



**Алексей Куприн**  
Исполнительный директор МАБ СНГ



# О ВОПРОСАХ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН И РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

## ИНВЕСТИРОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМИ УЧАСТНИКАМИ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ



Вопросы развития фондового рынка Казахстана, также как и России, в настоящий момент тесно увязаны с течением мирового финансового кризиса и работой по преодолению его последствий. Если оценивать влияние кризиса на Казахстан и Россию, то мы увидим много общего.

Довольно точно совпали падения фондовых индексов, как по глубине падения и его началу, так и по последующему восстановлению.

Совпадали темпы падения многих макроэкономических показателей, курсов национальных валют. Похожа структура наших экономик и, соответственно, степень влияния на нее внешних шоков.

Кризис по разному повлиял на структуру российского и казахского фондовых рынков. Так на казахском биржевом фондовом рынке доля операций нерезидентов сократилась с 18–19% в 2008 г. до 12–13% в этом году. Сократилась и доля частных инвесторов с 22–23% до 17–18%. Другие категории инвесторов, такие как дилеры или инвестиционные фонды, по объектив-

ным причинам нарастить объем своих операций не могут, что и выливается в снижение активности. В совокупности с падением фондового индекса эти факторы привели почти к 4-кратному к снижению ежемесячного объема торгов акциями за восемь месяцев 2009 г. по сравнению с 2008 г.

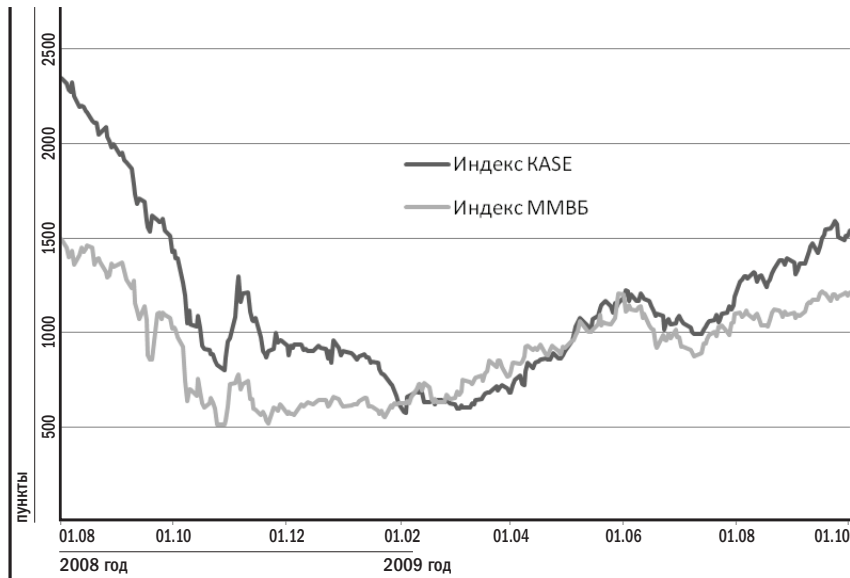
На ММВБ доля нерезидентов также сократилась с 32% в среднем в 2008 г. до 22% в этом. Но при этом доля частных инвесторов возросла с 26% до 42%. То есть частные инвесторы в России компенсировали не только уход нерезидентов, но и, частично, других категорий инвесторов. На ММВБ объем торгов акциями в январе-августе 2009 г. снизился почти в два раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Ускорение темпов интеграции финансовых рынков СНГ могло бы решить эту и другие проблемы, носящие локальный характер. Это привело бы к росту инвестиционной привлекательности рынков стран СНГ в мире.

Судя по тому, что аналитические отделы ряда крупных российских инвестиционных компаний и банков распространяют аналитику о казахском рынке на русском языке и для своих российских клиентов, заинтересованность в этом рынке у них есть. А ситуация, когда нерезиденты уходят с биржевых рынков Казахстана (можно предположить, что часть из них имеет российское гражданство) говорит о том, что эти рынки пока не воспринимаются равнозначно.



Рис. 1. ДИНАМИКА ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ (ПУНКТОВ)



Возможности для интеграции финансовых рынков России и Казахстана имеются. ММВБ и KASE удивительно похожи. На KASE большой объем операций (более 80% в сумме) приходится на валютный рынок и операции РЕПО. Эти же сегменты хорошо развиты на ММВБ. Наши биржи начинали с торговли валютой и развивались бурными темпами (ММВБ с 1992 г. KASE с 1993 г.). И обе стали регионально значимы: ММВБ — крупнейшая в России, Центральной и Восточной Европе, KASE — в Центральной Азии. Во время кризиса мы испытывали одинаковые структурные проблемы — с рынком РЕПО и частыми остановками тор-

гов. Также сейчас приходится решать проблемы дефолтов на рынке корпоративных облигаций.

Интеграция биржевых рынков России и Казахстана на текущем этапе представляется наиболее привлекательной возможностью снизить влияние последствий кризиса на перспективы развития отрасли.

Последние годы в мировой биржевой индустрии прослеживаются два основных процесса. Во-первых, возрастает число сделок M&A. Наиболее громкие из них за последние годы: CME/CBOT/NYMEX, NYSE/Euronext/Amex, Borse Dubai/NASDAQ/OMX, Borsa Italiana/LSE/Borse Dubai и т. д. Для

СНГ такой путь развития пока малопривлекателен. Наши биржи являются быстрорастущими и непубличными. Продажа такого бизнеса возможна лишь с большой премией, но оценить даже текущую цену непубличного актива сейчас сложно. У бирж СНГ есть резервы самостоятельного развития. Потому нам больше подходит второй путь. Он заключается в сотрудничестве бирж при создании и развитии рынков. Можно привести пример планов сотрудничества Сингапура, Малайзии и Таиланда при размещении ценных бумаг в разных юрисдикциях стран АСЕАН, также распространена практика предоставления технологий торгов на коммерческой основе и создание совместных секторов.

Возможности для доступа на рынки ММВБ для нерезидентов иллюстрируются упомянутой уже цифрой — доля нерезидентов на фондовом рынке Группы ММВБ до кризиса приближалась к отметке 40%. Прямым доступом на ММВБ уже давно пользуются азиатские страны за пределами СНГ. У казахских инвесторов есть дополнительная возможность доступа через аффилированные финансовые структуры России и Казахстана. В России принят закон о российских депозитарных расписках. Однако, это все односторонние меры.

Ценнее являются совместные усилия, направленные на создание интегрированного фондового рынка. В мире уже имеются такие технологические решения. Летом этого года на совеща-



Рис. 2. ДОЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ KASE (%)

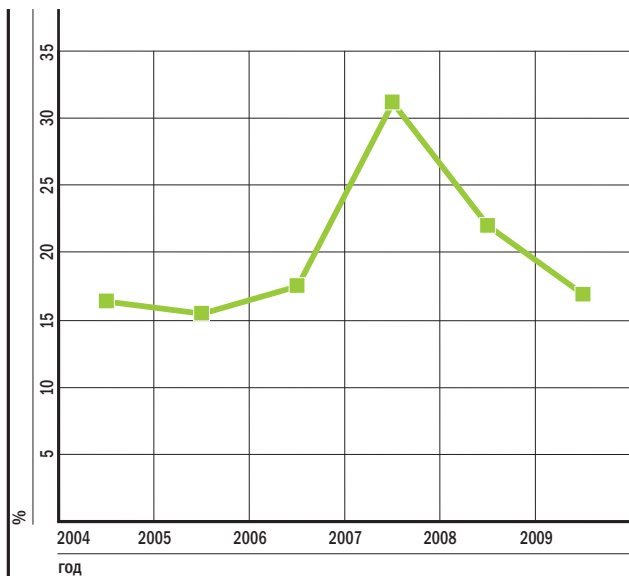
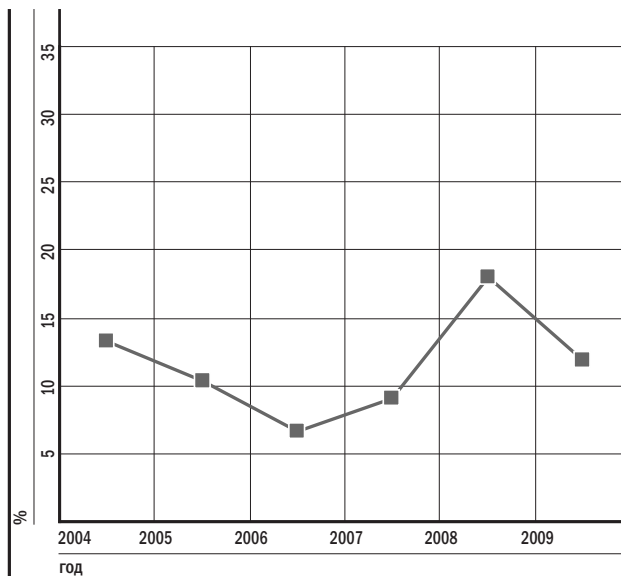


Рис. 3. ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ KASE (%)



нии Международной ассоциации бирж стран СНГ в Санкт-Петербурге ММВБ вынесла на обсуждение вопрос о возможности создания интегрированного фондового рынка бирж стран СНГ, который вызвал заинтересованность у присутствующих. В проекте предполагается создание единого технологического торгового, клирингового и расчетного пространства на территории СНГ. Банки и финансовые компании получают в него доступ через торговые системы национальных бирж. Расчеты осуществляются через национальные расчетные палаты.

Говоря об интеграции, следует, безусловно, учитывать ее преимущества в посткризисный период. Например, до кризиса казахским инвесторам, прежде всего, институциональным, не хватало ликвидных инструментов для создания сбалансированных портфелей. Развитие местных институциональных инвесторов по-прежнему оценивается как высокое, возможно, они уже переросли рамки национальных рынков. Например, с недостатком инструментов сталкивался казахский пенсионный фонд. Можно предположить, что в среднесрочной перспективе эта проблема возникнет с новой остротой.

Другая проблема, наблюдавшаяся до кризиса, заключалась в недостатке эмитентов. Крупные эмитенты с большим *free float* и высокими стандартами корпоративного управления размещались на зарубежных площадках из-за отсутствия достаточного капитала

внутри страны.

Размещение бумаг таких компаний на интегрированном фондовом рынке стран СНГ позволило бы предотвратить полный уход эмитентов с пространства СНГ. Доступность интегрированного фондового рынка для национальных инвесторов не лишила бы их ликвидных местных инструментов. В рамках проекта правительства Казахстана по стимуляции IPO компаний с государственным участием это может быть интересно по завершению кризиса.

Проект создания интегрированного фондового рынка стран СНГ не возможен без поддержки националь-

ных регуляторов. Прежде всего необходимо предусмотреть прямой доступ банков, профессиональных участников рынка ценных бумаг, ценных бумаг эмитентов из стран СНГ на национальные биржевые рынки. Совместные усилия национальных банков, регуляторов, бирж должны быть направлены на развитие единой клиринговой инфраструктуры.

Активизация взаимного доступа инвесторов и использование инфраструктуры соседних стран эмитентами Казахстана и России могли бы являться первыми шагами на пути более глубокой интеграции финансовых рынков стран СНГ в целом. ■

Рис. 4. ДОЛИ ИНВЕСТОРОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ГРУППЫ ММВБ

