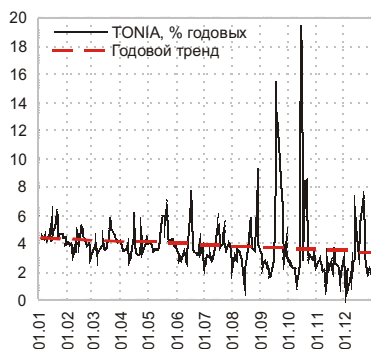
Таб. 27: Структура оборота вторичного рынка муниципальных облигаций в 2003 году

Код облигации на KASE	Параметры долга		На KASE		Вне биржи		ВСЕГО объем, млн тенге	Доля KASE, %	Коэф- фициент оборачи- ваемости
	объем эмиссии, млн тенге	дата погашения	объем сделок, млн тенге	ср-взв. доходность, % годовых	объем сделок, млн тенге	ср-взв. доходность, % годовых			
ARU060.003	869,5	24.09.06	1 777,5	7,30	518,4	6,48	2 295,9	77,4	2,64
VKU036.002	695,0	08.08.05	1 483,4	6,26	745,7	5,43	2 229,1	66,5	3,21
ARU024.002	1 879,9	25.09.03	0	–	1 428,4	0,56	1 428,4	0	0,76
VKU036.001	1 053,0	18.06.04	914,8	5,38	318,4	3,57	1 233,3	74,2	1,17
ART060.004	3 393,0	13.05.08	871,0	8,95	0	–	871,0	100,0	0,26
AST048.006	1 300,0	24.06.07	626,5	8,40	0	–	626,5	100,0	0,48
ASU036.003	1 000,0	25.12.04	109,1	6,35	110,0	5,62	219,1	49,8	0,22
AST048.005	967,0	09.10.06	19,8	6,70	0	–	19,8	100,0	0,02
AST036.004	1 633,0	09.10.05	9,8	6,30	0	–	9,8	100,0	0,01
ИТОГО	12 790,4		5 811,9	7,08	3 121,0	3,19	8 932,9	65,1	0,70

³⁶ Наличие маркет–мейкера является обязательным условием допуска муниципальных облигаций к обращению на KASE.

РЫНОК РЕПО

Рис. 25: Динамика индекса TONIA в 2003 году



Данный сектор в 2003 году продолжал лидировать на финансовом рынке Казахстана по объёму операций и по-прежнему оставался, с одной стороны, основным источником "коротких денег" для различных финансовых институтов, а с другой – объектом регулирования денежного обращения со стороны Национального Банка. Как относительно молодой, сектор репо в отчетном периоде продолжал развиваться в плане изменения отношения к нему центрального банка страны, а также в части совершенствования нормативной базы, регламентирующей деятельность биржевого рынка репо.

Стратегический подход к рынку репо со стороны Национального Банка в 2003 году не изменился. Как и раньше НБК ежемесячно устанавливал так называемую единую ставку по операциям репо (ЕСР), которая на начало 2003 года составляла 5,5% годовых +/- 100 базисных пунктов. За год этот индикативный показатель менялся трижды. С 01 июня ЕСР была снижена до 5,0% годовых +/- 100 базисных пунктов, с 01 августа – до 4,75% годовых +/- 100 базисных пунктов, с 01 сентября – до 4,50% годовых +/- 150 базисных пунктов. Снижение ЕСР Национальным Банком в 2003 году аналитики KASE склонны расценивать как неотъемлемую часть программы постепенного снижения ставок, проводимую НБК на финансовом рынке республики с целью развития реального сектора экономики. С другой стороны, это снижение в целом отражало тренд реальных ставок по однодневным операциям автоматического репо, сложившийся в течение года (рис. 25).

На протяжении всего отчетного периода НБК ежедневно публиковал уровни своих индикативных котировок по привлечению и размещению денег на рынке репо на сроки "овернайт", одна и две недели. Однако реальные ставки, по которым Национальный Банк работал на биржевом рынке репо, как правило, значительно отличались от объявленных уровней. Происходило это по причине постоянно меняющейся конъюнктуры рынка репо, на которую НБК вынужден был оперативно реагировать, а иногда – из-за нехватки в портфеле НБК ценных бумаг, используемых в качестве предметов операций прямого репо (как уже сообщалось в настоящем отчете, Министерство финансов полностью погасило в 2003 году МЕАКАМ – облигации, которые НБК чаще всего использовал в качестве залога при открытии операций прямого репо).

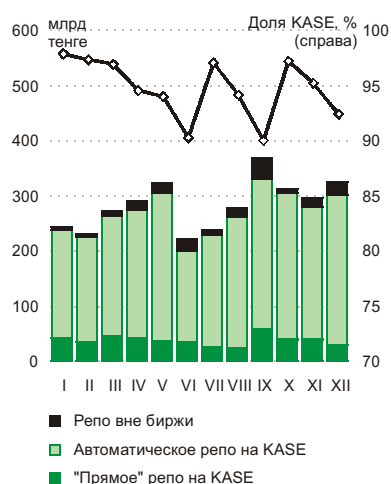
Наиболее значимым событием 2003 года в данном секторе финансового рынка стал отказ НБК в середине сентября от размещения денег на KASE вне зависимости от уровня ставок, которые на нем складывались. Это привело к тому, что по отдельным биржевым сделкам осенью 2003 года на рынке автоматического репо ставки "овернайт" достигали 30,0% годовых, а средневзвешенное дневное значение индекса TONIA³⁷ – 19,5% годовых (рис. 25), то есть самых высоких значений за всю историю существования рынка автоматического репо KASE. НБК никак не прокомментировал свой отказ. Но было очевидно, что данный шаг предпринимался с целью минимизации инфляционных рисков, выросших в Казахстане во второй половине 2003 года. Лишение банков дешевого источника самых коротких денег существенно снижало спекулятивный потенциал доллара США и ограничивало возможность роста его курса к тенге на спекулятивном спросе.

В целом на казахстанском финансовом рынке операции репо с ценными бумагами осуществлялись на KASE и вне биржи.

На KASE в отчетном году, как и раньше, работало два сектора: сектор так называемого "прямого" репо, для заключения сделок в котором участники торгов предварительно согласовывают параметры сделки и затем заключают ее через KASE, и сектор автоматического репо, где на открытый торг выставляются лоты денег, а в качестве цен спроса и предложения выступают ставки доходности операций репо. В качестве предметов операций репо на KASE могут использоваться ГЦБ и НЦБ. При торговле в секторе автоматического репо оценка бумаг, используемых в качестве предмета репо, осуществляется торговой системой KASE автоматически, исходя из результа-

³⁷ Tenge OverNight Index Average – средневзвешенная ставка репо "овернайт", складывающаяся на биржевом рынке автоматического репо.

Рис. 26: Объем рынка репо, структура оборота и доля KASE в 2003 году



тов рыночной оценки в соответствии с применяемыми на KASE методиками. Операции репо в секторе автоматического репо имеют стандартные сроки в 1, 2, 3, 7, 14 и 28 дней. Для репо с НЦБ в стандартных сроках допускаются отклонения от указанных величин. В секторе "прямого" репо можно было осуществлять операции репо на любой срок.

Вне биржи операции репо с ГЦБ проводились участниками в прежнем режиме путем заключения прямых сделок через Первичных дилеров МФ и Первичных агентов НБК с регистрацией этих сделок в ЦД. Операции этого типа декларировались сторонами сделок и регистрировались ЦД как собственно операции репо, залоговые операции (сделки по залого и его погашению) и операции с ипотекой (сделки по открытию и закрытию ипотеки).

Согласно данным, которыми располагает KASE, общий объем казахстанского рынка репо в 2003 году достиг 3 392,9 млрд тенге³⁸ и вырос относительно 2002 года в 1,15 раза. В силу того, что достоверная информация по внебиржевому рынку репо с НЦБ, по всей видимости, в Казахстане отсутствует, объем этих сделок в приведенных показателях не учитывается.

Доля биржевого оборота на рынке репо 2003 года несущественно снизилась относительно предыдущего отчетного периода — с 95,1% до 94,6% — и варьировала по отдельным месяцам от 90,1% до 97,9% (рис. 26, таб. 28). Каких-либо закономерностей в поведении доли биржевого оборота выделено не было.

Столь высокая доля биржевых операций позволяет смело интерполировать конъюнктуру организованного рынка репо на весь казахстанский рынок и утверждать, что по сравнению с 2002 годом принципиальных изменений она не претерпела, определяясь в основном избыточностью свободных денег на финансовом рынке. Как и в 2002 году, помесечная динамика объема репо на KASE зависела от множества факторов (событий на валютном рынке, погашения крупных выпусков ГЦБ, регулирующих действий Национального Банка и других факторов), однако решающим все же являлось количество свободных денег у участников торгов и их клиентов. Снижение цены самых

Таб. 28. Объем и секторная структура оборота рынка репо на KASE в 2003 году, доля биржевого рынка

Месяц	Объем сделок открытия и закрытия, млрд KZT (если не указано иное)						Доля биржевого		рынка, %
	"прямое" репо			автоматическое репо			ВСЕГО		
	с НЦБ	с ГЦБ	итого	с НЦБ	с ГЦБ	итого	млн USD	млрд KZT	
Январь	3,026	38,753	41,778	0,738	195,1	195,8	1 528,9	237,617	97,9
Февраль	3,989	31,877	35,866	0,742	186,7	187,4	1 456,5	223,314	97,4
Март	2,959	32,335	35,294	1,202	164,1	165,3	1 323,9	200,547	96,0
I квартал	9,974	102,964	112,938	2,682	545,9	548,5	4 309,2	661,478	97,1
Апрель	10,159	30,147	40,306	1,967	238,5	240,4	1 846,6	280,746	94,6
Май	3,125	23,444	26,569	1,630	201,0	202,7	1 518,3	229,242	92,3
Июнь	3,821	19,424	23,245	1,240	237,1	238,3	1 757,0	261,543	92,3
II квартал	17,106	73,015	90,121	4,837	676,6	681,4	5 121,9	771,531	93,1
Июль	2,713	55,098	57,812	1,574	272,0	273,5	2 255,7	331,361	97,9
Август	2,810	27,443	30,253	0,773	269,9	270,6	2 050,4	300,892	94,9
Сентябрь	1,873	43,670	45,543	1,001	216,4	217,4	1 777,6	262,928	87,8
III квартал	7,396	126,211	133,607	3,348	758,2	761,6	6 083,7	895,181	93,7
Октябрь	1,527	39,964	41,491	2,271	231,0	233,3	1 857,7	274,748	97,0
Ноябрь	2,502	33,830	36,333	2,214	264,2	266,4	2 058,9	302,736	95,5
Декабрь	5,165	35,765	40,930	2,818	259,5	262,3	2 092,2	303,248	92,5
IV квартал	9,194	109,559	118,753	7,303	754,7	762,0	6 008,8	880,732	94,9
ВСЕГО 2003 год	43,669	411,749	455,419	18,170	2 735,3	2 753,5	21 523,6	3 208,922	94,6
Структура	1,36%	12,8%	14,2%	0,57%	85,2%	85,8%		100,0%	
Справочно 2002 год:									
ВСЕГО	24,746	452,018	476,764	0,577	2 332,1	2 332,7	18 274,2	2 809,443	95,4
Структура	0,88%	16,1%	17,0%	0%	83,0%	83,0%		100,0%	
Тренд 2003 к 2002:									
в деньгах	+18,9	-40,3	-21,3	+17,6	+403,2	+420,8	+3 249,5	+399,5	
в процентах	+76,5%	-8,9%	-4,5%	+3 051,3%	+17,3%	+18,0%	+17,8%	+14,2%	

³⁸ Используются данные ЦД по внебиржевому рынку репо с ГЦБ, а также полный оборот рынка репо с НЦБ и ГЦБ на KASE.

коротких денег как наиболее востребованных в большинстве случаев приводило к росту объема рынка репо (рис. 26). Но эта закономерность проявилась в отчетном году в меньшей степени, чем в предыдущем, так как свободных тенге на рынке было больше. О дефиците тенге на корреспондентских счетах БВУ в строгом понимании этого слова говорить в 2003 году вообще не приходилось. Увеличение притока иностранной валюты на внутренний рынок Казахстана и скупка ее Национальным Банком обеспечивали непрерывное поступление новых объемов тенге в обращение.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК РЕПО

Этот сегмент рынка в 2003 году регулировался внутренними документами KASE "Правила осуществления операций репо" и "Спецификация рынка автоматического репо", введенными в действие с 24 декабря 2002 года и сменившими ранее действовавшие внутренние документы KASE аналогичного предназначения. В новых редакциях Правил и Спецификации был учтен и обобщен опыт по организации рынка репо в 1999–2002 годах. Тем не менее отчетный год показал, что биржевой рынок репо не является полностью сложившимся в части нормативной базы, которая требовала своего дальнейшего развития. Модернизация нормативной базы рынка репо осуществлялась в 2003 году в трех направлениях:

- ✦ определения оптимальных лотов при торговле инструментами репо
- ✦ совершенствования методики рыночной оценки бумаг, используемых в качестве предмета репо
- ✦ усиления ответственности участников операций репо при срыве сделок закрытия репо

Работа по оптимизации лотов проводилась KASE еще в 2002 году, когда, идя навстречу пожеланиям участникам торгов, с 01 октября по 31 декабря 2002 года KASE провело эксперимент, в ходе которого был изменен размер лотов при торговле ГЦБ и негосударственными облигациями. Результатом эксперимента явилось решение Общего собрания членов KASE от 11 апреля 2003 года, согласно которому с 01 мая этого же года при торговле на рынке автоматического репо размер лота был установлен на уровне 1 млн тенге вместо 5 млн, действовавших ранее.

С 25 марта 2003 года был введен в действие новый внутренний документ KASE "Методика оценки ценных бумаг", утвержденный решением Правления KASE от 19 февраля 2003 года. Документом установлен порядок рыночной оценки акций и облигаций, используемых в качестве предметов операций автоматического репо и объектов блокировки для обеспечения обязательств участников торгов перед KASE, а также в иных целях, предусмотренных внутренними документами биржи. Новая методика представляла из себя принципиально переработанные внутренние документы KASE "Методика оценки государственных ценных бумаг", утвержденный решением Рискового комитета KASE от 17 апреля 2001 года, и "Методика оценки негосударственных ценных бумаг", утвержденный решением Рискового комитета KASE от 28 февраля 2002 года. С 12 марта 2003 года KASE приступило к еженедельной публикации на титульной странице своего веб-сайта файла, содержащего данные по текущей рыночной оценке акций и облигаций, которая выполнялась в соответствии с упомянутой методикой. Обусловлено это было тем, что публикуемые данные могли использоваться участниками рынка ценных бумаг для тестирования своих портфелей. Предполагалось, что биржевая методика рыночной оценки ценных бумаг будет взята за основу Национальным Банком Республики Казахстан для рыночной оценки портфелей НПФ республики. Это намерение было претворено в жизнь письмом НБК от 28 мая 2003 года, в котором Национальный Банк рекомендовал НПФ и ООИУПА с 01 июня 2003 года проводить оценку своих портфелей ценных бумаг по их рыночной стоимости. При этом оценку ГЦБ Республики Казахстан и НЦБ эмитентов Республики Казахстан было рекомендовано осуществлять еженедельно в порядке, установленном биржевой методикой оценки ценных бумаг. В отчетном периоде KASE модифицировало методику рыночной оценки акций и облигаций после ее введение в действие лишь однажды. 23 декабря 2003 года в текст методики был введен ряд уточнений, касающихся режима оценки.

Рис. 27: Динамика инструментальной структуры оборота сектора автоматического репо в 2003 году (% от объема сделок открытия репо)

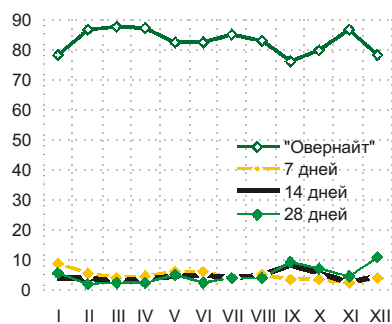
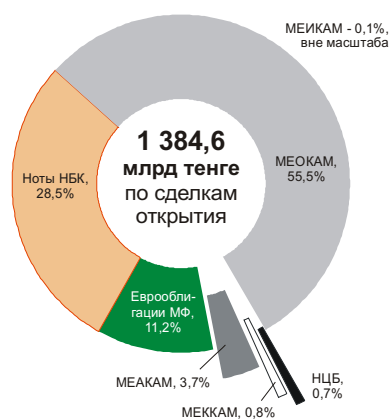


Рис. 28: Предметы операций автоматического репо в 2003 году



Изучение различных прецедентов неисполнения участниками сделок закрытия репо побудило KASE в конце 2003 года внести соответствующие дополнения и изменения в Правила осуществления операций репо. Решением Биржевого совета KASE от 03 декабря 2003 года в эти правила были введены дополнения, согласно которым участникам биржевого рынка запрещалось продление срока операции репо, осуществляемой "прямым" способом, в случае, если ценная бумага, которая используется в качестве предмета данной операции репо, была в течение срока операции репо исключена из числа ценных бумаг, допущенных к обращению на KASE. Решением Биржевого совета KASE от 30 декабря 2003 года в названные Правила были внесены дополнения, касающиеся усиления ответственности участников операций репо, осуществленных "прямым" способом, при срыве сделки закрытия репо. Новой редакцией Правил предусматривается, что если срыв сделки закрытия репо произошел по операции, предметом которой выступали ценные бумаги, подвергнутые в течение срока операции репо делистингу на KASE, продавец репо обязан выплатить покупателю репо неустойку в размере 50% от суммы расторгнутой сделки закрытия репо. Указанные дополнения были согласованы с НБК 31 декабря 2003 года и введены в действие с 01 марта 2004 года.

Несмотря на важность описанных выше нововведений они мало повлияли на конъюнктуру рынка репо в 2003 году.

Всего на рынке репо KASE в 2003 году проведена 251 сессия. Торги проводились ежедневно по рабочим дням с 11:30 до 18:00 ALT, если в качестве предмета репо использовались ГЦБ, и с 11:30 до 17:00 ALT в случае работы с НЦБ. Все торги проведены в торговой системе KASE. Подавляющее большинство участников торгов работало на них в режиме удаленного доступа. За год на KASE заключено 25 542 (17 521) сделки³⁹ с 22 063 055 473 (7 614 645 747) ценными бумагами на сумму 3 208,9 (2 809,4) млрд тенге или эквивалента \$21 523,6 (\$18 274,2) млн, в том числе:

⊕ на рынке "прямого" репо

1 954 (1 599) сделки открытия репо на сумму 225,2 (240,5) млрд тенге или эквивалента \$1 510,2 (\$1 563,2) млн

1 908 (1 580) сделок закрытия репо на сумму 230,2 (236,3) млрд тенге или эквивалента \$1 541,0 (\$1 537,1) млн

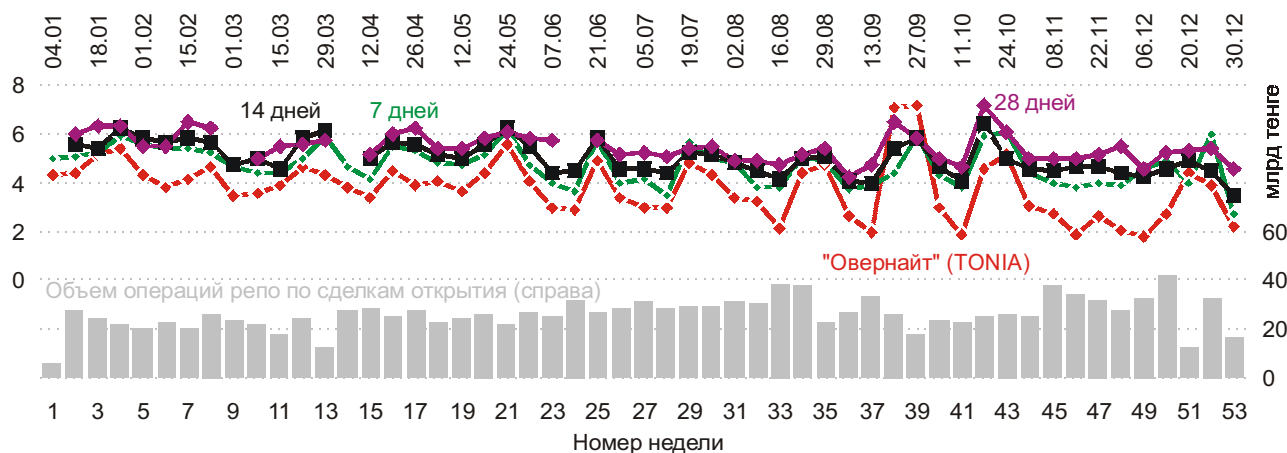
⊕ на рынке автоматического репо

10 884 (7 197) сделки открытия репо на сумму 1 384,6 (1 167,6) млрд тенге или эквивалента \$9 289,2 (\$7 595,8) млн

10 796 (7 145) сделок закрытия репо на сумму 1 368,9 (1 165,1) млрд тенге \$9 183,3 (\$7 578,1) млн

Все сессии года были результативными. Ежедневный объем торгов варьировал от 5,3 млрд тенге (\$37,7 млн, 27 марта) до 21,8 млрд тенге (\$148,3 млн, 13 ноября) и в среднем за год составил 12,8 млрд тенге (\$85,8 млн). Среднее значение месячного оборота – 267,4 млрд тенге или \$1 793,6 млн.

Рис. 29: Динамика недельных средневзвешенных ставок на рынке автоматического репо по ликвидным инструментам в 2003 году (в % годовых, слева)



³⁹ Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты. В скобках в данном предложении приводятся соответствующие показатели 2002 года.

Рис. 30: Распределение объема (млрд тенге) и числа операций "прямого" репо по срокам операций

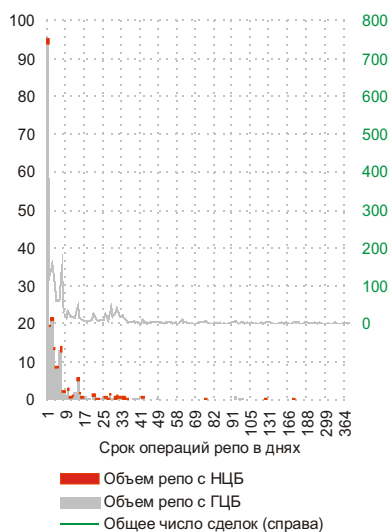


Рис. 31: Предметы операций "прямого" репо в 2003 году

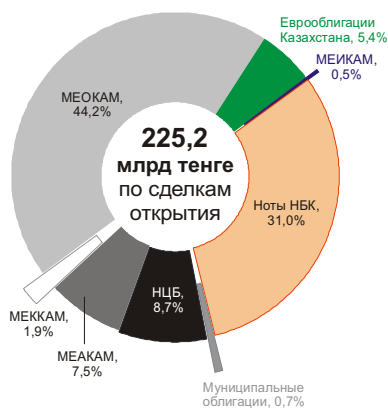
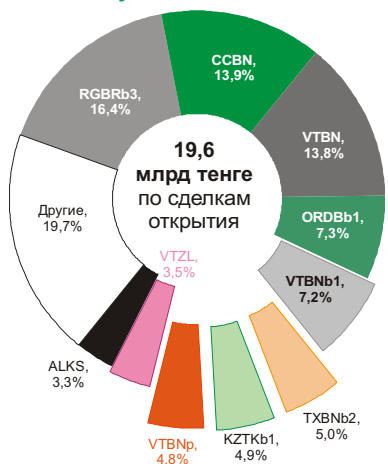


Рис. 32: Предметы операций репо в секторе "прямого" репо с НЦБ в 2003 году



Всего в осуществлении биржевых операций репо на в 2003 году принимал участие 41 член KASE (2002 год – 35)⁴⁰. На долю банков пришлось 84,0% от брутто-оборота рынка, на долю брокерско-дилерских компаний – 8,5%, субъектов пенсионного рынка, являющихся членами KASE – 5,1%, других участников торгов – 2,4%.

Степень монополизации рынка репо в 2003 году характеризуется следующими данными. На долю самого активного участника торгов (исключая Национальный Банк) пришлось 13,8 (18,2)%⁴¹ брутто-оборота, на долю двух – 24,6 (32,3)%, трех – 31,9 (39,8)%, пяти – 43,9 (51,6)%. Таким образом, относительно 2002 года степень монополизации заметно снизилась.

Наиболее активным участником торгов на биржевом рынке репо в 2003 году среди членов KASE является ОАО "Банк ТуранАлем" (13,8% от общего объема сделок). На втором и третьем местах – ОАО "АТФБанк" (10,8%) и ОАО "Нурбанк" (7,3%).

Сектор автоматического репо

Принцип работы данного сектора был изложен выше. Таблица 28 иллюстрирует опережающий рост объема сделок в секторе автоматического репо в 2003 году относительно всего биржевого рынка репо. Объем операций "прямого" репо в отчетном году снизился, как и их доля.

Судя по данным, приведенным в таблице 29, в отчетном периоде участники рынка предпочитали работать в основном с инструментами репо "овер-найт". Тенденция снижения доли операций этого типа в пользу недельного репо, наметившаяся в первой половине 2002 года, не получила развития и не была актуальной на протяжении всего отчетного периода (рис. 27).

В качестве предметов операций репо участники торгов использовали в основном ГЦБ, составляющие подавляющую долю обращаемого государственного долга: МЕОКАМ, ноты НБК и суверенные еврооблигации Казахстана (рис. 28). Относительно 2002 года здесь произошли кардинальные изменения. Доля МЕАКАМ сократилась с 45,5% в 2002 году до 3,7%. Связано это было с действием нескольких факторов. Во-первых, эти облигации обладали сравнительно высоким потенциалом доходности, что позволяло эффективно оперировать с ними на рынке купли-продажи. Во-вторых, Национальный Банк заметно сократил долю своего участия на рынке репо в 2003 году, а главным предметом операций репо с участием НБК являлись как раз МЕАКАМ. В-третьих, Министерство финансов досрочно гасило эти облигации, начиная с 25 декабря 2002 года, и к концу отчетного периода их в обращении не осталось⁴². Падение доли еврооблигаций суверенного долга Казахстана на рынке автоматического репо с 18,7% в 2002 году до 11,2% в отчетном анализе KASE связывают с отсутствием ликвидности по данному инструменту в секторе купли-продажи, что, в свою очередь, было вызвано укреплением тенге к доллару США. В то же время, рост доли операций с нотами НБК (с 2,3% до 28,5%) и МЕОКАМ (с 30,9% до 55,5%) выглядит в 2003 году закономерным, так как отвечает изменению структуры обращающегося на рынке долга.

Особенностью отчетного периода является активное использование НЦБ в качестве предметов операций автоматического репо. Если в 2002 году сделки были заключены только с пятью соответствующими инструментами, то в 2003 году число инструментов, вовлеченных в сделки, выросло до 45 (таб. 29), а объем операций увеличился с 576,6 млн тенге до 18,2 млрд тенге (таб. 28). Столь позитивная динамика была связана с положительным опытом, наработанным рынком в 2002 году, а также с вводом в действие более совершенной методики рыночной оценки НЦБ, используемых в качестве предметов операций автоматического репо.

Динамика ставок в секторе автоматического репо (рис. 29), особенно репо "овернайт" (рис. 25) как наиболее часто используемого участниками торгов, в основном отражала периодически возникающие проблемы субъектов рынка с краткосрочной ликвидностью. Проблемы эти, как правило, вызывались необходимостью проведения бюджетных платежей по итогам 2002

⁴⁰ Приведенные в данном абзаце показатели рассчитаны без учета позиции Национального Банка.

⁴¹ В скобках – соответствующие данные 2002 года.

⁴² См. раздел "Рынок государственных ценных бумаг. Первичный рынок".

Таб. 29. Инструментальная структура оборота в секторе автоматического репо в 2003 году

Торговый код	Средне-взвеш. ставка, % год.	Объем открытия, млрд тенге	Число сделок	Доля рынка, %
Предмет операций репо – ГЦБ⁴³				
REPO_KZT_001	3,61	1 146,0	8 147	83,3
REPO_KZT_002	4,41	16,6	164	1,2
REPO_KZT_003	3,88	12,1	136	0,9
REPO_KZT_007	4,80	65,8	761	4,8
REPO_KZT_014	5,09	63,8	680	4,6
REPO_KZT_028	5,59	70,8	693	5,1
Предмет операций репо – НЦБ⁴⁴				
R_ALKS_007	9,03	0,062	3	0,7
R_ALKS_014	12,50	0,054	1	0,6
R_ALKS_028	6,72	0,173	5	1,8
R_ALKSb2_010	5,00	0,090	1	0,9
R_ASFlb2_001	5,28	0,080	3	0,8
R_ASFlb2_002	5,00	0,020	2	0,2
R_ASFlb2_007	6,78	0,309	13	3,3
R_ASFlb2_021	7,75	0,170	7	1,8
R_ASFlb2_030	8,28	0,067	3	0,7
R_BRKZb1_001	5,00	0,360	1	3,8
R_BRKZb1_014	5,41	0,231	4	2,4
R_CCBN_001	5,43	0,291	10	3,1
R_CCBN_007	7,00	0,270	7	2,8
R_CCBN_030	7,92	0,425	9	4,5
R_CSNB_007	6,50	0,035	1	0,4
R_HSBKb_001	5,00	0,075	1	0,8
R_HSBKb_014	6,50	0,115	2	1,2
R_HSBKb_028	6,95	0,205	3	2,2
R_KZIKb1_001	4,09	0,725	14	7,6
R_KZIKb1_003	5,28	0,170	6	1,8
R_KZIKb1_007	6,35	0,578	18	6,1
R_KZIKb1_014	7,06	0,730	24	7,7
R_KZIKb1_028	7,02	1,188	23	12,5
R_KZTKb1_007	7,00	0,150	1	1,6
R_ORDBb1_001	7,00	0,012	1	0,1
R_ORDBb1_007	6,25	0,040	2	0,4
R_ORDBb1_014	11,09	0,170	6	1,8
R_ORDBb1_028	10,78	0,738	43	7,8
R_TEBN_020	9,00	0,018	1	0,2
R_TEBN_030	10,80	0,133	4	1,4
R_TXBNb1_001	7,10	0,413	10	4,3
R_TXBNb1_007	6,48	0,164	8	1,7
R_TXBNb1_014	6,83	0,464	13	4,9
R_VTBN_001	4,14	0,057	4	0,6
R_VTBN_007	4,50	0,001	1	0,0
R_VTBN_014	8,92	0,078	6	0,8
R_VTBN_028	9,73	0,326	17	3,4
R_VTBNb1_001	3,00	0,001	1	0,0
R_VTBNb1_007	4,75	0,002	2	0,0
R_VTBNb1_014	7,81	0,032	3	0,3
R_VTBNb1_028	7,99	0,141	6	1,5
R_VTBNp_001	7,83	0,060	3	0,6
R_VTBNp_007	7,87	0,004	2	0,0
R_VTBNp_014	7,82	0,033	3	0,3
R_VTBNp_028	8,30	0,044	5	0,5

года, а также месяцев и кварталов отчетного года. В этом рынок 2003 года был практически идентичен рынку предыдущего периода, а указанная закономерность была проявлена в 2003 году более контрастно. Особенностью года является резкий рост волатильности ставок в сентябре и октябре. Как уже указывалось выше, это было вызвано отказом Национального Банка от проведения операций обратного репо на KASE с середины сентября.

Наиболее активно в секторе автоматического репо в 2003 году себя проявили банки, работающие как дилеры и брокеры. На их долю (без учета Национального Банка) пришлось 80,0% брутто-оборота рынка. Брокерско-дилерские компании и их клиенты контролировали 7,9% оборота, субъекты пенсионного рынка, являющиеся членами KASE – 6,2%.

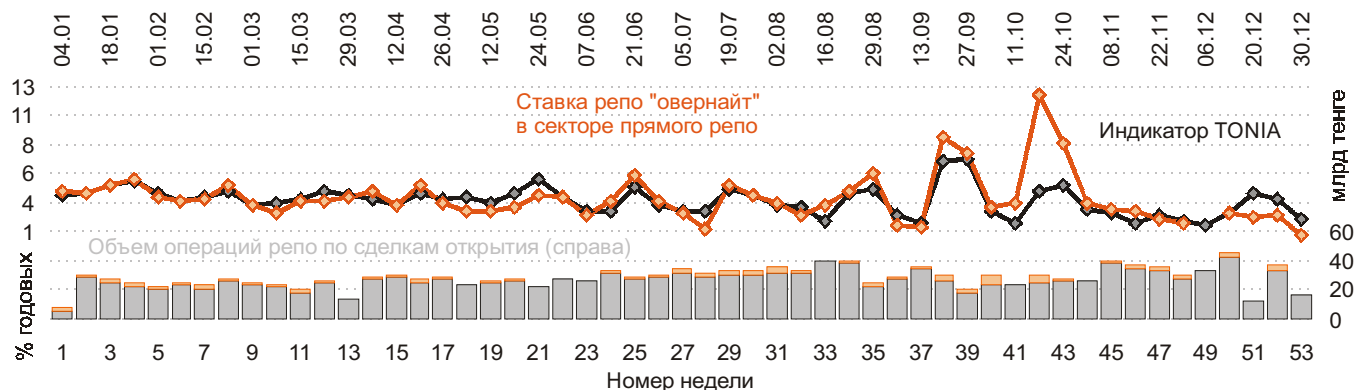
Сектор "прямого" репо

Существование этого сектора обусловлено желанием участников торгов проводить операции репо по предварительно согласованным параметрам без риска перехвата заявкой третьими лицами. Поэтому элемент торга присутствует здесь лишь частично – между сторонами, намеренными провести операцию. В дальнейшем речь идет о регистрации таких сделок на бирже с использованием предоставляемого KASE сервиса. В отличие от сектора автоматического репо, который в значительной степени регулировался Национальным Банком, на рынке "прямого" репо можно проводить операции по любой доходности, с любыми бумагами и на любые сроки. Существенным ограничением является запрет на участие в данном секторе биржевого рынка активов НПФ.

Как уже указывалось выше, операции описываемого типа были менее популярны в отчетном году по сравнению с 2002 годом (таб. 28). Результаты проведенного анализа показывают, что наиболее часто, как и в секторе автоматического репо, участники использовали здесь репо "овернайт" (рис. 30). На его долю в отчетном году пришлось 42,3% (в 2002 году – 46,8%) от всего объема сделок открытия репо и 27,9% (35,6%) от числа сделок. Как и в секторе автоматического репо, наибольший объем операций участники провели на срок до 30 дней. Всего же в течение года в секторе "прямого" репо операции открывались на 131 (105) различных срок от 1 до 368 (434) дней.

Инструментальная структура оборота в секторе "прямого" репо иллюстрируется рис. 31 и 32. Она заметно отличалась от сектора автоматического репо как по набору инструментов, так и по долям их участия. Относительно 2002 года в инструментальной структуре рынка "прямого" репо зафиксировано резкое падение доли операций с еврооблигациями Казахстана (с 45,3% до 5,4%) при росте доли объема сделок с нотами НБК (с 5,1% до 31,0%), МЕАКАМ (с 2,7% до 7,5%) и МЕОКАМ (с 24,5% до 44,2%). Доля использования НЦБ изменилась мало – с 6,6% в 2002 году до 8,7% в 2003 году. Однако спектр корпоративных ценных бумаг заметно вырос. Если в 2002 году в сделки "прямого" репо было вовлечено 31 наименование НЦБ, то в отчетном году – 42.

Рис. 33: Динамика недельных средневзвешенных ставок репо "овернайт" (слева) в различных секторах биржевого рынка и объем существующих операций репо по сделкам открытия репо (справа) в 2003 году



⁴³ В торговом коде – валюта репо, срок операции репо в днях.

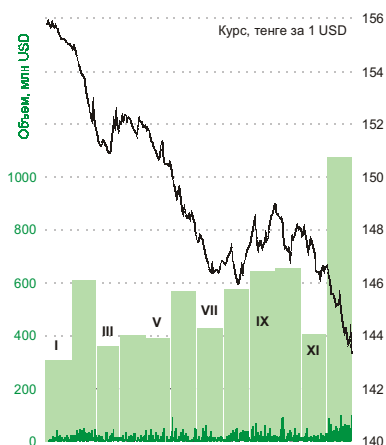
⁴⁴ В торговом коде – код ценной бумаги – предмета операций репо, срок операции репо в днях.

Ставки на рынке "прямого" репо в целом повторяли поведение ставок автоматического репо, во всяком случае, по наиболее популярным срокам (рис. 33), что было характерно и для 2002 года. Объясняется это тем, что подавляющий объем оборота в секторе касался операций репо "овер-найт", в качестве предметов которых использовались ГЦБ. Для этих ценных бумаг характерны минимальные риски ликвидности. При открытии репо на длительный срок участники использовали преимущественно НЦБ. На ставки в данном случае оказывало существенное влияние инвестиционное качество залога, степень его ликвидности в секторе купли-продажи и другие факторы (например, размер купонной ставки при репо "через купон" и иные факторы).

Рынок "прямого" репо в 2003 году контролировался в основном банками. На долю этих членов KASE, работавших от своего имени и от имени своих клиентов, пришлось 86,9% брутто-оборота. Брокерско-дилерские компании контролировали 12,7% оборота, на долю остальных участников пришлось 0,4%.

РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ

Рис. 34: Показатели биржевого рынка доллара США в 2003 году



Валютный рынок Казахстана в отчетном периоде принципиально отличался от рынка 2002 года. Впервые в истории страны национальная валюта Казахстана по итогам года заметно укрепила свои позиции к доллару США как в номинальном, так и в реальном выражении. Объем торгов в соответствующем секторе биржевого рынка достиг эквивалента \$6,4 млрд, превысив рекордно высокий показатель 2002 года более чем в два раза.

Столь заметные перемены были обусловлены действием ряда факторов, главным из которых является исключительно благоприятная конъюнктура мировых сырьевых рынков в отношении основных предметов казахстанского экспорта и, прежде всего, нефти. В результате действия данного фактора сальдо торгового баланса республики увеличилось в отчетном периоде до \$4 573,5 млн по сравнению с \$3 219,1 млн в 2002 году⁴⁵. Объем экспорта относительно 2002 года вырос на 32,9% до \$12 900,4 млн, а объем импорта — на 28,3% до \$8 326,9 млн. При этом структура экспорта и импорта практически не изменилась: на долю минеральных продуктов в 2003 году пришлось 65% (61%)⁴⁶ казахстанского экспорта, а 43% (43%) объема импорта составляли машины, оборудование, транспорт и приборы. По итогам 2003 года дефицит текущего счета платежного баланса Казахстана оценивался Национальным Банком в \$69 млн в сравнении с \$868 млн в 2002 году. При этом НБК отмечает, что основным фактором, обеспечившим достижение рекордно высокого показателя экспорта товаров, стал высокий уровень цен на энергоносители. За 2003 год доходы от экспорта нефти и газового конденсата превысили \$7 млрд, что в 1,4 раза больше соответствующего показателя 2002 года.

В описанной ситуации Казахстану удалось закрепить положительные тенденции в развитии экономики. Перспективы роста экспорта сырья в значительной мере упрочили позицию Казахстана на международных рынках капитала. Стоимость внешних заимствований для казахстанских резидентов стала падать. Этим не могли не воспользоваться банки страны, постоянно заинтересованные в долгосрочных источниках фондирования. Кроме того, падение курса доллара США к евро и устойчивая тенденция обесценивания доллара США к тенге, значительно повысили привлекательность внешних займов в американской валюте для казахстанских резидентов. Результатом действия данного фактора стал резкий рост внешнего корпоративного заимствования в 2003 году, позволяющий говорить о своеобразном "буме". Если в предыдущие годы в притоке внешнего финансирования доминировали прямые иностранные инвестиции, то в 2003 году нетто-приток ссуд и займов, привлеченных негосударственным сектором, превысил по данным НБК 2,8 млрд USD. Здесь особенно следует отметить размещение казахстанскими резидентами (непосредственно или через SPV) в отчетном периоде международных облигаций на сумму \$950 млн, а также привлечение отечественными банками синдицированных займов из-за рубежа.

Определенную роль в увеличении притока иностранной валюты на внутренний рынок Казахстана в отчетном году сыграла продажа государственного имущества. В начале 2003 года большое влияние на рынок оказала продажа на KASE ГПА ОАО "Корпорация Казахмыс" в конце декабря 2002 года. Сумма совершенных в рамках данной акции сделок превысила \$199 млн. Кроме того, в конце мая 2003 года Министерством финансов был реализован на KASE за \$150,2 млн ГПА ОАО "СНПС-Актобемунайгаз".

Действие описанных выше факторов привело в отчетном году к беспрецедентно высокому объему поступлений доллара США на внутренний рынок Казахстана, что вызвало по итогам года укрепление тенге к доллару в номинальном и реальном выражении. По оценке НБК более 60% объема торгов на внутреннем валютном рынке приходилось на экспортную валютную выручку. В отдельные периоды данный объем мог достигать 80%.

Стабильно высокие мировые цены на основные статьи казахстанского экспорта позволили правительству Казахстана и Национальному Банку в 2003 году всерьез заняться дедолларизацией экономики. Негативные послед-

⁴⁵ Данные Агентства Республики Казахстан по статистике.

⁴⁶ Здесь и далее в этой главе в скобках приводятся соответствующие показатели 2002 года. Данные Агентства Республики Казахстан по статистике.

ствия падения курса доллара на внутреннем рынке для предприятий–экспортеров Казахстана компенсировались высокими ценами продаваемого сырья и удешевлением долларовых заимствований. Убытки экспортеров по сути являлись лишь потерями части потенциальной сверхприбыли. В то же время ослабление доллара по отношению к тенге и евро позитивно сказывалось на развитии отечественного импортозамещающего производства, особенно потребительских товаров, при производстве которых нередко используются импортное оборудование и долларовые кредиты. По этой причине Национальный Банк спокойно отнесся к укреплению тенге и не препятствовал этому процессу в отличие от предыдущих лет.

Есть и еще одно обстоятельство, заставившее Национальный Банк в 2003 году отдать предпочтение падению курса доллара в Казахстане.

Из "Основных направлений денежно-кредитной политики на 2003–2005 годы" следовало, что основной ее целью является "удержание среднегодовой инфляции в 2003–2004 годах в пределах 4–6% и снижение ее к 2005 году до 3–5%". То есть во главу угла ставилось (и ставится) достижение прогнозируемого уровня инфляции. Скупка долларов Национальным Банком на внутреннем рынке, неизбежная при столь большом притоке американской валюты в страну⁴⁷, сопровождается расширением денежной массы, что, в свою очередь, существенно повышает инфляционные риски. По этой причине скупать доллары НБК в 2003 году было выгоднее по падающей цене.

Кроме того, рост курса доллара всегда приносит дополнительный инфляционный риск ввиду удорожания импорта. Желание устранения данной составляющей риска привело к ужесточению позиции НБК в отношении трейдеров, пытавшихся на спекулятивном спросе развернуть рынок вверх в конце лета и начале осени (рис. 34), когда приток долларов в Казахстан снизился. В целях ограничения спекулятивного спроса со стороны БВУ Национальный Банк с середины сентября отказался от размещения тенге на рынке автоматического репо KASE, а глава НБК Григорий Марченко резко высказался в адрес валютных спекулянтов, дав им понять, что НБК будет пресекать попытки искусственного повышения курса доллара.

Столь щепетильное отношение НБК к проблеме спекуляций с долларом во многом было обусловлено непрогнозируемым ростом инфляции в Казахстане в середине года, когда теряющие прибыль на падении доллара экспортеры подняли цены на бензин на внутреннем рынке страны. В результате Национальный Банк был вынужден пересмотреть прогнозы инфляции на 2003 год в сторону увеличения, так как в ранее установленные рамки текущий уровень инфляции уже не укладывался. Вместо прогнозируемых 4–6% фактический рост потребительских цен в Казахстане по итогам отчетного года достиг 6,8% (в 2002 году – 6,6%).

Резюмируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что конъюнктура внутреннего валютного рынка Казахстана в 2003 году формировалась в основном под влиянием экзогенных факторов, действие которых было использовано Правительством и Национальным Банком для решения задач дедолларизации экономики, поставленных Президентом страны.

Судя по средневзвешенному курсу основной (утренней) сессии KASE номинальное укрепление тенге к доллару в отчетном периоде составило 8,03%, тогда как в 2002 году тенге девальвировал к доллару в номинальном выражении на 3,26%. По данным НБК в реальном выражении тенге укрепился к основной резервной валюте мира в 2003 году на 12,4%⁴⁸ (в 2002 году – на 0,7%). Средневзвешенный биржевой курс USD в отчетном периоде сложился на уровне 148,84 тенге за доллар по основным (утренным) сессиям и 148,75 тенге за доллар – по всем биржевым сессиям года. В 2002 году соответствующие показатели составляли 153,78 и 153,86 тенге за доллар. На конец отчетного года один доллар США стоил на KASE 143,33 тенге, на конец 2002 года – 155,85.

Относительно EUR тенге в 2003 году девальвировал в номинальном выражении по средневзвешенному биржевому курсу на 14,8% (17,0%). В реальном выражении уровень девальвации тенге к европейской валюте оцени-

⁴⁷ По данным НБК в 2003 году им было куплено на внутреннем рынке около 2,2 млрд USD.

⁴⁸ Здесь и далее данные по РЭОК приводятся по соответствующим публикациям НБК.

вается НБК за тот же период в 6,9% (11,7%). Относительно российского рубля – третьей иностранной валюты, торгуемой на KASE, – тенге в 2003 году девальвировал в номинальном выражении на 0,09% (в 2002 году наблюдалось укрепление на 2,17%), а в реальном по данным НБК – на 5,4% (6,1%). На конец года один евро на KASE стоил 178,84 тенге (155,73 тенге на начало года), один RUB – 4,9000 тенге (4,8954 тенге)⁴⁹.

В отчетном году НБК впервые опубликовал методику расчета индекса реального эффективного обменного курса тенге к различным корзинам валют, а также к USD, EUR и RUB. Кроме того, были опубликованы результаты расчетов РЭОК, начиная с января 1995 года. Данные индексы характеризуют средневзвешенное изменение обменного курса тенге по отношению к корзине валют 24 стран – основных торговых партнеров Казахстана (4 страны СНГ и 20 стран дальнего зарубежья), скорректированное на изменение относительных цен. Согласно этим данным в 2003 году к корзине валют 24 стран тенге девальвировал на 2,5% (7,4%), к корзине валют четырех стран СНГ (Беларусь, Кыргызстан, Российская федерация, Украина) – на 4,2% (5,1%), к корзине валют 20 стран дальнего зарубежья – на 1,5% (8,8%). Эти данные позволяют Национальному Банку считать, что ослабление тенге по отношению к евро, российскому рублю и корзине валют стран – основных торговых партнеров Казахстана компенсировало в 2003 году укрепление национальной валюты против доллара США и не отразилось на конкурентоспособности казахстанских экспортеров.

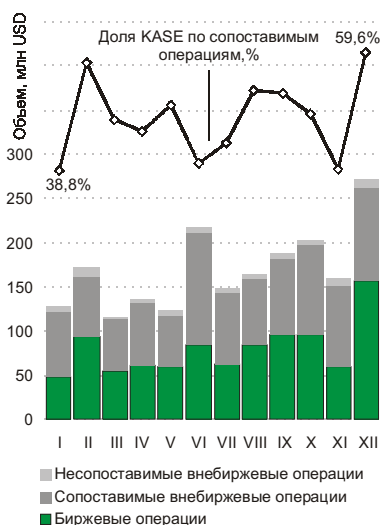
Приток в Казахстан больших объемов иностранной валюты позволил Национальному Банку значительно увеличить ЗВР и активы Национального фонда. В 2003 году в текущих ценах чистые ЗВР Национального Банка выросли с \$3,138 млрд до \$4,959 млрд или на 58,0% (25,2%), активы Национального фонда – с \$1,915 млрд до \$3,603 млрд или на 88,2% (54,6%). Международные резервы страны в целом составили на конец 2003 года \$8,562 млрд (\$5,054 млрд) и увеличились за год на 69,4% (34,8%) или на \$3,508 млрд (\$1,305 млрд)⁵⁰.

Весь объем межбанковского валютного рынка страны в 2003 году оценивается KASE в \$13 701,6 млн (\$8 007,8 млн), в том числе: на KASE – \$6 413,4 млн (\$2 980,7 млн), вне биржи между банками–резидентами – \$6 701,2 млн (\$4 334,9 млн), вне биржи с банками–нерезидентами Казахстана – \$586,9 млн (\$692,2 млн). Указанные значения учитывают нетто-оборот сделок между банками–резидентами Казахстана (на KASE и вне биржи) и сумму операций по покупке и продаже валюты при работе казахстанских банков с банками–нерезидентами.

Приведенные данные иллюстрируют интересную особенность: рост объема внешнеторговых операций Казахстана практически не сказывается на объеме сделок отечественных банков с банками–нерезидентами. Из этого следует, что большинство валютных операций, связанных с внешней торговой деятельностью казахстанских резидентов, проводится на KASE и вне биржи на внутреннем рынке республики.

В 2003 году доля биржевого оборота иностранной валюты по сопоставимым операциям на рынке Казахстана варьировала от 38,8% (январь) до 59,6% (декабрь), составив в среднем за год 48,9% (рис. 35). В 2002 году эта доля не превышала 41,4%, в 2001 году – 33,8%. При получении приведенных показателей учитывалось, что на KASE могут вести операции только банки–резиденты Казахстана. Следовательно, сопоставление биржевого оборота корректно только с объемами внебиржевых сделок, заключенных банками–резидентами между собой. Увеличение доли биржевого рынка относительно предыдущих лет было вызвано ростом объема предложения долларов на KASE, где рынок поддерживался снизу Национальным Банком. В результате продавать USD на бирже в отчетном году было, как правило, выгоднее, нежели на внебиржевом рынке. Однако здесь действовали и другие факторы. Например, в январе 2003 года основной объем валютных операций, связанный с продажей на KASE в конце 2002 года ГПА ОАО "Корпорация Казахмыс", был проведен на внебиржевом рынке. В результате доля KASE оказалась в этом месяце минимальной. То же касает-

Рис. 35: Секторная структура оборота валютного рынка и доля KASE в 2003 году



⁴⁹ Следует учитывать, что ликвидности на биржевом рынке RUB и EUR в отчетном году не было, и приведенные показатели уровня девальвации или ревальвации тенге к этим валютам в номинальном выражении следует воспринимать с осторожностью.

⁵⁰ Данные НБК.

ся и продажи ГПА ОАО "СНПС-Актобемунайгаз" 29 мая. Объем внебиржевых сделок с USD 05 июня превысил \$216 млн, что негативно сказалось на доле биржевого оборота в этом месяце.

ТОРГИ ИНОСТРАННЫМИ ВАЛЮТАМИ

В 2003 году на KASE в секторе иностранных валют торговались USD (с расчетами TOD, TOM, SPOT), EUR (TOD) и RUB (TOD). Ежедневно проводились три сессии – основная (утренняя) (10:15 – 11:00 ALT), дополнительная (11:30 – 15:30 ALT) и дневная (14:00 – 18:00 ALT).

До 29 января утренняя сессия была предназначена для торговли EUR и USD с расчетами TOD. На этой сессии формировались средневзвешенные курсы тенге к указанным валютам, которые использовались в качестве основных показателей биржевого валютного рынка. По отношению к данным валютам утренняя сессия являлась основной. После 29 января на утренней сессии торговался только USD. Основной сессией для EUR стали дополнительные торги, средневзвешенный курс которых использовался в Казахстане в качестве рыночного курса тенге к евро. Данное изменение было осуществлено по причине отсутствия сделок с евро на утренней сессии KASE с марта 2002 года, тогда как на дополнительной сессии сделки заключались гораздо чаще. Других изменений в регламенте торгов иностранной валютой на KASE в 2003 году не было.

Дополнительная сессия в течение всего года была основной и для RUB. По ее итогам устанавливался средневзвешенный биржевой курс тенге к рублю. Кроме того, на этой сессии торговался USD с расчетами TOD. В качестве итогового ценового показателя в данном случае использовался курс закрытия.

Дневная сессия была предназначена для торговли USD с расчетами TOM и SPOT. По итогам этих торгов в случае заключения сделок биржа объявляла средневзвешенные курсы тенге к доллару с поставкой на соответствующих условиях.

Если в государствах, чьи валюты торговались на KASE, были праздничные дни, то торги этими валютами на основной и дополнительной сессиях биржи велись с расчетами TOM или SPOT в зависимости от количества праздничных дней, а дополнительные и дневные торги USD осуществлялись в рамках объединенной сессии с 11:30 до 18:00 ALT.

В течение всего года в секторе иностранных валют на бирже работало два маркет-мейкера – ОАО "Банк ТуранАлем" (USD, RUB) и АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (USD). В обязанности маркет-мейкеров входило котирование указанных валют на дополнительных сессиях в соответствии с требованиями внутренних документов KASE "Спецификация статуса маркет-мейкера доллара США" и "Спецификация статуса маркет-мейкера рубля Российской Федерации".

Все без исключения сессии по иностранным валютам в 2003 году проводились в электронной торговой системе KASE методом открытых торгов. Подавляющее число участников работало в режиме удаленного доступа.

Всего в 2003 году котирование иностранных валют на KASE проводилось участниками на 541 сессии⁵¹. По USD в торговой системе заключено 34 224 (20 885) сделки, по EUR – 26 (12) и по RUB – 12 (67). Детальные данные по объемам торгов приводятся в таблице 30.

В отличие от 2002 года на активность биржевого рынка USD в отчетном периоде влияло сразу несколько факторов. Положительная корреляция объема торгов с ценами нефти на ведущих мировых площадках, характерная для 2002 года, в 2003 году была менее выражена. В то же время рынок достаточно чутко реагировал на привлечения казахстанскими БВУ крупных сумм в долларах США через размещение международных облигаций, получение ими денег в рамках синдицированных займов, мероприятия по продаже крупных ГПА, поведение НБК на рынке репо, события на рынке наличной иностранной валюты, заключительные обороты года, а также действие других менее значимых факторов.

⁵¹ Торги, на которых котировки и сделки отсутствовали, в данном показателе не учитываются, потому что эти сессии не регистрируются в архивных базах данных KASE.

Таб. 30. Объем торгов иностранными валютами на KASE и структура оборота в 2003 году

Месяц	Объем торгов, тыс. единиц			Объем торгов, тыс. тенге	Эквивалент оборота, тыс. USD	
	USD	EUR	RUB		к 2002 году	2003 году
Январь	306 150	420	0	47 622 763,4	+154 835,2	306 601,6
Февраль	606 555	560	13 700	93 183 307,0	+468 117,1	607 592,5
Март	356 485	100	1 000	54 038 523,0	+199 899,0	356 623,0
Итого за I кв.	1 269 190	1 080	14 700	194 844 593,3	+822 851,4	1 270 817,1
Апрель	398 570	15	0	60 584 321,1	+196 348,0	398 586,1
Май	393 005	0	500	59 334 807,3	+173 014,9	393 021,3
Июнь	567 235	150	3 500	84 530 688,9	+336 483,0	567 523,1
Итого за II кв.	1 358 810	165	4 000	204 449 817,2	+705 845,9	1 359 130,5
Июль	426 945	0	0	62 735 674,2	+194 800,0	426 945,0
Август	574 235	0	0	84 272 819,9	+347 642,5	574 235,0
Сентябрь	642 865	450	0	95 202 647,7	+405 422,9	643 371,9
Итого за III кв.	1 644 045	450	0	242 211 141,7	+947 865,4	1 644 551,9
Октябрь	651 320	450	0	96 356 105,0	+284 910,3	651 849,6
Ноябрь	404 150	200	0	59 446 318,8	+18 885,5	404 388,5
Декабрь	1 077 950	3 600	9 000	156 664 419,4	+652 375,5	1 082 703,8
Итого за IV кв.	2 133 420	4 250	9 000	312 466 843,2	+956 171,3	2 138 941,9
Всего 2003 год	6 405 465	5 945	27 700	953 972 395,2	+3 432 734,0	6 413 441,4

Рис. 36: Распределение объема торгов иностранной валютой на KASE по сессиям в 2003 году



Рис. 37: Показатели биржевого рынка RUB в 2003 году

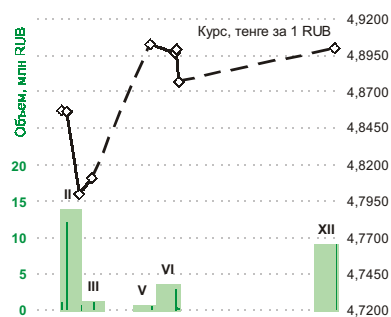
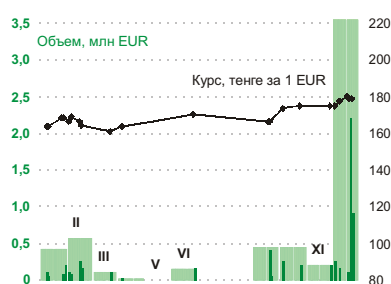


Рис. 38: Показатели биржевого рынка EUR в 2003 году



Наибольшим объемом сделок в 2003 году традиционно характеризовались утренние торги. Однако тенденция роста доли в биржевом обороте дополнительных торгов, наметившаяся еще в 2001 году, получила в отчетном периоде дальнейшее развитие. В 2003 году на долю дополнительной сессии приходилось 31,6% заключенных на KASE сделок с иностранной валютой в объемном выражении, в 2002 году – 28,6%, в 2001 году – 18,9%. Как и в 2002 году, результаты дополнительной сессии по доллару США в отчетном периоде во многом определяли средневзвешенный курс утренней сессии следующего дня. При этом среднее количество членов биржи категории "B", принимавших участие в дополнительных сессиях, постепенно снижалось (рис. 36).

Расчетная структура оборота в описываемом секторе биржевого рынка за год практически не изменилась. На долю сделок с расчетами TOD в 2003 году пришлось 96,5% (в 2002 году – 96,2%), с расчетами TOM – 3,5% (3,3%), с расчетами SPOT и SPOT_NEXT – 0,0002% (0,54%). При этом подавляющий объем сделок с расчетами TOM был проведен на KASE во время праздничных дней в США, когда банки не имели возможности осуществлять расчеты в день заключения сделок. По итогам года можно сделать вывод о том, что биржевой валютный рынок Казахстана в 2003 году не продвинулся в направлении расширения торгов USD с форвардными расчетами.

Не произошло заметных изменений и в валютной структуре оборота KASE. При оценке этой структуры в долларовом эквиваленте в 2003 году 99,88% (99,79%) всего объема биржевых сделок приходится на USD, 0,11% (0,09%) – на EUR и 0,014% (0,12%) – на RUB. Ликвидности на рынке RUB (рис. 37) и EUR (рис. 38) по-прежнему не было. На межбанковском внебиржевом рынке валютная структура оборота несколько отличалась от KASE. При операциях банков-резидентов между собой доля USD составила 99,33% (97,89%), доля RUB – 0,24% (0,66%), EUR – 0,43% (1,45%). При операциях с банками-нерезидентами на долю сделок с USD пришлось 87,73% (94,51%), с RUB – 10,26% (4,42%), с EUR – 2,01% (1,07%).

Доля самого активного (судя по объему совершенных операций) банка второго уровня в брутто-объеме торгов иностранной валютой на KASE составила в 2003 году 14,4% (14,0%). Общая степень монополизации данного сегмента рынка в отчетном году несколько снизилась, так как четыре БВУ контролировали только 45,0% (в 2002 году – 45,8%), восемь – 63,2% (64,9%), одиннадцать – 71,7% (73,5%), пятнадцать – 79,1% (82,0%). При этом в течение 2003 года в торгах принимали участие 27 (29) БВУ.

Наиболее активным участником торгов иностранной валютой на KASE среди БВУ по итогам 2003 года было ОАО "Банк ТуранАлем" (14,4% брутто-оборота в тенговом эквиваленте). За ним следуют: АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (14,0%), ЗАО Дочерний акционерный банк "ABN AMRO Bank Kazakhstan" (9,1%) и АО "Казкоммерцбанк" (7,5%).

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО

Данный сектор биржевого рынка появился в 2001 году как следствие активных действий субъектов пенсионного рынка Казахстана по инвестированию своих активов в ценные бумаги иностранных эмитентов и достаточно успешно функционировал в этом году. Тогда НПФ Казахстана лишь начинали искать пути для прямого выхода на международные рынки и в 2001 году пользовались для приобретения облигаций МФО услугами казахстанских посредников. Впоследствии ситуация изменилась. Рост профессионализма управляющих ПА и налаживание контактов с зарубежными брокерами привели к тому, что облигации МФО на KASE покупать перестали. В отчетном году, как и в предыдущем, сделок с этими облигациями на KASE не было.

Ситуацию усугубило и то, что с 28 апреля 2003 года решением Правления KASE, принятым на основании письма Национального Банка Республики Казахстан, от участия в биржевых торгах ценными бумагами МФО были отстранены все члены KASE категории "К", являющиеся БВУ. Такое участие противоречило нормам действовавшего банковского законодательства Казахстана, так как БВУ могли осуществлять только дилерские сделки с облигациями МФО и только при условии включения этих облигаций в официальный список KASE, что подразумевает прохождение облигациями МФО процедуры листинга. В то же время листинг облигации МФО никогда не проходили, поскольку к ним в соответствии с законодательством применяется иная процедура – допуск к обращению. Таким образом, противоречивость законодательных норм не способствовала расширению рынка облигаций МФО на KASE в 2003 году. Данное противоречие было устранено только законом Республики Казахстан "О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам организации единой системы государственного регулирования и надзора финансового рынка и финансовых организаций" от 10 июля 2003 года (вступил в действие с 01 января 2004 года), в соответствии с которым БВУ получили право осуществления сделок с облигациями МФО, перечень которых устанавливается Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

В июле 2003 года был утвержден и введен в действие внутренний документ KASE "Правила допуска ценных бумаг международных финансовых организаций к обращению", пришедший на смену аналогичному по назначению внутреннему документу, действовавшему с 2001 года. Новые Правила отличаются с редакционной точки зрения, а также содержат более детальное описание процедурных вопросов. В течение отчетного года в этот внутренний документ вносились изменения, направленные на уточнение перечня МФО, ценные бумаги которых допускаются к обращению на бирже. В свою очередь такой перечень формируется KASE исходя из банковского и иного законодательства Республики Казахстан.

Торги облигациями МФО в 2003 году проводились на KASE ежедневно по рабочим дням основным методом биржи с 11:30 до 17:00 ALT. К обращению в этом секторе могли быть допущены ценные бумаги Международного банка реконструкции и развития (торговый код – IBRD), Международной

Таб. 31. Основные параметры облигаций МФО, допущенных к обращению на KASE в 2003 году

Тип бумаги	глобальная нота	глобальная нота	еврооблигация	debentures ⁵²	глобальная нота
Эмитент	IBRD	IADB	IBRD	IBRD	ADB
ISIN	XS0092711802	US4581X0AD07	US459056PP62	DE0001282705	US045167BH53
Код KASE	IBRDU251113	IADBU200912	IBRDU170303	IBRDD120405	ADB_U040912
Валюта выпуска	USD	USD	USD	DEM	USD
Объем эмиссии	500 млн	2 000 млн	4 млн	3 млн	500 млн
Дата запуска	25.11.98	20.09.02	17.03.98	12.04.95	04.09.02
Срок обращения	15 лет	10 лет	5 лет	10 лет	10 лет
Дата погашения	25.11.13	20.09.12	17.03.03	12.04.05	04.09.12
Ставка интереса ⁵³	5,500%	4,375%	5,625%	7,125%	4,500%
Выплата купона	25.11	20.03 и 20.09	17.09 и 17.03	12 апреля	04.03 и 04.09
	ежегодно	ежегодно	ежегодно	ежегодно	ежегодно
Временная база	ISMA-30/360	ISMA-30/360	ISMA-30/360	ISMA-30/360	ISMA-30/360

⁵² Специфические долговые обязательства.

⁵³ В процентах годовых.

финансовой корпорации (IFC_), Европейского банка реконструкции и развития (EBRD), Межамериканского банка развития (IADB), Банка международных расчетов (BIS_), Азиатского банка развития (ASDB), Африканского банка развития (AFDB), Европейского инвестиционного банка (EIB_), Исламского банка развития (ISB_).

Фактически в течение 2003 года к обращению на KASE были допущены пять наименований облигаций МФО, которые котировались тремя маркет-мейкерами: ГНПФ, АО "Банк ТуранАлем" (до 28 апреля) и АО "ТуранАлем Секьюритис" (после 04 ноября). Параметры облигаций МФО приводятся в таблице 31.

СРОЧНЫЙ РЫНОК

Развитие рынка срочных контрактов в отчетном периоде на KASE характеризовалось в основном положительными тенденциями. Рынок значительно активизировался. Рост объема операций в данном секторе по сравнению с предыдущим отчетным периодом достиг 235,6 млрд тенге (эквивалент \$1 624,9 млн) или 181,9% (194,9%). В общем обороте KASE доля срочного рынка выросла до 7,3%, тогда как в 2002 году она составляла 3,4%. В 2003 году в этом секторе заключено 115 сделок на сумму 365,1 млрд тенге (эквивалент \$2 458,7 млн).

Несмотря на позитивные моменты срочный рынок по-прежнему остается узким, характеризуется высокой волатильностью объемов и открытого интереса, а его участники практически не желают работать с новыми инструментами, предложенными KASE. К сожалению, срочный рынок остается "игрушкой" для трейдеров либо использовался ими для реализации финансовых схем. Можно с большой степенью уверенности утверждать, что как инструмент хеджирования срочные контракты в 2003 году не использовались.

Принципиальных изменений в нормативной базе срочного рынка KASE в 2003 году не было. Список членов биржи по категории "С" не изменился, а число позиционных счетов, которыми оперировали участники торгов при заключении сделок, снизилось в отчетном периоде до 7 с 17 в 2002 году.

Всего в течение года на KASE проводились торги тремя видами срочных контрактов:

- ✦ шестимесячным фьючерсом на 1 000 долларов США
- ✦ шестимесячным фьючерсом на курс доллара США к евро при стандартном количестве базового актива 1 000 евро
- ✦ шестимесячным фьючерсом на доходность международных ценных бумаг Республики Казахстан (еврооблигаций) при стандартном количестве базового актива 1 000 долларов США эмитированного долга определенной эмиссии в номинальном выражении

Все контракты являлись беспоставочными. Торги на KASE проводились ежедневно по рабочим дням с 10:30 до 17:00 ALT.

Лидером биржевого срочного рынка в отчетном году, как и ранее, стало АО "Банк ТуранАлем", но долю которого приходится подавляющий объем проведенных сделок.

В целях популяризации биржевого рынка срочных контрактов и практического обучения широкого круга заинтересованных лиц работе на финансовом рынке в отчетном году KASE открыло учебные торги фьючерсами на 1 000 долларов США для всех желающих через Интернет. Подробнее этот проект описан в разделе "Технологии".

Таб. 32. Результаты торгов срочными контрактами на \$1 000 в 2003 году

Месяц	Число сделок	Объем, млн USD	
		с открытого лок	интереса (макс.)
Январь	0	0	0
Февраль	1	0,5	0,5
Март	3	1,5	1,0
I квартал	4	2,0	1,0
Апрель	1	0,005	0,005
Май	0	0	0
Июнь	46	1 050,0	150,0
II квартал	47	1 050,0	150,0
Июль	0	0	0
Август	16	763,0	129,5
Сентябрь	20	92,5	18,0
III квартал	36	855,5	129,5
Октябрь	4	0,020	0,005
Ноябрь	3	56,0	28,0
Декабрь	16	495,1	43,0
IV квартал	23	551,1	43,0
2003 год	110	2 458,7	150,0

Фьючерсы на 1 000 долларов США

Данные инструменты торговались на KASE в отчетном году наиболее активно. На их долю пришлось 99,999% оборота на срочном рынке и 110 из 115 заключенных сделок. Общий объем торгов контрактами этого типа достиг 365,1 млрд тенге или эквивалента 2 458,7 млн долларов США.

Максимальный объем открытого интереса по отдельным контрактам в течение года колебался от \$500,0 тыс. (февраль) до \$150,0 млн (июнь). Первая половина года не отличалась активностью. Рынок оживал в июне, августе и декабре (таб. 32). При этом максимальное количество сделок, равно как и их объем, пришлись на июнь. В этом месяце участники работали сразу с пятью контрактами. В целом попытки увязать фазы активности биржевого срочного рынка с поведением курса тенге к доллару на спот-рынке не увенчались успехом. Каждый из перечисленных выше месяцев характеризовался различными тенденциями на рынке базового актива. Например, в июне курс тенге к доллару рос со средней скоростью года, в декабре – с наиболее высокой, а в августе, напротив, доллар укреплял свои позиции на KASE. Из этого можно сделать вывод, что конъюнктура рынка фьючерсов на 1 000 долларов США едва ли зависела от результатов торгов иностранными валютами на KASE. Скорее всего, участники рынка

использовали срочные контракты по мере необходимости для проведения взаимозачетов или с иными целями, далекими от традиционных.

Фьючерсы на курс доллара США к евро

Торги этим видом срочных контрактов были открыты на KASE 14 ноября 2001 года. С тех пор несмотря на регулярное котирование фьючерсов сделки по ним заключались крайне редко. В отчетном году на долю контрактов этого типа пришлось 5 из 115 заключенных в секторе сделок и менее 0,01% его оборота. Внимания трейдеров был удостоен сентябрьский контракт (FU_E0309UN, 3 сделки в сентябре) и октябрьский фьючерс (FU_E0310UN, по одной сделке в сентябре и октябре). Рынку же было предложено биржей в 2003 году 14 контрактов.

Судя по всему использовать данный вид контрактов для тех же целей, что и фьючерсы на 1 000 долларов США, участники рынка сочли нецелесообразным, а попытки вовлечь клиентов в спекулятивную игру не увенчались успехом в виду высоких рисков.

Фьючерсы на доходность международных ценных бумаг Республики Казахстан

Торги описанными срочными контрактами открылись на KASE с 01 октября 2002 года. С тех пор на KASE было зарегистрировано всего 4 сделки – 03 октября и 24 октября 2002 года. В отчетном году контракты данного типа на KASE не котировались, что, по всей видимости, связано с отсутствием ликвидности на рынке базового актива.

РЫНОК ВЕКСЕЛЕЙ

Торги векселями на KASE были открыты 04 марта 2002 года и проводятся с 11:30 до 17:30 ALT по рабочим дням. В 2003 году этот регламент не менялся, и нормативная база данного сектора рынка биржей не модифицировалась.

В список плательщиков по векселям в 2003 году биржей было включено только ОАО "Алматы Кус" (с 26 февраля 2003 года), хотя это была не единственная компания, которая в отчетном году получила статус первоклассного эмитента векселей. Постановлением правления НБК в декабре 2003 года такой статус получило АО "Транснациональная компания "Казхром". Однако заявлений на KASE о включении этой компании в список плательщиков по векселям ни от кого не поступало.

К концу года список плательщиков KASE включал в себя шесть компаний:

- ✦ ОАО "Казактелеком" (торговый код – N_KZTK)
- ✦ ЗАО "Национальная атомная компания "КАЗАТОМПРОМ" (N_KATP)
- ✦ ЗАО "Национальная компания "Казакстан темир жолы" (N_TMJL)
- ✦ ОАО "Казахстанская компания по управлению электрическими сетями" (KEGOC, N_KEGC)
- ✦ АО "Соколовско-Сарбайское горно-обогатительное производственное объединение" (N_SSGP)
- ✦ ОАО "Алматы Кус" (N_ALKS)

Тем не менее данный сектор биржевого рынка в 2003 году практически бездействовал. В течение всего года по векселям на KASE было проведено 7 сделок на сумму 14 635 999,99 тенге. Все сделки заключены 26 февраля 2003 года при участии двух банков и касались обязательств ОАО "Алматы Кус" (таб. 33).

Попытку активизировать биржевой рынок векселей предприняло АО "Казкоммерцбанк", которое в декабре 2003 года стало выставлять в торговой системе KASE индикативные котировки на покупку простых коммерческих шестимесячных векселей сразу четырех первоклассных эмитентов (N_TMJL, N_KATP, N_KZTK и N_KEGC). Однако этот спрос остался без предложения.

Таб. 33. Результаты торгов векселями на KASE 26 февраля 2003 года

Торговый код векселя	Номинал векселя, тенге	Дата погашения векселя	Цена сделки, тенге	Число сделок	Сумма сделки, тенге
N_ALKS	5 000 000	12.05.03	4 864 583,33	1	4 864 583,33
N_ALKS	3 000 000	29.04.03	2 932 833,33	2	5 865 666,66
N_ALKS	1 000 000	29.04.03	977 611,11	3	2 932 833,33
N_ALKS	1 000 000	12.05.03	972 916,67	1	972 916,67
ИТОГО				7	14 635 999,99

Таб. 34. Среднемесячные значения индикаторов межбанковского рынка депозитов в 2003 году

Ме-сяц	Индикатор	7 дней	14 дней	Ме-сяц	Два месяца	Три месяца
I	KIBOR	7,78	8,78	9,73	10,62	11,40
	KIBID	3,30	3,98	4,69	5,07	5,66
	KIMEAN	5,54	6,38	7,21	7,85	8,53
II	KIBOR	7,68	8,57	9,47	10,40	11,33
	KIBID	3,14	3,93	4,58	5,17	5,88
	KIMEAN	5,41	6,25	7,02	7,79	8,61
III	KIBOR	6,47	7,35	8,20	8,98	9,70
	KIBID	2,72	3,42	4,01	4,63	5,24
	KIMEAN	4,59	5,38	6,10	6,80	7,47
IV	KIBOR	6,77	7,59	8,42	9,12	9,96
	KIBID	2,74	3,66	4,23	4,89	5,52
	KIMEAN	4,75	5,62	6,33	7,00	7,74
V	KIBOR	7,28	8,08	8,83	9,54	10,25
	KIBID	2,80	3,70	4,55	5,25	5,94
	KIMEAN	5,04	5,90	6,69	7,40	8,10
VI	KIBOR	7,50	8,24	8,93	9,59	10,28
	KIBID	2,78	3,73	4,26	4,90	5,61
	KIMEAN	5,14	5,99	6,59	7,25	7,94
VII	KIBOR	6,54	7,37	8,11	8,82	9,55
	KIBID	2,54	3,48	3,95	4,46	5,29
	KIMEAN	4,54	5,43	6,03	6,64	7,42
VIII	KIBOR	7,01	7,71	8,42	9,13	9,88
	KIBID	2,57	3,40	4,14	4,89	5,62
	KIMEAN	4,79	5,56	6,28	7,01	7,75
IX	KIBOR	6,71	7,38	8,04	8,72	9,41
	KIBID	2,76	3,46	4,17	4,86	5,55
	KIMEAN	4,74	5,42	6,10	6,79	7,48
X	KIBOR	7,14	7,94	8,36	8,82	9,36
	KIBID	2,74	3,68	4,02	4,37	5,06
	KIMEAN	4,94	5,81	6,19	6,60	7,21
XI	KIBOR	6,38	7,23	7,63	8,36	9,10
	KIBID	2,44	3,45	4,00	4,33	5,28
	KIMEAN	4,41	5,34	5,81	6,35	7,19
XII	KIBOR	6,03	6,90	7,73	8,50	9,31
	KIBID	2,08	2,98	3,80	4,43	5,40
	KIMEAN	4,06	4,95	5,76	6,47	7,36

ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ

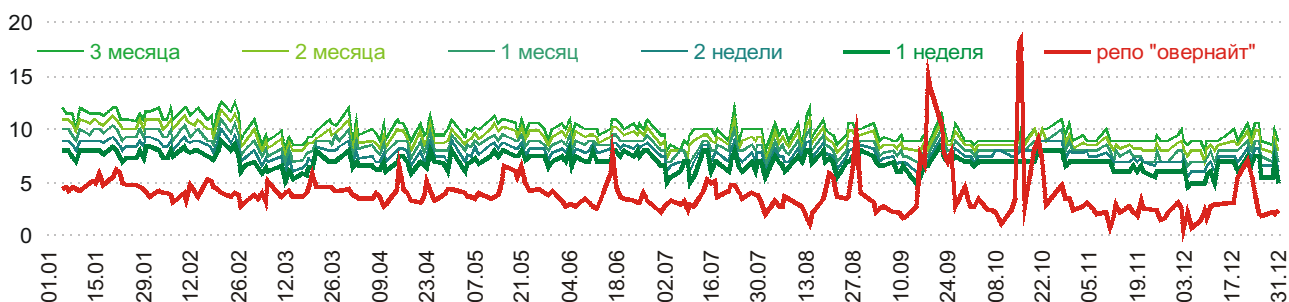
Нормативная база данного сектора биржевого рынка в отчетном году не претерпела изменений. Как и раньше, участники Меморандума о формировании казахстанского индикатора межбанковского рынка депозитов добровольно выставляли в торговой системе KASE индикативные котировки KIBOR (среднее значение по ставкам размещения), KIBID (среднее значение по ставкам привлечения) и KIMEAN (среднее значение между ставками размещения и привлечения). Фиксация этих ставок осуществлялась KASE ежедневно на 16:00 алматинского времени.

Согласно условиям Меморандума его участники добровольно приняли на себя обязательство ежедневно устанавливать в торговой системе KASE ставки привлечения и размещения по депозитам на сроки, определенные Биржевым советом. Котирование депозитных ставок и методика расчета индикатора регламентировались внутренним документом KASE "Методика формирования индикатора межбанковского рынка депозитов", который был утвержден и введен в действие 11 июля 2000 года решением Правления KASE. Представительный список банков, на основании котировок которых рассчитывается индикатор, определялся Биржевым советом на основании изучения репутации банков и уровня их активности на рынке депозитов. Для допуска к участию в формировании индикатора банки были обязаны подписать вышеназванный Меморандум. На начало 2003 года Меморандум подписало 10 БВУ.

В течение 2003 года список банков, подписавших Меморандум, не изменился. Однако количество банков, регулярно выставлявших свои котировки, продолжало снижаться. Если в 2002 году таких банков было девять, то в отчетном периоде – всего четыре: АО "Банк ТуранАлем", АО "АТФБанк", АО "Казкоммерцбанк", АО "Евразийский банк". Ежедневно котирование депозитов осуществлялось тремя-семью банками, в среднем – четырьмя (в 2002 году – одним-тринадцатью, в среднем – шестью).

Отчетный год показал, что банки практически утратили интерес к данному сектору рынка, и большинство из них не подходило к выполнению своих обязательств по Меморандуму с должной ответственностью. Это негативно сказалось на корреляции значений формируемого индикатора со ставками реального рынка (рис. 39), которая, хоть и оставалась положительной, но продолжала в 2003 году снижаться. Парный коэффициент корреляции значений ставок репо "овернайт" (наиболее представительная выборка) и недельных ставок KIBOR в 2000 году составлял 0,7281, в 2001 году – 0,6187, в 2002 году – 0,3665, в 2003 году – 0,2506.

Рис. 39: Динамика ставок KIBOR и фактические ставки репо "овернайт" в 2003 году (% годовых)



РАСЧЕТЫ

В течение отчетного периода относительно 2002 года расчетные процедуры KASE не претерпели существенных изменений.

Отдельные изменения коснулись только расчетов по исполнению сделок с иностранными валютами. В частности, поправками во внутренней документ KASE "Правила осуществления расчетов по итогам торгов иностранными валютами" была уточнен применяемый глоссарий и, исходя из него, конкретизирован порядок определения нетто-позиций участников биржевых торгов иностранными валютами. Кроме того, были более точно описаны режимы платежей участников торгов в пользу KASE и продлено время осуществления платежей в евро (от участников торгов в пользу KASE – на один час, от KASE в пользу участников торгов – на полчаса).

С 01 ноября 2003 года был закрыт корреспондентский счет KASE в евро в Deutsche Bank AG в связи с его редким использованием и в целях минимизации расходов по обслуживанию корреспондентских счетов KASE (поскольку названный банк был намерен повысить с указанной даты тарифы по обслуживанию корреспондентского счета KASE).

Программное обеспечение торговой системы

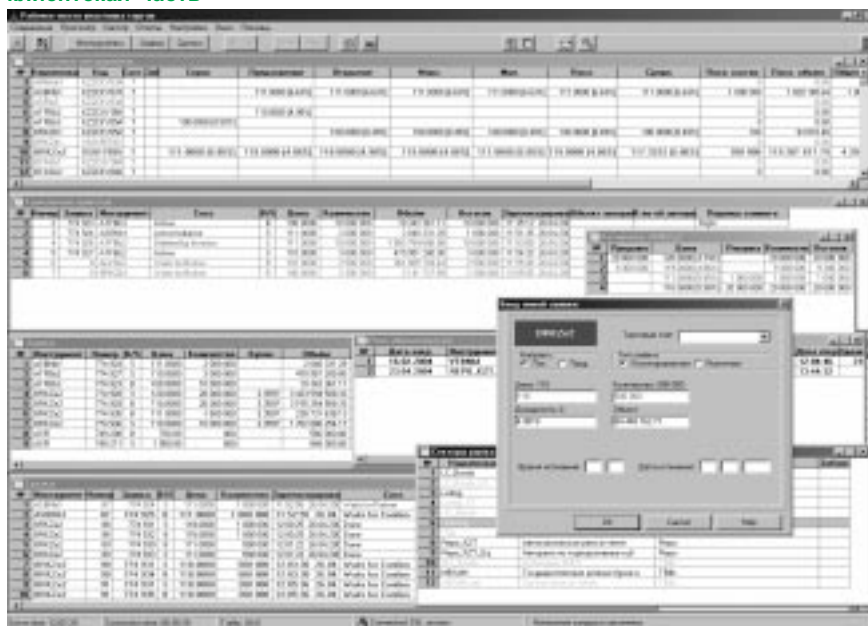
В 2003 году KASE продолжило совершенствование программного обеспечения ТС собственной разработки, с помощью которого проводятся все биржевые торги (рис. 40). Отчетный год показал, что использование собственного программного обеспечения оптимально в условиях развивающегося рынка, так как оно обеспечивает возможность гибкой оперативной настройки и модернизации ТС для торговли новыми финансовыми инструментами с учетом пожеланий участников торгов.

Основные характеристики программно-технического комплекса KASE на конец 2003 года выглядели следующим образом. Идеология ТС – "клиент–сервер". Серверная часть ТС разработана на языке С++ и поддерживает операционные системы Linux и HP-UX. Клиентская часть разработана на языке С++ в среде С++Builder для платформы Win32. Программное обеспечение ТС дает возможность участия в торгах в режиме реального времени, в том числе в режиме удаленного доступа к ТС с использованием протокола обмена сообщениями TCP/IP. Для защиты данных от несанкционированного доступа в ТС используются криптографические библиотеки OpenSSL. В качестве основного и резервного торговых серверов используются сервера производства компании IBM (линейка NetFinity). Для хранения данных и управления ими используется SQL сервер Oracle 9i. Торговый комплекс KASE защищен от временных сбоев в энергоснабжении источниками бесперебойного питания и генератором на жидком топливе. Следует также отметить наличие специального механизма, обеспечивающего стыковку ТС с внутренними информационными системами участников биржевых торгов, который разработан и реализуется дочерней компанией KASE – ТОО "eTrade.kz".

В феврале 2003 года была введена в действие новая версия ТС, в которой реализовано использование программно-криптографических средств защиты информации при работе с ТС в режиме удаленного доступа для аутентификации сервера и пользователей, шифрования трафика (обеспечения конфиденциальности и целостности информации, передаваемой от пользователей на сервер и наоборот) и осуществления обмена электронными документами между KASE и ее членами с использованием электронных цифровых подписей.

В настоящее время для хранения ключевой информации пользователей ТС задействуются специальные устройства – токены iKey1000 производства компании Rainbow Technologies, подключаемые к USB-портам персональных компьютеров трейдеров.

Рис. 40: Программная среда "Универсальный торговый модуль", клиентская часть



В марте 2003 года программное обеспечение ТС было доработано с целью автоматизации оценки ценных бумаг в соответствии с новым внутренним документом KASE "Методика оценки ценных бумаг".

В октябре KASE перешло на использование формата Acrobat Reader при обмене электронными документами через ТС, что также потребовало соответствующей доработки программного обеспечения.

Учебные торги срочными контрактами через Интернет

В марте 2003 года KASE и ТОО "eTrade.kz" запустили учебный проект по организации торговли фьючерсами на 1 000 долларов США на тестовом оборудовании KASE с использованием доступа к торговому серверу через Интернет. Участниками проекта могли быть любые физические лица – пользователи сети Интернет, зарегистрировавшиеся для участия в данном проекте на веб-сайте www.eTrade.kz.

Учебный проект работал до октября 2003 года и привлек около 200 физических лиц, получивших возможность в течение всего срока проекта бесплатно участвовать в тестовой торговле валютными фьючерсами на KASE. Целью данной торговли являлось получение наибольшей прибыли – вариационной маржи. По истечении каждого месяца учебных торгов и закрытия месячного учебного контракта биржа, исходя из полученной участниками торгов вариационной маржи, определяла победителей, которые награждались специальными премиями.

Проект позволил KASE протестировать оборудование интернет-трейдинга, а участникам – получить навык торговли финансовыми инструментами на KASE через Интернет.

Система интернет-трейдинга

В октябре 2003 года ТОО "eTrade.kz" запустило в эксплуатацию проект "eTrade.kz". Основной целью данного проекта является организация системы интернет-трейдинга для осуществления операций с финансовыми инструментами на KASE. В рамках этого проекта ТОО "eTrade.kz" разработало отдельный модуль ТС – механизм передачи транзитных приказов (МППП), встроенный в клиентское приложение ТС и позволяющий клиентам брокеров просматривать биржевую информацию и осуществлять передачу клиентских приказов брокерам в электронном виде в режиме реального времени. В зависимости от настроек системы брокер имеет возможность удовлетворять клиентские приказы в ручном или автоматическом режиме. При этом весь поток информации, которой обмениваются клиенты со своими брокерами, защищается программно-криптографическими средствами на основе стандартов SSL.

На конец отчетного года реальные услуги интернет-трейдинга на KASE с использованием МППП стали оказывать три члена биржи:

- ✦ АО "Банк ТуранАлем" (работа с ГЦБ и инструментами рынка автоматического репо)
- ✦ АО "Фондовый сервис" (работа с НЦБ)
- ✦ ОАО "Альянс Банк" (работа с ГЦБ и инструментами рынка автоматического репо)

Информация о проекте "eTrade.kz" и брокерах, оказывающих услуги интернет-трейдинга с использованием МППП, постоянно обновляется на веб-сайте www.eTrade.kz.