

ОГЛАВЛЕНИЕ

УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ И АКЦИОНЕРЫ	3
ТОРГОВЫЕ ЧЛЕНЫ	4
Категория “В”	4
Категория “С”	4
Категория “К”	4
Категория “Р”	4
Категория “Н”	4
ОБЪЕМ И СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА	6
РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	8
Торговые списки KASE	8
Требования к ценным бумагам	9
Институт маркет-мейкеров KASE	9
Структура торговых списков	11
Ценные бумаги	11
Капитализация рынка акций	11
Капитализация рынка облигаций	13
Торги негосударственными эмиссионными ценными бумагами	14
Первичный рынок	15
Вторичный рынок	16
Сектор купли-продажи	16
Сектор репо	20
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	22
Вторичное обращение ГЦБ	23
Биржевой вторичный рынок ГЦБ	23
Сектор купли-продажи	24
Сектор репо	25
РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	27
Первичный рынок	27
Вторичный рынок	28
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО	31
РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ	32
Торги иностранными валютами	33
ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ	36
СРОЧНЫЙ РЫНОК	37
РАСЧЕТЫ	38
Расчетные процедуры по НЦБ	38
Расчетные процедуры по ГЦБ	38
Расчетные процедуры по иностранным валютам	39
Расчеты в казахстанских тенге	39
Расчеты в иностранных валютах	39
ТЕХНОЛОГИИ	40
Программно-аппаратный торговый комплекс KASE	40
Разработка перспективных технологий	41
Официальное представительство KASE в сети Internet	41
Проект «eTrade.kz»	42

В тексте используются следующие сокращения и аббревиатуры

ALT	алматинское время (+07:00 GMT)
DEM	марка Федеративной республики Германия;
EUR	единая европейская валюта евро;
Fitch	Fitch, Inc.;
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development – Международный банк реконструкции и развития;
IFC	International Finance Corporation – Международная финансовая корпорация;
ISMA	International Securities Market Association - Международная ассоциация рынка ценных бумаг;
KASE	ЗАО «Казахстанская фондовая биржа» (официальное сокращенное название биржи);
KIBOR	индикативное среднее значение по ставкам размещения на межбанковский депозит в Казахстане;
KIBID	индикативное среднее значение по ставкам привлечения на межбанковский депозит в Казахстане;
KIMEAN	индикативное среднее значение между ставками размещения и привлечения на межбанковский депозит в Казахстане;
KZT	казахстанский тенге;
LIBOR	ставка по краткосрочным кредитам, предоставляемая лондонскими банками, обычно на срок 3-6 месяцев;
Moody's	Moody's Investors Service;
SPOT	метод расчетов, при котором исполнение обязательств по сделке происходит через один рабочий день относительно дня заключения сделки;
TOD	метод расчетов, при котором исполнение обязательств по сделке происходит в день ее заключения (от английского «today»);
TOM	метод расчетов, при котором исполнение обязательств по сделке происходит на следующий рабочий день относительно дня заключения сделки (от английского «tomorrow»);
USD	доллар Соединенных Штатов Америки;
АВМЕКАМ	специальные валютные государственные облигации Министерства финансов Республики Казахстан (каз.);
БВУ	банк второго уровня (в отличие от Национального Банка Казахстана);
ГНПФ	ЗАО «Государственный накопительный пенсионный фонд»;
ГПА	государственный пакет акций;
ГЦБ	государственные ценные бумаги;
ДБ	дочерний банк;
ЗАО	закрытое акционерное общество;
ЗВР	золото-валютный резерв;
КУПА	компания по управлению пенсионными активами;
КЦМР	Республиканское государственное предприятие «Казахстанский Центр Межбанковских Расчетов»;
МЕАКАМ	государственные специальные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан со сроком обращения 10 лет (каз.);
МЕИКАМ	государственные индексированные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (каз., имеется в виду индексация по инфляции);
МЕКАВМ	государственные казначейские валютные обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (каз.);
МЕКАМ	государственные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан (каз., обычно применяется к ценным бумагам всех сроков погашения);
МЕККАМ	государственные краткосрочные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан со сроком обращения до 1 года включительно (каз.);
МЕОКАМ	государственные среднесрочные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан со сроком обращения более 1 года и менее 10 лет (каз.);
млн	миллион;
млрд	миллиард;
МФО	международные финансовые организации;
НКЦБ	Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам;
ННПФ	негосударственный накопительный пенсионный фонд;
НПФ	накопительный пенсионный фонд;
НЦБ	негосударственная эмиссионная ценная бумага;
ОАО	открытое акционерное общество;
ПА	пенсионные активы;
РГП	республиканское государственное предприятие;
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 или сотрудниками ТОО «Информационное агентство финансовых рынков «ИРБИС»» в процессе своей деятельности.

УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ И АКЦИОНЕРЫ

На конец 2001 года оплаченный уставный капитал KASE составил **79 209 360,00 тенге** и был разделен на 216 простых именных акций номинальной стоимостью 366 710,00 тенге за акцию. В течение 2001 года из состава акционеров KASE вышло две организации и вошло две новых. Таким образом, на 01 января 2002 года фактическое число акционеров составило 28 (Таб. 1).

Таб.1. Список акционеров KASE по состоянию на 01 января 2002 года

№ п/п	Полное официальное наименование акционера KASE	Доля в уставном капитале, %
1	Учреждение «Национальный банк Республики Казахстан»	25,00
2	Открытое акционерное общество «БАНК «КАСПИЙСКИЙ»»	6,48
3	Открытое акционерное общество «Наурыз Банк Казахстан»	4,17
4	Открытое акционерное общество «КАЗКОММЕРЦБАНК»	3,70
5	Закрытое акционерное общество «КАЗАХСТАН-ЗИРААТ-ИНТЕРНЕТНЛ БАНК»	4,17
6	Открытое акционерное общество «НАРОДНЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА»	3,24
7	Открытое акционерное общество «Банк ТуранАлем»	4,17
8	Закрытое акционерное общество «Турецко-Казахстанский Международный Банк»	4,17
9	Открытое акционерное общество «Банк ЦентрКредит»	6,02
10	Закрытое акционерное общество «Дочерний акционерный банк «АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН»	4,17
11	Открытое акционерное общество «Алматинский торгово-финансовый банк»	3,70
12	Открытое акционерное общество «Международный Банк «Алма-Ата»»	3,70
13	Открытое акционерное общество «Казкоммерц Секьюритиз»	0,46
14	Открытое акционерное общество «Нефтебанк»	4,17
15	Открытое акционерное общество «Казахстанская финансовая компания»	0,46
16	Открытое акционерное общество «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT»	0,46
17	Товарищество с ограниченной ответственностью «ИНВЕСТМЕНТ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП»	0,46
18	Закрытое акционерное общество «Компания «САИФС»»	0,46
19	Открытое акционерное общество «ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)»	0,46
20	Закрытое акционерное общество «Фондовый синдикат»	0,46
21	Закрытое акционерное общество «РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ» («RBNT SECURITIES»)	0,46
22	Закрытое акционерное общество «ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)»	0,46
23	Товарищество с ограниченной ответственностью «KIB ASSET MANAGEMENT Ltd»	0,46
24	Закрытое акционерное общество «СИТИБАНК КАЗАХСТАН»	2,78
25	Открытое акционерное общество «Сеним-Банк»	0,93
26	Открытое акционерное общество «Демир Казахстан Банк»	2,78
27	Товарищество с ограниченной ответственностью «R.G. Securities»	2,78
28	Закрытое акционерное общество «Фондовый сервис»	2,78
	На счете KASE по выкупленным акциям (в связи с утратой акционерами статуса профессионального участника рынка ценных бумаг)	6,48
	ИТОГО	100,00

ТОРГОВЫЕ ЧЛЕНЫ

Таб. 2. Изменение количества членов KASE по категориям в 2001 году

Категория членства	На	
	01.01.01	01.01.02
Категория "В"	29	26
Категория "С"	6	4
Категория "К"	42	43
Категория "Р"	33	36
Категория "Н"	20	19
ВСЕГО	55	52

Категория "В"

Исключены из членов биржи по данной категории ОАО «Казахстанский промышленный банк» (04.06.01), ОАО «Бизнесбанк» (08.06.01), ЗАО «Центральноазиатский банк сотрудничества и развития» (26.09.01).

Категория "С"

Исключены из членов биржи по данной категории ОАО «Бизнесбанк» (08.06.01), ТОО «ATERA capital» (24.09.01).

Категория "К"

Приняты в члены биржи по данной категории ОАО «Казахстанский промышленный банк» (15.03.01), ЗАО Компания по управлению пенсионными активами «ABN AMRO Asset Management» (02.06.01), ТОО «ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ» (FUTURE CAPITAL) (28.10.01), ТОО «Tau Securities» (27.12.01), ТОО «KG Securities» (27.12.01).

Исключены из членов биржи по данной категории ТОО «ПЕТРОКАЗ КАПИТАЛ» (05.02.01), ТОО «ATERA capital» (04.05.01), ОАО «Казахстанский промышленный банк» (04.06.01), ТОО «KBS SECURITIES» (12.06.01).

Категория "Р"

Приняты в члены биржи по данной категории ОАО «Казахстанский промышленный банк» (15.03.01), ЗАО Компания по управлению пенсионными активами «ABN AMRO Asset Management» (02.06.01), ОАО «Совместный банк "ЛАРИБА БАНК"» (16.08.01), ЗАО «КАЗАХСТАН-ЗИРААТ ИНТЕРНЕШНЛ БАНК» (02.10.01), ТОО «ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ» (FUTURE CAPITAL) (28.10.01), ТОО «Tau Securities» (27.12.01), ТОО «KG Securities» (27.12.01).

Исключены из членов биржи по данной категории ТОО «ПЕТРОКАЗ КАПИТАЛ» (05.02.01), ТОО «ATERA capital» (04.05.01), ОАО «Казахстанский промышленный банк» (04.06.01), ТОО «KBS SECURITIES» (12.06.01).

Категория "Н"

Приняты в члены биржи по данной категории ТОО «ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ» (FUTURE CAPITAL) (28.10.01), ТОО «Tau Securities» (27.12.01), ТОО «KG Securities» (27.12.01).

Исключены из членов биржи по данной категории ТОО «ЭКОН-ИНВЕСТСЕРВИС» (26.01.01), ТОО «ПЕТРОКАЗ КАПИТАЛ» (05.02.01), ТОО «ATERA capital» (04.05.01), ТОО «KBS SECURITIES» (12.06.01).

Таб. 3. Список членов KASE по состоянию на 01 января 2002 года

Краткое наименование члена KASE	Код категории				
	“В”	“С”	“К”	“Р”	“Н”
1 Учреждение «Национальный Банк Республики Казахстан»	✓		✓		
2 ОАО «Банк ТуранАлем»	EPP ¹	СКЕ ²	✓	✓	
3 ОАО «БАНК “КАСПИЙСКИЙ”»	EPP		✓	✓	
4 ОАО «Международный банк - Алма-Ата»	EPP		✓		
5 ДБ ЗАО «НСВС Банк Казахстан»			✓	✓	
6 ЗАО «АЛАШ-БАНК»	EPP				
7 ОАО «Демир Казахстан Банк»	EPP		✓	✓	
8 ЗАО ДБ «БАНК КИТАЯ В КАЗАХСТАНЕ»	✓				
9 ЗАО «СИТИБАНК КАЗАХСТАН»	EPP		✓		
10 ОАО «НУРБАНК»	EPP				
11 ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК»	EPP		✓	✓	
12 ЗАО «КАЗАХСТАН-ЗИРААТ ИНТЕРНЕТНЛ БАНК»	✓		✓	✓	
13 ОАО «Иртышбизнесбанк»	EPP				
14 ОАО «НАРОДНЫЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА»	EPP		✓	✓	
15 ЗАО «Турецко-Казахстанский Международный Банк»	EPP				
16 ОАО «ТЕМИРБАНК»	EPP		✓	✓	
17 ОАО «ТЕХАКАВАНК»	EPP		✓	✓	
18 ОАО «Банк ЦентрКредит»	EPP		✓	✓	
19 ОАО «Цеснабанк»	EPP				
20 ОАО «НЕФТЕБАНК»	EPP				
21 ЗАО «Дочерний акционерный банк “АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН”»	EPP		✓	✓	
22 ЗАО «Эксимбанк Казахстан»	EPP		✓		
23 ОАО «Сеним-Банк»	EPP				
24 ОАО ДБ «Альфа-Банк»	EPP		✓		
25 ЗАО «Евразийский банк»	EPP		✓	✓	
26 ОАО «АТФБ»	EPP		✓	✓	
27 ОАО СБ «ЛАРИБА БАНК»	EPP		✓	✓	
28 ОАО «ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)»			✓	✓	✓
29 ОАО «Казкоммерц Секьюритиз»			✓	✓	✓
30 ЗАО «Фондовый синдикат»			✓	✓	✓
31 ЗАО «Компания “САИГС”»			✓	✓	✓
32 ОАО «Казахстанская финансовая компания»			✓	✓	✓
33 ОАО «ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT»			✓	✓	✓
34 ТОО «ИНВЕСТМЕНТ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП»			✓	✓	✓
35 РГП «Информационно-учетный центр»					✓
36 ЗАО «РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ» («RBNT SECURITIES»)			✓	✓	✓
37 ЗАО «ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)»			✓	✓	✓
38 ТОО «KIB ASSET MANAGEMENT Ltd»			✓	✓	✓
39 ТОО «Компания R.G. Securities»		СТЕ ³	✓	✓	✓
40 ЗАО «Фондовый сервис»			✓	✓	✓
41 ЗАО «КУПА “Ак ниет”»			✓	✓	
42 ТОО «ТуранАлем Секьюритис»		СТЕ	✓	✓	✓
43 ЗАО «Компания Народного Банка Казахстана по управлению пенсионными активами»			✓	✓	
44 ЗАО «Государственный накопительный пенсионный фонд»			✓		
45 ЗАО КУПА «ЖЕТЫСУ»			✓	✓	
46 ОАО «Казпочта»			✓		
47 ТОО «Центрально-Азиатская Трастовая Компания»			✓	✓	✓
48 ТОО «Tasbaka Asset management»		СТЕ	✓	✓	✓
49 ЗАО КУПА «ABN AMRO Asset Management»			✓	✓	
50 ТОО «ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ» (FUTURE CAPITAL)			✓	✓	✓
51 ТОО «Tau Securities»			✓	✓	✓
52 ТОО «KG Securities»			✓	✓	✓
Итого	26	4	43	36	19

¹ Участники Early Payment Processing - расчетов по методу срочной поставки.

² Клиринговый член по срочным контрактам.

³ Торговый член по срочным контрактам.

ОБЪЕМ И СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА

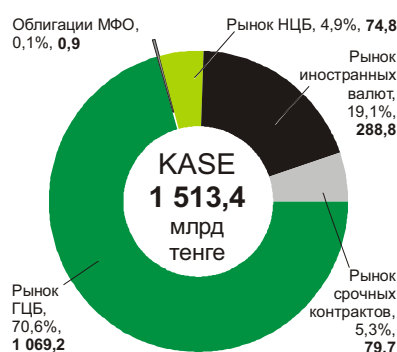
Рис. 1. Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка Казахстана за последние девять лет (млрд USD)



В течение 2001 года на торгах KASE заключались сделки с иностранными валютами, ГЦБ (включая облигации местных исполнительных органов власти, которые для краткости в дальнейшем будут именоваться муниципальными), НЦБ, облигациям МФО и срочными валютными контрактами. На бирже проводились первичные размещения муниципальных ценных бумаг, корпоративных облигаций и привилегированных акций компаний. В секторах ГЦБ и НЦБ работали специализированные площадки, на которых участники имели возможность проводить репо-операции методом заключения прямых сделок. Кроме того, во второй половине года на KASE был открыт специализированный сектор репо, в котором в качестве базового актива использовались ГЦБ, а торги денежными ресурсами проводились основным методом биржи – методом открытых торгов. Этот сектор получил название сектора автоматического репо. 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 индексов-индикаторов, которые в 2001 году рассчитывались регулярно: KASE_Shares, KASE_EP, KASE_EC, KASE_EY, KASE_BP, KASE_BC, KASE_BY, TONIA.

В отчетном году организованный финансовый рынок Казахстана получил мощное развитие, что в полной мере отражает темпы экономического роста в стране. Объем биржевых операций не только оказался самым высоким за всю историю биржи, но и характеризовался наибольшей скоростью роста. Достаточно заметить, что объем сделок на KASE в отчетном периоде был больше, нежели за три предыдущих года вместе взятых, а относительно 2000 года он увеличился в 2,09 раза в тенговом и в 2,02 раза в долларовом эквиваленте (Таб. 4), достигнув 1 513,4 млрд тенге или 10 244,7 млн долларов США. Учитывая оперативную оценку объема ВВП Казахстана Агентством по статистике, приведенный показатель оборота составляет 39,6% от ВВП. В 2000 году соответствующий показатель не превышал 27,9%, в 1999 году – 21,9%.

Рис. 2. Объем и структура биржевого рынка Казахстана в 2001 году (млрд тенге)



Как видно на представленном графике (Рис. 1), развитие биржевого рынка происходило в направлении расширения торговли ценными бумагами. По сравнению с 2000 годом их доля в обороте выросла с 64,3% до 75,7%. В абсолютном денежном выражении прирост по ценным бумагам достиг 678,2 млрд тенге или \$4 494,4 млн.

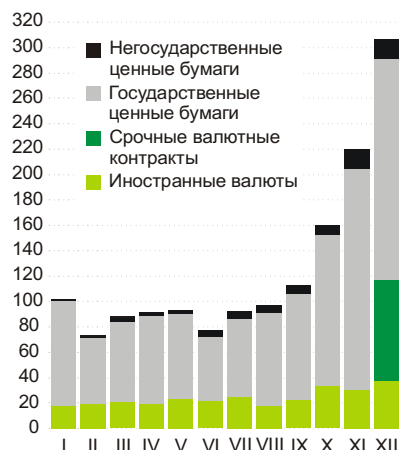
Наиболее динамично развивался рынок НЦБ, если не принимать во внимание рынок срочных контрактов, который по-прежнему нельзя считать устоявшимся. По сравнению с 2000 годом рынок НЦБ на KASE расширился в 3,65 раза. При этом наибольшая доля операций с НЦБ приходится на сделки купли-продажи, в которых лидируют облигации корпоративных эмитентов (Таб. 5). Вместе с тем, доля рынка НЦБ во всем объеме биржевых сделок остается незначительной. В 2001 году она не превысила 4,94%, хотя и выросла с 2,72% в 2000 году. Причины относительной вялости торговли НЦБ остаются прежними и кроются в неразвитости рынка акций, хотя в отчетном году наметился определенный прогресс за счет увеличения несколькими компаниями объема выпуска привилегированных акций, а также в результате продажи Министерством финансов на открытом рынке ГПА ОАО «Корпорация Казахмыс».

Обращает на себя внимание быстро растущий рынок ГЦБ, объем которого увеличился относительно 2000 года в 2,32 раза. Рост активности рынка ГЦБ был обусловлен в основном ростом объема репо-операций, среди которых в последнее время все более популярными становятся сделки на площадке автоматического репо. Торги на ней были открыты 01 августа

Таб. 4. Сравнительные данные по обороту на KASE и его структуре в 2000 и 2001 годах

Сектор рынка	в млрд KZT						в млн USD					
	2000 год		2001 год		Тренд		2000 год		2001 год		Тренд	
	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%
Сектор иностранных валют	248,5	34,3	288,8	19,1	+40,3	+16,2	1 743,4	34,3	1 961,9	19,2	+218,5	+12,5
Сектор ГЦБ	446,9	61,6	1 069,2	70,6	+622,3	+139,3	3 129,0	61,6	7 250,2	70,8	+4 121,2	+131,7
Сектор НЦБ	19,7	2,72	74,8	4,94	+55,0	+278,7	138,5	2,73	505,8	4,94	+367,3	+265,2
Сектор срочных контрактов	10,0	1,38	79,7	5,27	+69,7	+696,4	66,9	1,32	520,9	5,08	+454,0	+679,0
Сектор облигаций МФО	0	0	0,9	0,06	+0,9	-	0	0	5,9	0,06	+5,9	-
ИТОГО	725,2		1 513,4		+788,2	+108,7	5 077,8		10 244,7		+5 166,9	+101,8

Рис. 3: Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка в 2001 году (млрд тенге)



2001 года. Но несмотря на это объем операций автоматического репо оказался в отчетном периоде сопоставимым с объемом рынка доллара США. Популярность репо является следствием действия трех факторов: расширение денежной базы (на 30,2%); быстрый рост ресурсной базы банков и их активов; непрерывно увеличивающееся предложение денег со стороны субъектов пенсионного рынка.

В целом структура оборота KASE в отчетном году относительно 2000 года не претерпела принципиальных изменений (Рис. 2). По-прежнему наиболее активным сегментом является рынок ГЦБ. Сектор иностранных валют остается на втором месте. Его объем несколько вырос за счет увеличения объемов реализации на KASE валютной выручки экспортеров и активизации импортеров, которые завозили в страну в основном так называемые инвестиционные товары. Последнее является следствием быстрого роста производства при относительно неразвитом импортозамещающем машиностроении.

В месячном разрезе динамика объема сделок на KASE оказалась традиционной и очень схожей с 2000 годом. Благодаря действию сезонного фактора наиболее активно торги велись в четвертом квартале и особенно – в декабре (Рис. 3). В основном это было достигнуто за счет развития рынка репо, а также благодаря большому объему сделок в декабре со срочными валютными контрактами.

Самыми активными участниками биржевого рынка Казахстана в 2001 году были:

1. ОАО «Банк ТуранАлем» (19,3% от объема всех проведенных на бирже операций) – лидер на валютном рынке и рынке ГЦБ, маркет-мейкер на KASE доллара США и российского рубля;
2. ОАО «АТФБ» – 10,5%;
3. ОАО «Народный Банк Казахстана» (6,7%);
4. ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК» (6,5%);
5. ЗАО «Государственный накопительный пенсионный фонд» (6,4%).

В 2001 году нельзя не отметить: ТОО «ТуранАлем Секьюритис» – лидера по объему сделок с НЦБ; ЗАО «Фондовый сервис» – наиболее активного участника при первичных размещениях НЦБ; ОАО «Казкоммерц Секьюритиз» – финансового консультанта эмитентов, который вывел на рынок объемные выпуски наиболее ликвидных негосударственных ценных бумаг.

Таб. 5: Детальная структура оборота KASE в 2001 году (млн USD, %)

Сегмент биржевого рынка	Общая структура оборота		Секторная структура оборота		Инструментальная структура оборота			
	объем	доля	сектор	объем	доля	инструмент	объем	доля
Облигации МФО	5,9	0,06	купли-продажи	5,9	0,06	облигации	5,9	0,06
Негосударственные ценные бумаги	505,8	4,9	первичных размещений	46,8	0,5	акции	0,7	0,01
			ГПА	65,2	0,6	облигации	46,1	0,5
			купли-продажи	203,8	2,0	акции	65,2	0,6
						облигации	81,1	0,8
			операций РЕПО	190,1	1,9	акции, облигации	122,6	1,2
Государственные ценные бумаги	7 250,2	70,8	первичных размещений	38,3	0,4	акции, облигации	190,1	1,9
			купли-продажи	1 498,2	14,6	муниципальные ГЦБ	38,3	0,4
						евроноты Казахстана	706,8	6,9
						МЕКАМ	609,9	6,0
						ноты НБ	160,7	1,6
Срочные валютные контракты	520,9	5,1	купли-продажи	520,9	5,1	муницип. ГЦБ	20,8	0,2
						инструменты "прямого репо"	3 973,5	38,8
Иностранные валюты	1 961,9	19,2	купля-продажа	1 961,9	19,2	инструменты "автоматического репо"	1 740,3	17,0
						фьючерс на \$1000	520,9	5,1
						DEM	0,020	0,0002
						EUR	0,305	0,003
ВСЕГО	10 244,7	100,0		10 244,7	100,0	RUR	3,31	0,03
						USD	1 958,3	19,1
							10 244,7	100,0

РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

По данным Департамента регулирования рынка ценных бумаг Национального Банка Республики Казахстан⁴ суммарный объем казахстанского внебиржевого рынка НЦБ в отчетном году составил 20 682 648,7 тыс. тенге, то есть 21,7% от всего рынка. Объем KASE, как было показано выше, по сопоставимым операциям достиг за этот же период 74 784 415,4 тыс. тенге. По информации Департамента, внебиржевые операции представляли из себя в основном первичное размещение ценных бумаг, объем которого достиг 19 564 503,7 тыс. тенге. Остальной оборот приходится на долю мелких сделок по покупке НЦБ брокерами-дилерами у населения.

Как уже указывалось в настоящем отчете⁵, биржевой рынок НЦБ в 2001 году развивался наиболее динамично по сравнению с другими сегментами KASE. Аналогичная тенденция прослеживалась и в 2000 году. Однако скорость роста в отчетном периоде была значительно выше. Этому способствовало действие целого ряда факторов. Инвестиционное качество большинства эмитентов ценных бумаг, прошедших процедуру листинга на бирже, судя по показателям их деятельности, выросло (Таб. 11 и Таб. 12). Параллельно это подтверждали кредитные рейтинги от ведущих мировых агентств и позитивная кредитная история листинговых компаний, пока не допустивших ни одного дефолта. Активы основных институциональных инвесторов республики – банков и пенсионных фондов – продолжали быстро увеличиваться. Это требовало новых объектов для инвестиций, в качестве которых выступали в основном корпоративные облигации, так как объем заимствования Министерства финансов на рынке ГЦБ постепенно снижался. Стремление БВУ к расширению и удлинению базы фондирования повлекло за собой необходимость выпуска среднесрочных облигаций, а соблюдение требований Национального Банка по уровню капитализации – размещение субординированных займов, доля которых относительно 2000 года существенно увеличилась. Резкое снижение доходности ГЦБ весной 2001 года вызвало повышенный интерес к корпоративным облигациям со стороны инвесторов всех категорий. Это привело к удешевлению заимствований на фондовом рынке, что также способствовало его развитию. Отчетный год продемонстрировал определенный сдвиг в программе “голубых фишек”, так как Министерство финансов в 2001 году пошло на продажу крупных ГПА одной из интереснейших казахстанских компаний – ОАО «Корпорации Казахмыс» – посредством открытого торга на KASE.

Вместе с тем, рынку НЦБ по-прежнему не удалось избавиться от “болезни” 2000 года. Его развитие происходило в том же направлении – в направлении расширения рынка облигаций. Лишь к концу года эмитенты стали уделять повышенное внимание выпуску и размещению привилегированных акций. Но говорить об этой тенденции как о сформировавшейся еще рано. Рынок акций остается узким и совершенно оторванным в ценовом отношении от деятельности эмитентов. Несмотря на наличие биржевых маркет-мейкеров, низкая ликвидность акций по-прежнему отпугивает потенциальных инвесторов. Акции рассматриваются ими в лучшем случае как инструмент для проведения операций репо.

ТОРГОВЫЕ СПИСКИ KASE

В течение последних трех лет структура списков ценных бумаг KASE не претерпела изменений. На 01 января 2002 года на бирже существовало пять списков НЦБ, допущенных к торговле:

- ✦ официальный список ценных бумаг, категория “А”;
- ✦ официальный список ценных бумаг, категория “В”;
- ✦ список торгового сектора «Нелистинговые ценные бумаги», первый уровень допуска;
- ✦ список торгового сектора «Нелистинговые ценные бумаги», второй уровень допуска;
- ✦ список государственных пакетов акций.

⁴ Национальный Банк Республики Казахстан: Информация о состоянии рынка ценных бумаг Республики Казахстан в 2001 году.

⁵ Глава «Объем и структура биржевого рынка Казахстана».

Требования к ценным бумагам

В 2001 году биржей была продолжена модификация листинговых требований.

В январе в «Положение о листинге ценных бумаг» были внесены изменения и дополнения, которые вступили в силу с 01 апреля 2001 года. Из перечня требований к листинговым компаниям для включения их акций в официальный список категории «А» было исключено требование наличия у компании более 500 акционеров или нахождения в номинальном держании допускаемых к торговле ценных бумаг на сумму не ниже эквивалента в казахстанских тенге одного миллиона долларов США. Для категории «А» отменено соответствующее требование наличия более 100 акционеров или нахождения в номинальном держании допускаемых в листинг ценных бумаг на сумму не ниже эквивалента в казахстанских тенге 500 тыс. долларов США. Изменения требований, предъявляемых к эмитентам облигаций официального списка категории «А», касались формы регистрации юридического лица. Согласно новым требованиям, эмитент облигаций должен быть зарегистрирован в форме закрытого или открытого акционерного общества либо в форме республиканского государственного предприятия. Ранее эмитентом облигаций могло быть и товарищество с ограниченной ответственностью.

Помимо изменения листинговых требований, в новую редакцию «Положения о листинге ценных бумаг», вступившую в силу в апреле 2001 года, были внесены и другие изменения и дополнения. В частности, изменен перечень документов, которые инициатор допуска ценных бумаг в официальный список должен предоставить на биржу, определен порядок приостановления торгов ценной бумагой, введено требование ежеквартального предоставления на KASE банками-эмитентами пруденциальных нормативов, рассчитанных в соответствии с правилами Национального Банка Республики Казахстан, изменены требования биржи к листинговым компаниям по проведению аудита финансово-хозяйственной деятельности, и др.

На 01 января 2002 года на KASE действовали листинговые требования, введенные в действие с 01 апреля 2001 года (Таб. 6 и Таб. 7).

Институт маркет-мейкеров KASE

В контексте требований, предъявляемых биржей к эмитентам ценных бумаг официального списка, особо следует остановиться на институте биржевых маркет-мейкеров, который в 2001 году получил дальнейшее развитие. При существующей узости казахстанского рынка НЦБ маркет-мейкеры являются неотъемлемой составляющей биржевого рынка, так как своим непрерывным и обязательным котированием бумаг на покупку и продажу они обеспечивают необходимый уровень ликвидности финансовых инструментов. Последнее особенно важно для ценных бумаг категории «А», так как с ними разрешено работать ННПФ.

Таб. 6. Листинговые требования KASE к эмитентам акций на 01.01.02

Официальный список, категория «А»	
Независимый аудитор:	из числа компаний «Большой пятерки»
Количество эмитированных акций:	не менее 10 000 экземпляров
Объем сделок за последние 12 месяцев:	не менее 0,5% от общего количества акций, объявленного к выпуску ⁶
Срок существования компании:	не менее 3 лет ⁷
Безубыточность деятельности:	за последний год или по сумме трех лет, подтвержденная аудитором из числа «Большой пятерки»
Собственный капитал:	не менее эквивалента \$10 млн (исключение, которое не касается финансовых организаций, для интенсивно развивающихся компаний – не менее \$5 млн)
Задолженность по дивидендам:	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям:	должна отсутствовать
Участие в системе страхования (гарантирования) депозитов:	обязательно только для банков
Наличие маркет-мейкера акций:	обязательно
Официальный список, категория «В»	
Срок существования компании:	не менее 1 года
Количество эмитированных акций:	не менее 1 000 экземпляров

⁶ Если маркет-мейкер не исполняет свои обязанности в полном объеме (в соответствии с изменениями и дополнениями, внесенными в Правила осуществления деятельности организаторов торгов с ценными бумагами, вступившими в действие с 12.02.01).

⁷ По специальному решению Биржевого совета – не менее 2 лет.

Таб. 7. Листинговые требования KASE к эмитентам облигаций на 01.01.02

Официальный список, категория "А"	
Форма регистрации юридического лица:	ЗАО, ОАО, РГП (не распространяется на специальные предприятия)
Независимый аудитор:	из числа компаний "Большой пятерки"
Минимальный объем эмиссии:	эквивалент \$100 тыс., при этом не менее 1 000 облигаций
Срок существования компании:	не менее 3 лет ⁷
Безубыточность деятельности:	за последний год или по сумме трех лет, подтвержденная аудитором из числа "Большой пятерки"
Собственный капитал:	не менее эквивалента \$10 млн (исключение, которое не касается финансовых организаций, для интенсивно развивающихся компаний – не менее \$5 млн)
Задолженность по дивидендам:	должна отсутствовать
Задолженность по выпущенным облигациям:	должна отсутствовать
Участие в системе страхования (гарантирования) депозитов:	обязательно только для банков
Наличие маркет-мейкера облигаций:	обязательно
Официальный список, категория "В"	
Срок существования компании:	не менее 1 года
Минимальный объем эмиссии:	эквивалент \$10 тыс., при этом не менее 100 облигаций

В течение года на бирже работало два типа маркет-мейкеров: собственно маркет-мейкеры и специалисты ценных бумаг. Последние представляют собою маркет-мейкеров, к которым предъявляются более жесткие требования по спредам обязательных котировок. Для маркет-мейкеров размер спреда составляет не более 100% от значения котировки на покупку, для специалистов – не более 3%. Поэтому биржа модифицировала свою нормативную базу в направлении, позволяющем создать наиболее благоприятные условия для работы на торгах именно специалистов листинговых ценных бумаг.

К наиболее существенным изменениям режима работы маркет-мейкеров НЦБ на KASE в 2001 году следует отнести два.

С 01 февраля 2001 года введена в действие новая редакция первого приложения к Правилам деятельности маркет-мейкеров на KASE – «Спецификация статуса маркет-мейкера для членов биржи по категориям "Р" и "Н"». С указанной даты по одной ценной бумаге на KASE могли быть зарегистрированы один или несколько маркет-мейкеров и один или несколько специалистов. В прежней редакции спецификации специалист у ценной бумаги мог быть только один, а при присвоении статуса специалиста по определенной ценной бумаге какому-либо члену KASE маркет-мейкеры этой ценной бумаги автоматически лишались своего статуса. Новая спецификация подразумевает, что с момента активизации статуса специалиста определенной ценной бумаги маркет-мейкеры этой бумаги автоматически лишаются льгот по оплате комиссионного сбора и автоматически получают их после утраты статуса последним из специалистов данной ценной бумаги. Новая редакция спецификации также была дополнена отдельной статьей, регламентирующей порядок освобождения специалистов и маркет-мейкеров от выполнения своих обязанностей. В частности, при условии наступления обстоятельств, в результате которых специалисты и маркет-мейкеры могут понести значительные финансовые потери от выполнения своих обязанностей, KASE имеет право временно освободить их от выполнения этих обязанностей.

Реализованный в Спецификации подход биржи к маркет-мейкерам принес свои плоды. За год число специалистов на KASE (по отдельным ценным бумагам) выросло с 3 до 12, что, бесспорно, способствовало сужению спредов в целом по рынку. По итогам года наиболее торгуемыми НЦБ на KASE оказались как раз те инструменты, по которым на биржевой площадке работали специалисты. На 31 декабря 2001 года обязанности специалистов по тем или иным ценным бумагам исполняли четыре члена KASE: ОАО «Казкоммерц Секьюритиз», ТОО «ТуранАлем Секьюритиз», ОАО «Банк ТуранАлем», ОАО «АТФБ». При этом у облигаций ЗАО «ННК «КАЗА-ХОЙЛ»» первой эмиссии было два специалиста, а у еврононот TuranAlem Finance B.V. и облигаций ЗАО «КазТрансОйл» первой эмиссии – по три.

Второе важное нововведение отчетного года – вступление в силу с 12 февраля 2001 года постановления НКЦБ от 11 января 2001 года №96 «О внесении дополнения в постановление Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам «Об утверждении Правил осуществления деятельности организаторов торгов с ценными бумагами от 23 декабря 1998 года №19». Согласно старой редакции Правил организатор торгов ценными бумагами –

Таб. 8. Динамика структуры торговых списков KASE

Категория	На 01.01.01		На 01.01.02	
допуска	ценн. бумаг	эмитентов	ценн. бумаг	эмитентов
A	25	14	43	23
B	14	9	14	10
A+B	39	23	57	33
N1	1	1	-	-
N2	41	30	39	29
N1+N2	42	31	39	29
ВСЕГО	81	54	96	62

- 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. 4. Количество допущенных к торгам НЦБ в 2001 году (на конец периода)

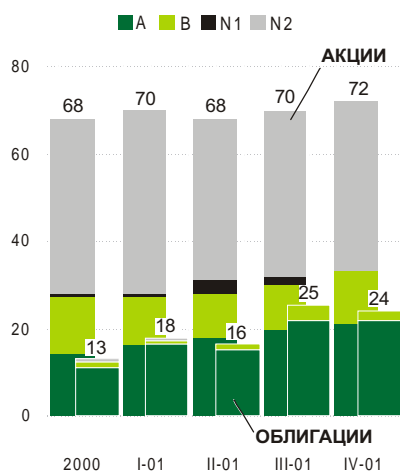
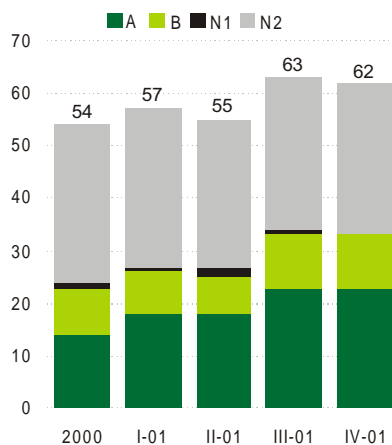


Рис. 5. Количество эмитентов, чьи ценные бумаги были допущены к торгам НЦБ в 2001 году (на конец периода)



KASE – был обязан произвести делистинг акций эмитента, если в течение одного года объем сделок с этими акциями не превысил 0,5% от их общего объема к выпуску количества. В новой редакции данное требование не распространяется на акции, которые котируются на бирже маркет-мейкером при условии, что он выполняет свои функции в полном соответствии с выше-названными Правилами и внутренними документами KASE.

Структура торговых списков

Ценные бумаги

Всего в торговых списках KASE на 31 декабря 2001 года находилось 96 ценных бумаг 62 эмитентов. Число ценных бумаг за год выросло на 18,5%, эмитентов – на 14,8%. Более полная информация о динамике структуры торговых списков без учета ГПА представлена в Таблице 8 и на диаграммах (Рис. 4, и Рис. 5).

Наиболее характерной тенденцией 2001 года, как и в предыдущем году, было расширение списков ценных бумаг за счет категории "А" официального списка, так как только эта категория открывает доступ эмитентам к активам ННПФ. По результатам года можно констатировать, что данная причина являлась главной и, пожалуй, единственной, заставляющей эмитентов подвергать свои ценные бумаги процедуре листинга KASE по высшей категории. Поэтому количество финансовых инструментов категории "А" выросло за год на 72%, число эмитентов – на 64%. В это же время расширения списков категории "В" в части количества инструментов не наблюдалось вообще, а число эмитентов выросло всего на одного (Таб. 8). Примечательно, что пополнение списков категории "А" в основном шло за счет повышения категории ценных бумаг, торговавшихся в 2000 году в категории "В" (акции ОАО «Астана-финанс», ОАО «Корпорация Казахмыс» и ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»). В списках сектора «Нелистинговые ценные бумаги» в отчетном году наблюдалось снижение по всем показателям.

Официальный список категории "А" в 2001 году в основном расширился за счет облигаций и привилегированных акций, то есть тех ценных бумаг, которые могли заинтересовать пенсионные фонды. За год процедуру листинга на KASE по категории "А" прошли 11 новых облигационных выпусков, в 2000 году – 10. При этом надо учитывать, что за 2001 год в официальном списке ценных бумаг категории "А" были погашены облигации четырех эмиссий, за 2000 год – только одной. Из восьми акций, пополнивших списки категории "А", 5 были привилегированными.

Все вышесказанное свидетельствует о том, что главной тенденцией 2001 года на биржевом фондовом рынке можно считать стремление эмитентов получить доступ к непрерывно растущим активам ННПФ. При этом преследовались две цели: увеличение капитализации за счет размещения главным образом привилегированных акций и субординированных облигаций⁸; привлечение относительно дешевых и долгосрочных денежных ресурсов пенсионных фондов.

Заметным отличием 2001 года от трех предыдущих лет является то, что число торгуемых на KASE ценных бумаг росло за счет официального списка. Практика показала, что выведение брокером на биржу в сектор «Нелистинговые ценные бумаги» какого-либо финансового инструмента не привело к повышению ликвидности этой ценной бумаги, равно как и к увеличению «прозрачности» ее эмитента. Ниже будет показано, что доля оборота сделок с нелистинговыми ценными бумагами на KASE в секторе купли-продажи снизилась в 2001 году до минимума и не превысила 2,0%. В 2000 году этот показатель составлял 5,0%.

Официальный список ценных бумаг KASE по состоянию на 01 января 2002 года приводится в таблицах (Таб. 9 и Таб. 10).

Капитализация рынка акций

С 01 июля 2001 года KASE изменила методику учета капитализации рынка акций. Если до указанной даты значение этого показателя представляло собой сумму рыночной стоимости всех компаний, акции которых включены в

⁸ Из семи новых облигаций, выпущенных банками, четыре – субординированные.

Таб. 9: Официальный список ценных бумаг KASE (облигации) на 01 января 2002 года

Эмитент	Код (кол-во)	Включены в списки	Ном. стоимость выпуска, млн USD	Последняя чистая цена или номинал, %	Капитализация рынка, млн. USD	Доля выпуска в капитализации
Официальный список, категория "А"	(22)		581,4		572,968	99,7
ОАО «Алматы Кус»	ALKSb2	24.07.01	20,0	92,9197	18,584	3,2
ОАО «Астана-финанс»	ASFib1	02.07.01	10,0	97,8238	9,782	1,7
ОАО «Банк ТуранАлем»	BTASb1*	19.02.01	20,0	104,5000	20,900	3,6
TuranAlem Finance B.V.	BTASe1	19.07.01	100,0	100,1900	100,190	17,4
ОАО «Банк ЦентрКредит»	CCBNb1*	15.12.00	4,5	101,6600	4,575	0,8
ОАО «БАНК "КАСПИЙСКИЙ"»	CSBNb1	19.07.01	15,0	97,6863	14,653	2,5
ОАО «Народный Банк Казахстана»	HSBKb*	27.06.00	16,0	103,0000	16,480	2,9
ОАО «Каражанбасмунай»	KARMB1	08.12.00	20,0	100,0000	20,000	3,5
ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК»	KKGBe2*	27.12.00	20,0	100,0000	20,000	3,5
ОАО «ДАГОК Кустанайасбест»	KZASb1	12.02.01	6,0	102,9500	6,177	1,1
ЗАО «ННК "КАЗАХОЙЛ"»	KZOLb	19.05.00	25,0	99,2800	24,820	4,3
«Казактелеком»	KZTKb1	02.04.01	25,0	99,9703	24,993	4,3
ЗАО «КазТрансОйл»	KZTOb	20.10.00	30,0	99,7700	29,931	5,2
	KZTOe1	27.08.01	150,0	96,0000	144,000	25,0
ОАО «RG Brands»	RGBRb2	05.02.01	4,0	100,6664	4,027	0,7
ОАО «ШАХАРМУНАЙГАЗ»	SMGZb1	19.01.01	30,0	98,0000	29,400	5,1
ОАО «ШНОС»	SYRGr1	05.03.01	25,0	98,4343	24,609	4,3
ОАО «Темирбанк»	TEBNb	07.08.00	5,0	99,9676	4,998	0,9
	TEBNb2*	11.09.01	5,9	100,0500	5,903	1,0
РГП «Казакстан темир жолы»	TMJLb2	10.07.01	30,0	96,5513	28,965	5,0
ОАО «ТЕХАКАВАНК»	TXBNb1*	25.09.01	10,0	100,0000	9,987	1,7
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	VTBNb1	04.10.01	10,0	99,9500	9,995	1,7
Официальный список, категория "В"	(2)		2,0		2,000	0,3
ОАО «АтМГГ»	AMGGb1	10.07.01	1,0	100,0000	1,000	0,2
ОАО СБ «ЛАРИБА-БАНК»	LARIB1	15.08.01	1,0	100,0000	1,000	0,2
Всего по облигациям:	(24)		583,4		574,968	100,0

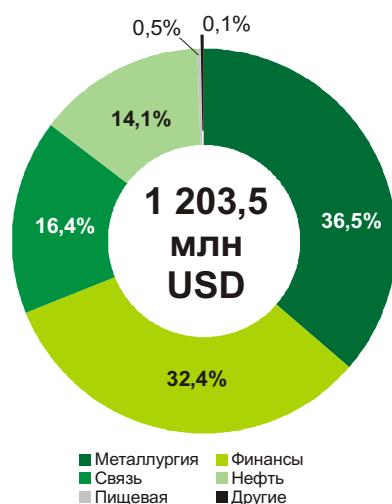
* - субординированные облигации

Таб. 10: Официальный список ценных бумаг KASE (акции) на 01 января 2002 года

Эмитент	Код (кол-во)	Ценная бумага	Включены в списки	Послед. цена или номинал	Капитализация	
					млн KZT	млн USD
Официальный список, категория "А"	(21)				158 645,5	1 045,784
ОАО «Алматы Кус»	ALKS	C	03.04.00	*0,0663	765,1	5,043
	ALKSp	P	03.04.00	*0,0663		
	ALKSp3	P	24.07.01	*0,0663		
ОАО «Астана-финанс»	ASFI	C	17.01.00	6,632	1 819,3	11,993
ОАО «АТФБ»	ATFBp	P	11.06.01	6,760	410,2	2,704
ОАО «Банк ТуранАлем»	BTAS	C	09.09.99	99,10	19 348,4	127,544
ОАО «Банк ЦентрКредит»	CCBN	C	28.06.99	1,1053	2 568,2	16,930
ОАО «Народный Банк Казахстана»	HSBK	C	29.07.98	1,2200	10 035,8	66,156
ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК»	KKGB	C	16.10.97	0,4500	21 341,2	140,681
	KKGBp	P	28.12.01	*0,0663		
ОАО «Корпорация Казахмыс»	KZMS	C	13.05.98	61,000	48 355,7	318,758
	KZMSp	P	13.05.98	100,000		
«Казактелеком»	KZTK	C	16.10.97	17,030	30 023,0	197,910
	KZTKp	P	16.10.97	9,800		
ОАО «ШНОС»	SYRG	C	16.10.97	1,6300	15 313,0	100,943
ОАО «Темирбанк»	TEBN	C	08.10.98	1,095	236,0	1,556
	TEBNp	P	08.10.98	*6,625		
ОАО «УКТМК»	UTMK	C	16.10.97	35,000	5 893,2	38,848
	UTMKp	P	16.10.97	45,0000		
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	VTBN	C	19.05.00	2,6617	2 536,2	16,719
	VTBNp	P	19.05.00	2,3033		
Официальный список, категория "В"	(12)				23 877,8	157,727
ОАО «Алюминий Казахстана»	ALKZ	C	16.10.97	0,5445	4 699,0	30,975
	ALKZp	P	16.10.97	0,3975		
ОАО «Баян-Сулу»	BSUL	C	16.10.97	0,3600	201,4	1,328
ОАО «ТНК "КАЗПРОМ"»	KZCR	C	16.10.97	6,786	7 623,7	50,255
	KZCRp	P	16.10.97	2,318		
ОАО «Мангистаумунайгаз»	MMGZ	C	16.10.97	*6,625	10 325,9	68,393
	MMGZp	P	16.10.97	3,1500		
ОАО «Нефтебанк»	NFBN	C	15.04.98	7,500	771,8	5,088
ОАО «Страховая компания «САЯ»	SAYA	C	27.08.01	6,730	104,1	0,686
ОАО «ШНОС»	SYRGp	P	16.10.97	*0,0066	0,4	0,003
ОАО «Жылуэнергия»	ZHEN	C	07.11.01	16,580	151,5	0,999
	ZHENp	P	07.11.01	16,840		
Всего по акциям:	(33)				183 656,4	1 203,511

Примечание к таблице: С - простая именная акция, Р - привилегированная именная акция, цены в USD за акцию; звездочкой помечены цены, в качестве которых взята номинальная стоимость (сделок по этим акциям заключено не было).

Рис. 6: Изменение отраслевой структуры торговых списков акций KASE (капитализация)



любые списки ценных бумаг KASE, то после 01 июля учитывались только компании, акции которых включены в официальный список (категории "А" и "В"). Капитализация акций торгуется в секторе «Нелистинговые ценные бумаги», в показателе капитализации рынка акций больше не учитываются. Изменение было введено биржей с целью повышения репрезентативности показателя капитализации рынка акций.

Так как котирование акций на KASE в течение года осуществлялось в долларах США, капитализация компаний ежедневно рассчитывалась в этой валюте. В случае отсутствия сделок по какой-либо ценной бумаге учитывалась ее номинальная стоимость, выраженная в долларах по текущему биржевому курсу.

В течение 2001 года рассчитанный по новой методике показатель капитализации биржевого рынка акций вырос с 808,6 млн до 1 203,5 млн USD, то есть на 48,8%. При этом доля официального списка категории "А" увеличилась с 61,0% до 86,9%, а доля категории "В" снизилась с 39,0% до 13,1%. Последнее объясняется тем, что официальный список категории "А" в 2001 году в основном пополнялся за счет повышения категории акций списка "В". В 2000 году наблюдалось снижение капитализации компаний официального списка на 22,7%.

Решающее влияние на рост капитализации описываемого сегмента рынка в отчетном году оказал локальный фактор – продажа на KASE 19 и 20 ноября 2001 года ГПА ОАО «Корпорация Казахмыс» (Жезказган). Новая цена простых акций, зафиксированная по результатам торга при продаже десятипроцентного ГПА, привела к росту капитализации компаний официального списка биржи сразу на 37,7% или \$391,5 млн. Определенную роль сыграла и выросшая вслед за этим цена привилегированных акций ОАО «Корпорация Казахмыс». Изменение цен других акций не оказало в течение года существенного влияния на показатель капитализации. На Рис. 7 в качестве ценового показателя приводится изменение индекса KASE_Shares. Напрямую этот индикатор не связан с ценами заключаемых сделок, так как отражает динамику котировок маркет-мейкеров акций на покупку. Однако в качестве иллюстрации низкой корреляции между ценами спроса и суммарной капитализацией компаний его использовать можно, так как котировки отслеживают в целом динамику цен.

Пример с ГПА ОАО «Корпорация Казахмыс» наглядно показывает, что большинство акций наиболее интересных листинговых компаний сегодня недооценены на бирже. Когда речь идет о стратегических интересах в компаниях и крупных пакетах акций, реальные цены могут быть значительно выше зарегистрированных до сих пор на вторичном рынке.

Ставшую уже традиционной узость казахстанского рынка акций и его оторванность от реального положения их эмитентов иллюстрируют показатели деятельности листинговых компаний за 9 месяцев 2001 года (Таб. 11 и Таб. 12)⁹. Согласно этим данным, цены акций должны были быстро расти в течение всего года. Однако этого не произошло, потому что, как и в 2000 году, динамика цен отражала отдельные аспекты конъюнктуры финансового рынка (степень ликвидности, динамику курса тенге к доллару, какие-либо события, требующие перераспределения крупных сумм денег между различными финансовыми группами или внутри них). Как будет показано ниже, цены акций в течение 2001 года были крайне невыдержанными, изменялись в широких пределах и ни коим образом не зависели от финансового состояния эмитентов и действия факторов, способных на него повлиять.

Рис. 7: Изменение капитализации рынка акций KASE и ценового индикатора KASE_Shares



Капитализация рынка облигаций

На конец 2001 года общая капитализация биржевого рынка корпоративных облигаций оценивалась по текущим чистым ценам в 575,0 млн USD или в 86,8 млрд тенге по биржевому курсу. За год этот показатель увеличился на \$398,8 млн или в 3,3 раза. Соответствующие параметры роста в 2000 году составили \$146,3 млн или 5,8 раза. В номинальном выражении долга капитализация данного сегмента рынка в отчетном периоде выросла до \$583,4 млн. Приведенные данные свидетельствуют о том, что биржевой рынок корпоративных облигаций получил в 2001 году динамичное развитие.

Как и ранее, на показатель капитализации решающее влияние оказывало

⁹ Приводятся данные по всем компаниям, чьи ценные бумаги торговались в официальном списке KASE в 2001 году.

включение новых облигаций в списки ценных бумаг KASE, а не цены уже торгуемых бумаг. Результирующий рост капитализации в отчетном году на 99,6% был обеспечен за счет прохождения новыми выпусками процедуры листинга по категории "А". При этом на долю банков 35,6% прироста объема рынка. Из всех новых облигаций, выведенных в 2001 году банками второго уровня на KASE, 24,3% в номинальном выражении долга являлись субординированными.

Структура официального списка облигаций KASE на 01 января 2002 года представлена в Таблице 9. На указанную дату в общем объеме корпоративного долга на долю БВУ в номинальном выражении приходилось 37,3% (\$217,4 млн, в том числе \$76,4 млн или 13,1% – на субординированные займы и \$1,0 млн или 0,2% – на ипотечные облигации), а на долю нефтяных компаний (включая разведку, добычу, переработку, транспортировку нефти и газа) – 48,2% (\$281,0 млн). Оставшиеся 14,6% контролировали железнодорожный транспорт (5,1%), телекоммуникации (4,3%), пищевая (4,1%) и горнодобывающая промышленность (1,0%).

ТОРГИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Биржевой рынок НЦБ рос в отчетном году наиболее быстрыми темпами. По сравнению с 2000 годом его объем увеличился в 3,65 раза (на 265,2%) в долларовом и в 3,79 раза (на 278,7%) в тенговом эквиваленте. При этом объем первичных размещений увеличился в 2,48 раза (на 148,4% или на

Таб. 11. Показатели деятельности листинговых компаний финансового сектора за 9 месяцев 2001 года (млрд тенге)

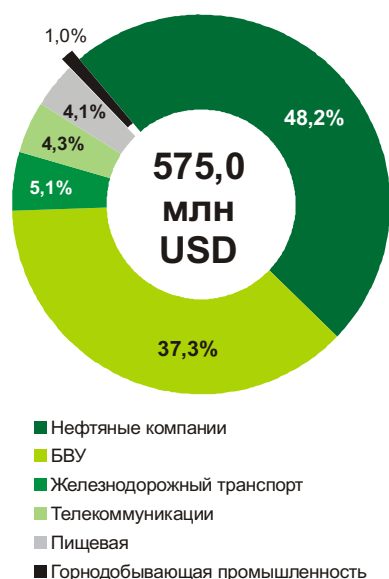
Эмитент	Активы			Собственный капитал			Чистый доход		
	На	На	Тренд	На	На	Тренд	На	На	Тренд
	01.10.00*	01.10.01		01.10.00	01.10.01		01.10.00	01.10.01	
ОАО «Астана-финанс»	14,543	9,276	-5,267	1,410	2,222	+0,812	-0,317	0,063	+0,380
ОАО «АТФБ»	17,838	28,751	+10,913	1,912	2,922	+1,010	0,420	0,508	+0,088
ОАО «Банк ТуранАлем»	75,555	135,970	+60,415	8,454	12,848	+4,394	1,337	1,935	+0,598
ОАО «Банк ЦентрКредит»	17,027	27,669	+10,642	1,726	2,501	+0,775	0,065	0,298	+0,233
ОАО «БАНК «КАСПИЙСКИЙ»	6,836	12,962	+6,126	1,085	1,553	+0,468	0,067	0,256	+0,189
ОАО «Народный Банк Казахстана»	76,330	116,320	+39,990	5,596	8,227	+2,631	0,157	0,407	+0,250
ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК»	75,220	158,146	+82,926	14,016	17,426	+3,410	2,320	2,831	+0,511
ОАО СБ «ЛАРИБА БАНК»	1,275	1,817	+0,542	0,809	1,062	+0,253	0,109	0,126	+0,017
ОАО «Нефтебанк»	2,478	3,596	+1,118	1,016	1,163	+0,147	0,011	0,009	-0,002
ОАО «Страховая компания «САЯ»	н/д	0,127	н/д	н/д	0,106	н/д	н/д	0,000	н/д
ОАО «ТЕМИРБАНК»	12,897	18,192	+5,295	1,996	2,138	+0,142	0,165	0,303	+0,138
ОАО «ТЕХАКАВАНК»	3,378	5,229	+1,851	1,001	1,101	+0,100	0,091	0,056	-0,035
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	5,446	8,248	+2,802	1,534	2,567	+1,033	0,081	0,311	+0,230
ИТОГО	308,823	526,303	+217,480	40,555	55,836	+15,281	4,506	7,103	2,597
			+70,4%			+37,7%			57,6%

Таб. 12. Показатели деятельности листинговых компаний - нефинансовых организаций за 9 месяцев 2001 года (млрд тенге)

Эмитент	Собственный капитал			Объем продаж			Чистый доход		
	На	На	Тренд	На	На	Тренд	На	На	Тренд
	01.10.00	01.10.01		01.10.00	01.10.01		01.10.00	01.10.01	
ОАО «Алматы Кус»	0,699	1,555	+0,856	0,095	0,656	+0,561	0,001	0,037	+0,036
ОАО «Алюминий Казахстана»	16,163	19,262	+3,099	18,453	21,823	+3,370	3,839	4,392	+0,553
ОАО «Атыраумунайгазгеология»	0,121	0,123	+0,002	0,278	0,471	+0,193	0,006	0,002	-0,004
ОАО «Баян-Сулу»	0,575	0,581	+0,006	0,694	0,906	+0,212	0,035	0,010	-0,025
ОАО «Каражанбасмунай»	3,684	4,555	+0,871	11,986	14,005	+2,019	3,364	3,441	+0,077
ОАО «ДАГОК Кустанайасбест»	1,573	1,664	+0,091	2,261	2,639	+0,378	0,600	0,166	-0,434
ОАО «ТНК «Казхром»	38,629	32,415	-6,214	36,060	37,079	+1,019	2,303	1,280	-1,023
ОАО «Корпорация Казахмыс»	60,743	86,829	+26,086	83,840	87,802	+3,962	27,513	25,725	-1,788
«Казактелеком»	35,635	39,501	+3,866	26,345	32,337	+5,992	4,661	6,122	+1,461
ЗАО «КазТрансОйл»	105,076	127,586	+22,510	24,152	32,638	+8,486	3,788	6,133	+2,345
ОАО «Мангистаумунайгаз»	17,711	37,415	+19,704	68,406	85,092	+16,686	6,130	12,513	+6,383
ОАО «RG BRANDS»	0,719	0,803	+0,084	0,346	0,610	+0,264	0,013	0,039	+0,026
ОАО «ШАХАРМУНАЙГАЗ»	1,594	1,596	+0,002	0,015	0,000	-0,015	-0,003	0,000	+0,003
ОАО «ШНОС»	26,648	30,876	+4,228	56,887	41,360	-15,527	12,290	3,223	-9,067
РГП «Казакстан темір жолы»	150,835	154,750	+3,915	117,239	123,988	+6,749	11,721	15,094	+3,373
ОАО «УКТМК»	5,728	6,524	+0,796	3,837	7,238	+3,401	0,124	0,731	+0,607
ОАО «VITA»	0,313	0,383	+0,070	0,341	0,622	+0,281	0,021	0,017	-0,004
ОАО «Жылуэнергия»	0,055	0,216	+0,161	0,923	0,941	+0,018	0,217	0,233	+0,016
ИТОГО	466,501	546,634	+80,133	452,158	490,207	+38,049	76,623	79,158	+2,535
			+17,2%			+8,4%			+3,3%

* - данные представлены на 01.10.01 ввиду отсутствия информации по итогам года.

Рис. 8. Изменение отраслевой структуры торговых списков облигаций KASE (капитализация)



\$27,9 млн), сектор купли-продажи расширился в 2,75 раза (на 175,5% или на \$171,3 млн), а объем сделок в секторе репо вырос в 8,62 раза (на 762,5% или на \$168,0 млн). Приведенные данные свидетельствуют о том, что в абсолютном денежном выражении рост биржевого рынка НЦБ был в основном обусловлен расширением сектора купли-продажи акций и облигаций, а наибольшей скоростью роста характеризовался сектор репо НЦБ.

Первичный рынок

Нормативная база биржи, регламентирующая порядок проведения торгов в данном секторе рынка, практически не менялась.

Несмотря на более высокий объем проведенных операций, в целом доля биржевого сектора первичных размещений в отчетном году заметно снизилась относительно 2000 года – с 13,6% до 9,2%. Если в 2000 году на бирже было проведено 8 первичных размещений, то в 2001 году – всего 4. Три из них касались корпоративных облигаций – ОАО «Астана-финанс» первой эмиссии (ASF1b1), «Казахтелеком» первой эмиссии (KZTKb1), РГП «Казакстан темир жолы» второй эмиссии (TMJLb2), а одно – привилегированных акций ОАО «АТФБ» шестой эмиссии (ATFBp). Первичное размещение на KASE использовалось эмитентами и их финансовыми консультантами как дополнительный инструмент. Основные объемы размещения, согласно сложившейся практике, проходили вне биржи.

Для поддержки организованного первичного рынка НЦБ в 2001 году биржа предлагала эмитентам различные методы размещения ценных бумаг. Например, ОАО «Астана-финанс» размещало свои облигации на бирже при посредничестве финансового агента ЗАО «Фондовый сервис» с 03 по 06 июля 2001 года. Размещение велось ежедневно основным методом KASE – методом открытого встречного торга, но заявки на продажу мог подавать только агент эмитента, который оплачивал бирже все комиссионные сборы. Расчеты по результатам размещения проводились 06 июля. Размещение облигаций РГП «Казакстан темир жолы» проходило аналогичным образом, но в течение более длительного срока: с 12 июля по 30 сентября 2001 года с серией промежуточных расчетов за купленные бумаги. При проведении этих торгов биржа не взимала с участников комиссионный сбор.

Особенно нужно отметить проведенные на KASE с 26 по 30 ноября и с 03 по 05 декабря 2001 года специализированные торги по обмену привилегированных акций «Казахтелеком» на его облигации первой эмиссии. Мероприятие такого рода осуществлялось впервые на организованном рынке Казахстана. Все желающие акционеры «Казахтелеком» через уполномоченного брокера могли подать в торговую систему KASE заявки на продажу своих привилегированных акций по любой цене. После проведения эмитентом процедуры отсеечения, заявки, цены в которых были ниже или равны цене отсеечения, удовлетворялись по поданной цене путем обмена акций на облигации компании по фиксированной цене 102,28 USD за облигацию. Всего на торгах было принято к обмену 810 232 акции на общую сумму 17 732

Таб. 13. Объем торгов НЦБ на KASE и секторная структура оборота

Месяц	Сектор биржевого рынка НЦБ							
	Первичный рынок		Купля-продажа		Репо		ИТОГО	
	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT
Январь	–	–	5 557,2	806,8	1 239,7	179,9	6 796,8	986,6
Февраль	–	–	9 695,4	1 408,4	3 118,5	453,1	12 813,9	1 861,5
Март	–	–	15 363,8	2 235,6	7 084,4	1 030,5	22 448,2	3 266,1
I квартал	–	–	30 616,4	4 450,7	11 442,6	1 663,5	42 058,9	6 114,2
Апрель	–	–	12 110,8	1 762,7	8 328,6	1 212,2	20 439,4	2 974,9
Май	–	–	12 108,8	1 767,9	8 669,6	1 267,5	20 778,4	3 035,4
Июнь	651,3	95,6	11 896,5	1 742,1	15 462,4	2 266,2	28 010,3	4 104,0
II квартал	651,3	95,6	36 116,2	5 272,7	32 460,7	4 745,9	69 228,2	10 114,3
Июль	19 324,7	2 834,3	5 137,3	753,8	23 978,5	3 519,4	48 440,5	7 107,4
Август	716,4	105,3	10 263,4	1 510,7	26 885,2	3 958,2	37 865,0	5 574,3
Сентябрь	8 343,2	1 232,1	10 164,8	1 500,4	27 205,3	4 017,1	45 713,3	6 749,6
III квартал	28 384,3	4 171,7	25 565,6	3 764,9	78 069,0	11 494,7	132 018,9	19 431,3
Октябрь	–	–	30 315,9	4 487,2	25 362,1	3 753,9	55 678,0	8 241,1
Ноябрь	–	–	83 606,2	12 422,5	21 847,3	3 245,3	105 453,5	15 667,8
Декабрь	17 733,2	2 653,6	62 757,3	9 424,4	20 873,8	3 137,8	101 364,4	15 215,8
IV квартал	17 733,2	2 653,6	176 679,4	26 334,1	68 083,2	10 136,9	262 495,8	39 124,6
ВСЕГО	46 768,8	6 920,9	268 977,5	39 822,5	190 055,4	28 041,1	505 801,7	74 784,4
Доля	9,2%		53,2%		37,6%		100,0%	

009,54 USD. Эти акции были обменены на 173 387 облигаций на общую сумму 17 733 199,72 USD. Сумма дополнительной оплаты, которую продавцы акций перечислили эмитенту, составила 1 190,18 USD или 178 098,54 тенге по текущему биржевому курсу.

На упомянутых выше четырех первичных размещениях в качестве продавцов выступали три члена KASE. Два из них – ЗАО «Фондовый сервис» и ОАО «Казкоммерц Секьюритиз» – являлись финансовыми консультантами эмитентов и их агентами по размещению, а один – ОАО «АТФБ» – размещало свои акции самостоятельно. При этом на долю ЗАО «Фондовый сервис» пришлось 60,7% всего первичного рынка НЦБ на KASE, на долю ОАО «Казкоммерц Секьюритиз» – 37,9%, на долю ОАО «АТФБ» – 1,4%. Доли участия основных категорий инвесторов в покупке НЦБ на KASE при первичных размещениях 2001 года приводятся в таблице 14.

В Таблице 15 приводятся основные параметры эмиссий облигаций, включенных в официальный список ценных бумаг KASE в отчетном году, а также структура размещения.

Вторичный рынок

Торги НЦБ на KASE (в секторе купли-продажи и репо) в 2001 году проводились регулярно по рабочим дням в торговой системе KASE с 11:30 до 17:00 ALT в рамках одной сессии. Относительно предыдущего года никаких изменений в регламенте торгов не произошло. Продажа ГПА (этот сегмент биржевого рынка является составляющей сектора купли-продажи), как и раньше, осуществлялась уполномоченными брокерами в указанном выше временном промежутке с использованием основного торгового метода KASE, который незначительно модифицировался применительно к условиям реализации конкретного пакета. В основном эти особенности касались проведения расчетов, внесения гарантийного взноса и порядка подачи заявок.

Структура оборота НЦБ на KASE в отчетном периоде претерпела существенные изменения. Если в 2000 году на долю операций купли-продажи приходилось 81,6% всего объема сделок, то в 2001 году этот показатель снизился до 58,6%. Сектор репо НЦБ развивался в отчетном году более быстро, чем в предыдущем, что и вызвало увеличение его доли до 41,4% (в 2000 году – 18,4%). Достигнутое соотношение двух секторов вторичного рынка НЦБ на KASE выглядело к концу 2001 года устоявшимся и едва ли существенно изменится в ближайшее время.

Наибольшую долю в развитие биржевого вторичного рынка НЦБ 2001 года внесли его самые активные участники:

1. ТОО «ТуранАлем Секьюритис» (24,0% брутто-оборота рынка);
2. ТОО «ИНВЕСТМЕНТ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУПП» (16,6%);
3. ТОО «R.G. Securities» (11,2%);
4. ЗАО КУПА «ЖЕТЫСУ» (8,5%);
5. РГП «Информационно-учебный центр» (7,1%).

Сектор купли-продажи

В данном секторе в ходе торгов отчетного года заключена 871 сделка¹⁰ с 92 161 345 ценными бумагами. Из 250 проведенных торгов 213 были результативными. Объем торгов за день варьировал от \$10,0 до \$63,3 млн и в среднем за год оценивается в \$1 075,9 тыс. Соответствующий показатель 2000 года – \$519,4 тыс. Среднее значение месячного оборота в 2001 году – \$22 414,8 тыс. Данные по месяцам и кварталам представлены в таблице 13.

Таб. 14. Доли участия основных категорий инвесторов в покупке НЦБ на KASE при первичных размещениях

Основные категории инвесторов	Доля участия, % от объема покупки				
	АТФБр	АSФib1	ТМЛb2	КZTKb1	ВСЕГО
БВУ	0	163	9,5	0	5,1
Клиенты БВУ	0	0	0	0	0
ННПФ и КУПА	100,0	83,5	89,1	0,3	49,9
Брокеры	0	0,2	0,1	2,3	1,1
Клиенты брокеров	0	0	1,3	97,5	43,9
ВСЕГО	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Таб. 15. Основные параметры листинговых облигационных выпусков 2001 года и структура их размещения

Краткое наименование эмитента	Торговый код KASE	Дата эмиссии	Объем эмиссии, млн USD	Срок обращения, лет	Размещено на 01.01.02 г.			Доли размещения, %*			
					млн USD	%	в том числе на KASE, %	ННПФ и БВУ	Брокеры	Клиенты брокеров	Другие
ОАО «RG Brands»	RGBRb2	08.01.01	4,0	2	4,0	100,0	–	70,35			29,66
ОАО «АтМГГ»	AMGGb1	15.01.01	1,0	2	1,0	100,0	–				100,00
ОАО «Банк ТуранАлем»	BTASb1	19.02.01	20,0	8	20,0	100,0	–	19,84	78,50	1,70	
ОАО «ДАГОК "Кустанайасбест"»	KZASb1	19.02.01	6,0	3	6,0	100,0	–	57,50	41,70	0,80	
ОАО «Шымкентнефтиоргсинтез»	SYRGb1	26.02.01	25,0	3	25,0	100,0	–		99,30		0,70
ОАО «КАЗАХТЕЛЕКОМ»	KZTKb1	13.03.01	25,0	3	19,3	77,4	69,4	10,34	0,35	0,67	88,64
TuranAlem Finance B.V.	BTASe1	28.06.01	100,0	3	100,0	100,0	–	38,78	61,22		
ОАО «Астана-финанс»	ASFib1	02.07.01	10,0	2	10,0	100,0	79,6	15,00	84,70	0,30	
ОАО «Казакстан темир жолы»	TMJLb2	10.07.01	30,0	3	21,7	72,3	70,3	7,84	91,68	0,14	0,34
ОАО «БАНК "КАСПИЙСКИЙ"»	CSBNb1	13.07.01	15,0	3	10,6	70,4	–	47,90	50,57		1,53
ОАО «Алматы кус»	ALKSb2	18.07.01	20,0	2	14,3	71,5	–	24,00	76,00		
ОАО «ЛАРИБА-БАНК»	LARib2	16.08.01	1,0	3	0	0	–				
ОАО «КазТрансОйл»	KZTOe1	06.07.01	150,0	5	150,0	100,0	–	43,47	38,90		17,63
ОАО «Темирбанк»	TEBNb2	14.09.01	5,9	7	5,9	100,0	–	6,90	92,90	0,20	
ОАО «ТЕХАКАВАНК»	TXBNb1	25.09.01	10,0	5	5,5	55,1	–		91,60		8,40
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	VTBNb1	04.10.01	10,0	5	8,4	84,0	–	18,50	54,80		26,80
ИТОГО			432,9		401,7						

* - доли размещения среди основных категорий инвесторов, % от зарегистрированного количества облигаций; цифра в торговом коде указывает на номер эмиссии.

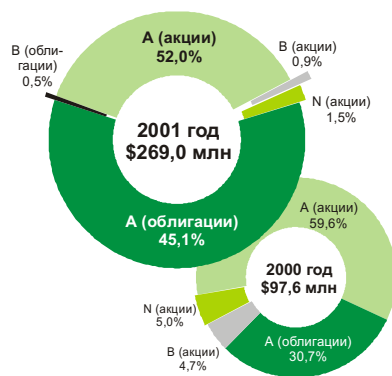
Наиболее существенные изменения в режим торгов НЦБ были внесены 12 марта 2001 года и касались торговли акциями листинговых компаний (официальный список ценных бумаг KASE категорий "А" и "В"). С указанной даты на бирже был введен режим 15-минутного ожидания к удовлетворению заявок на покупку и продажу акций при торговле основным методом KASE – методом открытых торгов. Новая методика регламентируется внутренним документом KASE «Описание методов проведения торгов» и состоит в том, что после появления в торговой системе KASE сочетаемых между собой заявок, на основании которых может быть заключена сделка с акциями, эти заявки автоматически переводятся в режим ожидания к своему удовлетворению. В течение этого времени торги данными акциями ведутся методом франкфуртского аукциона. В ходе него участники могут ввести заявки, конкурирующие с ранее поданными. Описанные изменения режима торгов акциями были введены в целях минимизации возможности манипулирования ценами при заключении сделок.

По сравнению с 2000 годом структура оборота НЦБ в секторе купли-продажи претерпела заметные изменения (Рис. 9). Доля сделок с листинговыми облигациями категории "А" выросла за год с 30,7% до 45,1%, а без учета сектора ГПА, в котором были заключены очень крупные сделки по простым акциям ОАО «Корпорация Казахмыс», оборот указанных облигаций в 2001 году достиг 59,6% от всего рынка купли-продажи. Причины изменения структуры оборота кроются в значительном увеличении капитализации биржевого рынка облигаций при мало изменившейся в 2001 году капитализации рынка акций (см. главу «Структура торговых списков» настоящего раздела). Как показали события года, инвесторы предпочитали работать с финансовыми инструментами, позволяющими получать гарантированный доход. Кроме того, на рынке облигаций, наряду с маркет-мейкерами, работали специалисты ценных бумаг, к которым биржа предъявляет гораздо более жесткие требования по спреду между обязательными котировками. В результате именно те бумаги, по которым на KASE работали специалисты, оказались в общем случае наиболее ликвидными (Таб. 16).

Всего же в секторе купли-продажи НЦБ на KASE сделки были заключены с 69 ценными бумагами 47 эмитентов. Соответствующие показатели 2000 года – 56 бумаг 47 эмитентов.

Рынок акций по-прежнему оставался узким и невыдержанным в ценовом отношении. Так как спреды между котировками наиболее ликвидных листинговых ценных бумаг регламентируются правилами деятельности маркет-мейкеров, в качестве ценового индикатора биржевого рынка акций KASE избрала индекс KASE_Shares. Этот индекс рассчитывается регулярно биржей с 12 июля 2000 года и отражает динамику котировок спроса на акции официального списка категории "А" с учетом рыночной капитализации их эмитентов (Рис. 10). Реальные цены и объем операций по четырем наиболее торгуемым в 2001 году акциям представлены на Рис. 15.

Рис. 9. Распределение объема сделок по типу ценных бумаг и категориям торговых списков в секторе купли-продажи



¹⁰ Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты.

Рис. 10. Динамика изменения индекса KASE_Shares в 2000 и 2001 годах

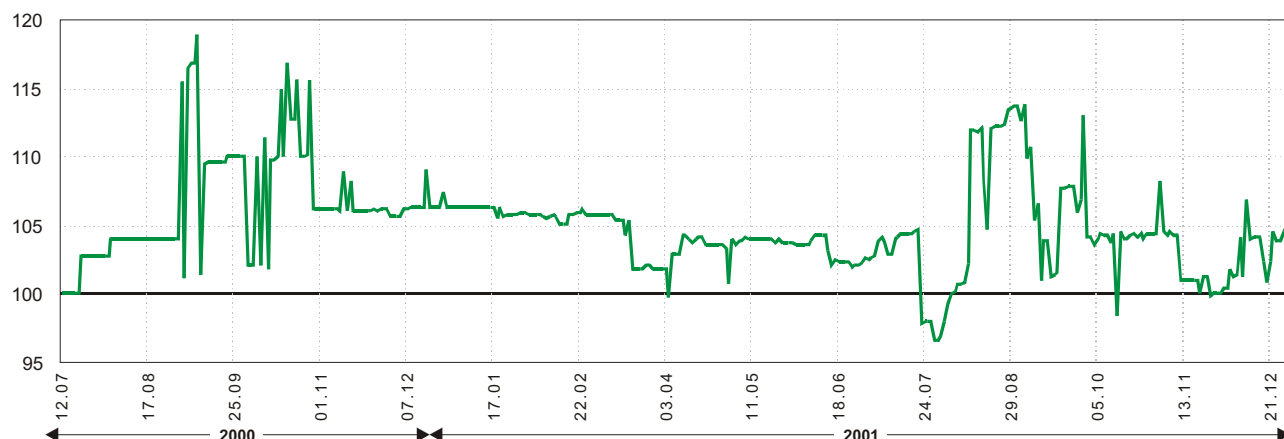


Рис. 11. Средневзвешенная доходность евроног Казахстана и корпоративных облигаций на KASE (% годовых)



Особое место на биржевом рынке акций занимает торговля ГПА. В 2001 году Министерство финансов приняло решение о реализации через торговую систему KASE методом открытых торгов двух крупных пакетов акций ОАО «Корпорация Казахмыс». Отечественным инвесторам 19 ноября был предложен десятипроцентный пакет (491 153 простые именные акции), который продавался единым лотом. А 20 ноября открылись торги пятипроцентным ГПА (245 577 простых именных акций), в которых могли принять участие только субъекты пенсионного рынка Казахстана. Для продажи этот пакет был разбит на 245 неделимых лотов по 1 000 акций в каждом и 246-й лот, состоящий из 577 акций.

По итогам торгов 19 ноября (в них участвовало два потенциальных покупателя) десятипроцентный пакет был выкуплен эмитентом через уполномоченного брокера за 63 150 488,13 долларов США, что соответствовало цене \$128,576 за одну акцию. Сделка была самой крупной из всех, когда-либо проведенных на KASE за всю историю ее существования. Открывшись 20 ноября торги были менее результативными. Как уже указывалось выше, казахстанские портфельные инвесторы предпочитают работать с финансовыми инструментами, гарантирующими получение дохода. Простые акции ОАО «Корпорация Казахмыс» не пользовались большим спросом со стороны КУПА. 20 ноября на бирже были проданы лишь 17 лотов (17 тыс. акций) по цене \$122,16 за акцию. Сумма заключенной сделки составила 2 076 720,00 долларов США. Торги пятипроцентным ГПА ОАО «Корпорация Казахмыс» проводились на KASE до 04 декабря 2001 года, но участвующие стороны так и не смогли сойтись в цене. Больше сделок заключено не было.

Рынок корпоративных облигаций выглядел в 2001 году интереснее, чем рынок акций. В отличие от евроног Казахстана – основного объекта инвестиций отечественных банков и фондов – доходность корпоративных облигаций на KASE почти не снизилась за отчетный год. Значение индекса KASE_BY на начало и на конец года были практически идентичны (Рис. 11). За то же время индекс доходности суверенного долга Казахстана (KASE_EY) снизился с 8,86 до 6,34% годовых. Если в 2000 году корпоратив-

Таб. 16. Характеристика десяти наиболее торгуемых НЦБ в секторе купли-продажи KASE

Код	Краткое наименование эмитента	ЦБ	До-пуск	Объем сделок		Число сделок	Цена или доходность			Доля рынка, %
				тыс. USD	бумаг		мин.	макс.	послед.	
KZMS*	ОАО «Корпорация Казахмыс»	С	А	65 448,54	512 690	10	122,16	128,58	122,16	24,3
BTAS	ОАО «Банк ТуранАлем»	С	А	37 711,28	498 159	68	67,31	99,14	99,1	14,0
KZTKр**	«Казахтелеком»	Р	А	24 605,29	1 325 113	50	6,5	22	9,8	9,1
KZTOb	ЗАО «КазТрансОйл»	В	А	17 193,23	173 149	160	8,10	10,56	9,13	6,4
KZTKb1	«Казахтелеком»	В	А	16 457,61	160 320	20	10,00	10,00	10,00	6,1
BTASe1	TuranAlem Finance B.V.	Е	А	13 974,62	13 967 000	16	10,87	12,21	11,04	5,2
KARMb1	ОАО «Каражанбасмунай»	В	А	11 327,42	109 140	30	10,00	12,08	11,00	4,2
KZOLb	ЗАО «ННК «Казахойл»	В	А	11 285,78	111 380	77	7,88	10,70	10,68	4,2
TEBNb2	ОАО «ТЕМИРБАНК»	В	А	8 191,95	81 400	8	10,98	11,03	10,98	3,0
KZASb1	ОАО «ДАГОК Кустанайас-бест»	В	А	7 656,70	73 200	19	10,41	12,00	12,00	2,8

С - простые именные акции, Р - привилегированные именные акции, В - облигации, Е - еврооблигации; цены приводятся в USD за акцию, доходность - в % годовых по полугодовому базису; цветом выделены ценные бумаги, по которым на бирже работали специалисты; * - в основном благодаря продаже ГПА; ** - в основном благодаря специализированным торгам по обмену акций на облигации.

Рис. 12. Ценовые индексы евроноты Казахстана и корпоративных облигаций на KASE с расчетом доходности



Рис. 13. Доля рыночных сделок (справа, %) в объеме торгов (слева, млн USD) сектора купли-продажи

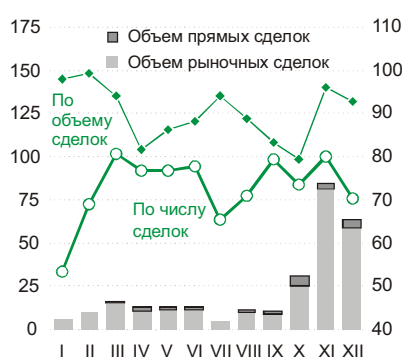


Рис. 14. Доля участия пенсионных активов в секторе купли-продажи НЦБ

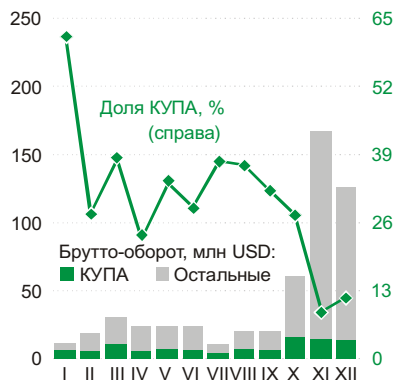
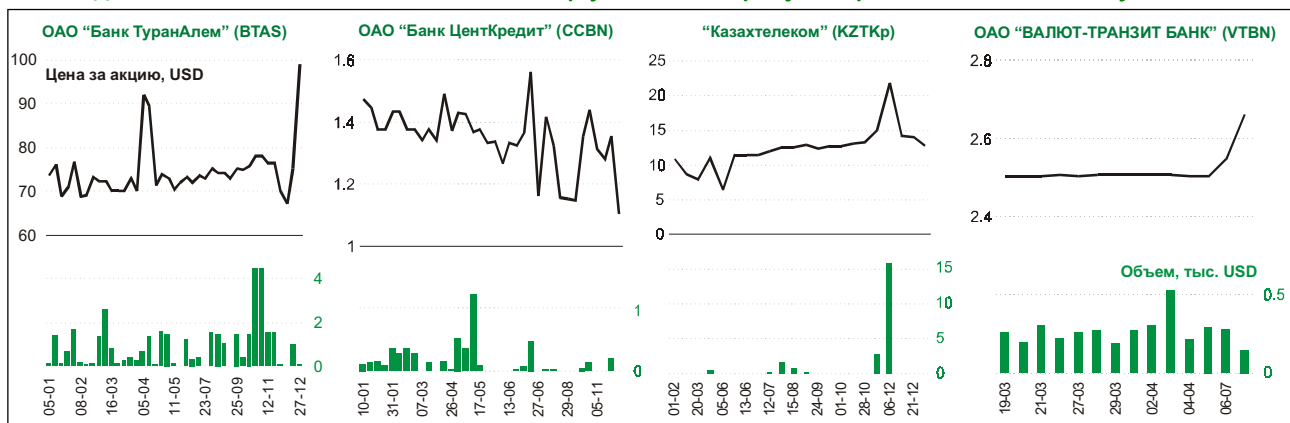


Рис. 15. Динамика цен и объема сделок наиболее торгуемых в секторе купли-продажи акций в 2001 году



ные облигации обеспечивали их держателям премию в размере 150-250 процентных пунктов (1,5% - 2,5%) над суверенными евронотами, то в 2001 году премия выросла до 220-450 процентных пунктов. Причем, наиболее высокой премия была в последнем квартале отчетного года.

В отличие от 2000 года, динамика средневзвешенных цен и котировок корпоративных облигаций (индекс KASE_BP) позволяла извлечь в 2001 году от операций купли-продажи на вторичном рынке большую прибыль, чем при работе с евронотами суверенного долга (Рис. 12). Особенно это ощущалось во второй половине года. Вместе с тем, изменение цен наиболее торгуемых в 2001 году на KASE облигаций (Рис. 19) свидетельствует, как правило, об отсутствии выраженных долговременных трендов, которые бы гарантировали держателю получение прибыли от ценовой разницы в случае открытия длинных позиций.

В отчетном году на бирже существенно улучшилась ситуация с долей рыночных сделок, то есть операций, проведенных брокерами основным методом KASE – методом открытых торгов. Если по результатам 2000 года 26,5% сделок с НЦБ на KASE в объемном выражении или 42,7% всех проведенных в секторе купли-продажи операций представляли собой прямые сделки, то в 2001 году соответствующие показатели не превысили 8,8% и 26,5% (Рис. 13).

Распределение объема операций по месяцам оказалось в 2001 году более равномерным (Рис. 13) и в целом повторяло динамику изменения объема всего биржевого рынка (Рис. 1). При этом, как и ранее, наиболее активными были торги последних трех месяцев года. Произошло это по нескольким причинам. Большую роль в активизации сектора купли-продажи НЦБ на KASE сыграла реализация Министерством финансов в ноябре государственной доли в ОАО «Народный Банк Казахстана» и ОАО «Корпорация Казахмыс». Участие в торгах по продаже ГПА потребовало от субъектов рынка перераспределения больших сумм денег, что вызвало активизацию биржевой торговли ценными бумагами в целом, не говоря уже об объеме проведенных на KASE сделок с ГПА. Росту рынка в конце года также способствовали: существенное расширение денежной базы; проведение на KASE специализированных торгов по обмену привилегированных акций «Казактелеком» на его облигации; действие сезонного фактора, благодаря которому торги в последние дни года традиционно активны.

Перечисленные факторы сильно повлияли на долю участия пенсионных активов в секторе купли-продажи НЦБ, так как действие этих факторов в основном распространялось на поведение банков и брокерско-дилерских компаний. В последнем квартале 2001 года доля участия КУПА и уполномоченных ими брокеров в рынке резко снизилась, хотя в абсолютном денежном выражении наблюдалась обратная тенденция (Рис. 14). По итогам года с участием пенсионных активов в секторе купли-продажи НЦБ было проведено 20,3% операций¹¹, в том числе 14,7% – на продаже акций и облигаций, 25,8% – на их покупке. В 2000 году соответствующие показатели составили 20,6%; 5,3%; 35,8%. На долю БВУ в отчетном периоде пришлось 6,7% брутто-оборота (7,3% – продажа; 6,2% – покупка), на долю брокерско-дилерских компаний – 40,1% (26,3% – продажа; 53,9% – покупка), на долю клиентов брокеров – 32,9% (51,7% – продажа; 14,2% – покупка).

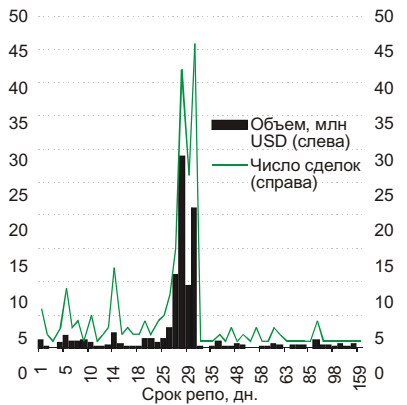
¹¹ Оценка по брутто-обороту сделок в долларовом эквиваленте.

Рис. 16. Степень монополизации сектора купли-продажи НЦБ на KASE (%) и активность брокеров



Степень монополизации сектора купли-продажи НЦБ оценивалась биржей, как и раньше, по суммарной брутто-позиции на торгах каждого члена биржи и выражалась в процентах от общего объема сделок в секторе. Параллельная оценка проведена по количеству заключенных сделок. В отчетном периоде степень монополизации оказалась приблизительно такой же, как и в 2000 году. Всего в заключении сделок купли-продажи НЦБ принимало участие 30 брокерско-дилерских компаний, КУПА и банков (в 2000 году – 28). На долю наиболее активного трейдера пришлось 27,8% (24,2%)¹² от всего объема сделок. Два участника контролировали 39,9% (46,8%) рынка; три – 51,9% (56,4%); пять – 69,3% (72,3%). По числу сделок соответствующие показатели ровнялись: 24,2% (18,7%); 35,9% (31,3%); 46,8% (41,9%) и 62,1% (56,9%). Полная картина представлена на графике (Рис. 16).

Рис. 17. Сроки репо по НЦБ на KASE

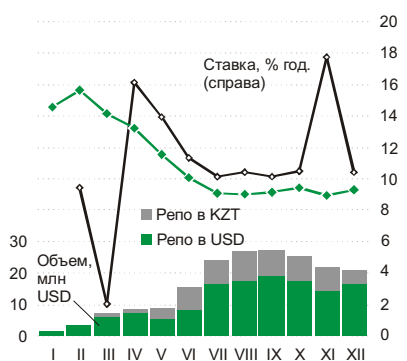


Сектор репо

Первые сделки репо с НЦБ были заключены на KASE в марте 2000 года. Результаты 2001 года позволяют говорить о том, что данный сектор биржевого рынка в отчетном периоде полностью сформировался, причем из всех секторов биржевого рынка НЦБ сектор репо развивался наиболее быстро.

Модификация нормативной базы данного сегмента в 2001 году была минимальной. Изменилась лишь система начисления комиссионного сбора KASE. До 01 марта 2001 года комиссионный сбор составлял 0,005% от суммы сделки открытия и 0,005% от суммы сделки закрытия репо с продавца и с покупателя. После 01 марта сумма комиссионного сбора составляет 0,25% от дохода, определяемого произведением количества ценных бумаг по сделке и разницы между ценой закрытия и открытия репо. Комиссионное вознаграждение взимается с продавца и с покупателя по сделкам открытия и закрытия. При пролонгации репо сумма дохода исчисляется в соответствии с фактическими сроками исполнения сделки закрытия.

Рис. 18. Динамика объемов и средневзвешенных эффективных ставок в секторе репо НЦБ

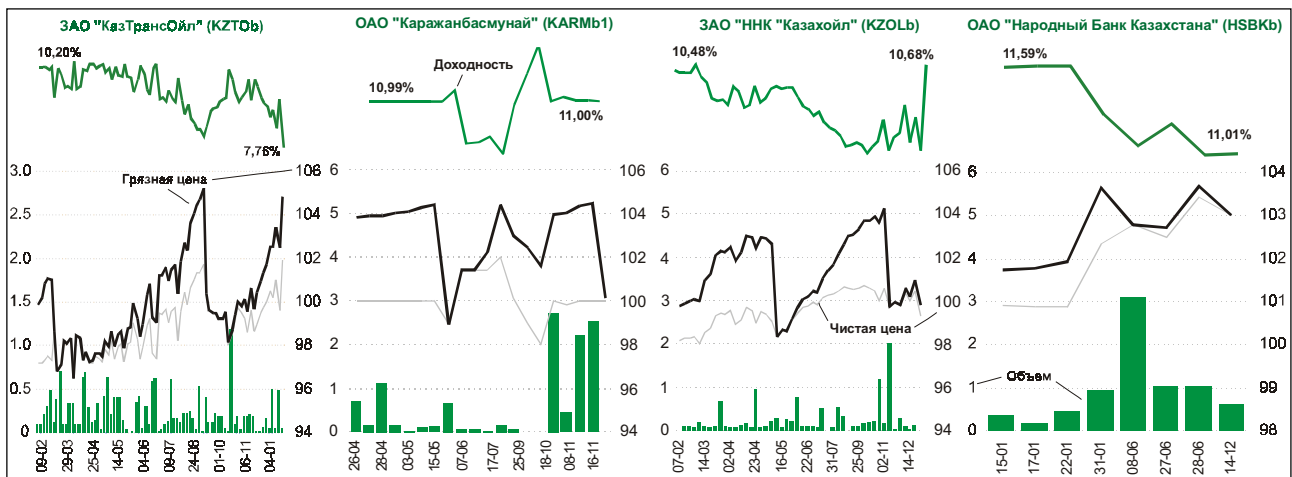


Всего в 2001 году на KASE было заключено 486 сделок репо с НЦБ на сумму эквивалента 190,1 млн долларов США или 28,0 млрд тенге. Сюда входят 253 сделки по открытию (\$100,1 млн или 14,8 млрд тенге) и 233 сделки по закрытию (\$13,3 млн или 90,0 млрд тенге). Данные по месяцам и кварталам представлены в таблице 13. Все без исключения сделки являлись прямыми, так как на открытом KASE 01 августа 2001 года рынке автоматического репо использовались только ГЦБ. Торги проводились в рамках сессии НЦБ ежедневно по рабочим дням с 11:30 до 17:00 ALT.

Как и ранее, в течение всего года участники имели возможность открывать репо в тенге и в USD (индексированное по девальвации тенге репо). В последнем случае цены открытия и закрытия подавались в торговую систему KASE, выраженные в долларах США. По итогам года на долю индексированного репо приходилось 70,0% от всех проведенных в секторе операций.

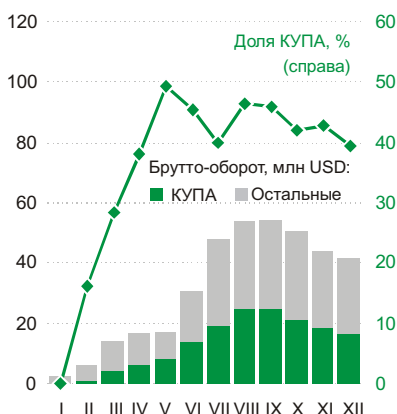
В отличие от 2000 года, перечень используемых брокерами инструментов значительно вырос (Таб. 17). При этом предпочтение отдавалось акциям

Рис. 19. Цены (в %), доходность (% годовых) и объем сделок (млн USD) наиболее торгуемых корпоративных облигаций на KASE в 2001 году



¹² В скобках – соответствующий показатель 2000 года.

Рис. 20. Доля участия пенсионных активов в секторе репо НЦБ



официального списка категории “А” (89,9% от объема заключенных сделок). Реже использовались облигации списка категории “В” (4,7%), облигации категории “А” (4,5%), акции категории “В” (0,7%) и акции сектора «Нелистинговые ценные бумаги» (0,2%). В общем объеме сделок 90,8% приходится на акции и лишь 9,2% – на облигации. Наиболее часто использовались простые акции ОАО «Банк ТуранАлем», простые и привилегированные акции ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК», простые акции ОАО «Банк ЦентрКредит».

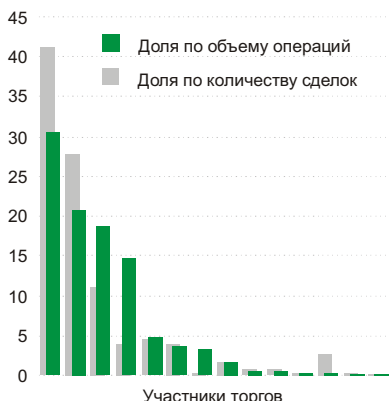
Еще одним отличием от 2000 года является широкий спектр сроков, на которые открывались операции репо с НЦБ. Участники работали с самыми различными периодами, но чаще всего проводились операции со сроком около 30 дней (Рис. 17).

Динамика объемов сектора по месяцам (Рис. 18) свидетельствует о том, что к середине года становление биржевого рынка репо НЦБ практически завершилось. Небольшое снижение объемов к концу года было вызвано открытием на KASE сектора автоматического репо с ГЦБ, где сложился ликвидный рынок. Динамика ставок, отраженная на графике, позволяет говорить о высокой корреляции со смежными секторами финансового рынка, особенно во второй половине года. И это тоже является позитивным аспектом, так как в 2000 году значения ставок в данном секторе были далеки от рыночных.

Одними из основных участников сектора репо с НЦБ были КУПА и уполномоченные ими члены KASE, так как во многом краткосрочная ликвидность банков и брокерско-дилерских компаний поддерживалась за счет пенсионных активов. В 2001 году доля участия ПА в данном секторе рынка оценивается биржей на уровне 41,9% от суммарного брутто-оборота заключенных сделок. Соответствующий показатель 2000 года не превысил 2,0%. Столь значительная разница объясняется тем, что лишь в 2001 году на рынке сложились эффективные схемы использования НЦБ при проведении репо-операций. Во второй половине отчетного года НЦБ использовались в качестве объекта репо регулярно. В результате доля участия ПА в данном виде операций стабилизировалась в районе 43% (Рис. 20).

В проведение репо-операций с НЦБ на KASE в 2001 году было вовлечено 14 членов биржи (7 брокерско-дилерских компаний, три КУПА и четыре БВУ). Расширение сектора сказалось и здесь, так как в 2000 году сделки заключали только 6 членов KASE – 5 брокерско-дилерских компаний и один банк. На долю самого активного участника сектора в отчетном году пришлось 30,6% брутто-оборота всех проведенных операций и 41,3% заключенных сделок, на долю двух – 51,3% и 69,1% соответственно, на долю трех – 70,0% и 80,2%, пяти – 89,3% и 88,8%. Более детальная картина отражена на Рис. 21.

Рис. 21. Степень монополизации сектора репо НЦБ на KASE (%) и активность брокеров



Таб. 17. Сводная характеристика инструментов сектора репо НЦБ в 2001 году

Краткое наименование эмитента	Ценная бумага	Категория выпуска	Объем сделок, млн USD	Число сделок	Доля рынка, %	Срок репо, дн.:			Валюта репо, % от объема сделок	
						мини-мальн.	макси-мальн.	средне-взвеш.	USD	KZT
ОАО «Банк ТуранАлем»	С	А	80,243	74	42,2	1	63	26	88,3	11,7
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	С	В, А	51,460	165	27,1	1	73	24	32,0	68,0
ОАО «ВАЛЮТ-ТРАНЗИТ БАНК»	Р	В, А	21,207	102	11,2	12	98	30	83,6	16,4
ОАО «Банк ЦентрКредит»	С	А	16,854	43	8,9	28	96	37	84,8	15,2
ТОО «ВИТА»	В	В	8,897	30	4,7	13	131	62	100,0	
ОАО «ШАХАРМУНАЙГАЗ»	В	А	4,244	17	2,2	16	150	68	70,8	29,2
ЗАО «ННК «Казахойл»»	В	А	1,476	8	0,8	5	29	28		100,0
ОАО «Астана-финанс»	В	А	1,456	4	0,8	7	15	10		100,0
«Казахтелеком»	Р	А	0,943	8	0,5	1	132	44	70,3	29,7
ОАО «Нефтебанк»	С	В	0,801	4	0,4	10	10	10	100,0	
ЗАО «КазТрансОйл»	В	А	0,697	8	0,4	2	16	7		100,0
ОАО «Астана-финанс»	С	А	0,681	4	0,4	7	14	11		100,0
ОАО «Зерде»	С	N-2	0,390	4	0,2	11	35	22		100,0
ТОО «RG BRANDS»	В	А	0,308	2	0,2	19	19	19	100,0	
ОАО «Банк ТуранАлем»	В	А	0,230	7	0,1	1	159	29		100,0
РГП «Казакстан темир жолы»	В	А	0,098	2	0,1	14	14	14		100,0
ОАО «ДАГОК Кустанайасбест»	В	А	0,071	4	0,0	5	14	12		100,0

Рис. 22. Динамика казахстанского долга выпущенного в виде ГЦБ¹³

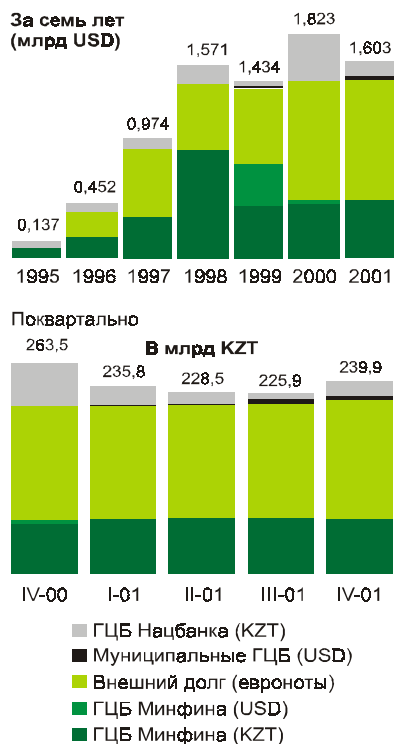


Рис. 23. Изменение капитализации и структуры рынка ГЦБ Министерства финансов в 2001 году

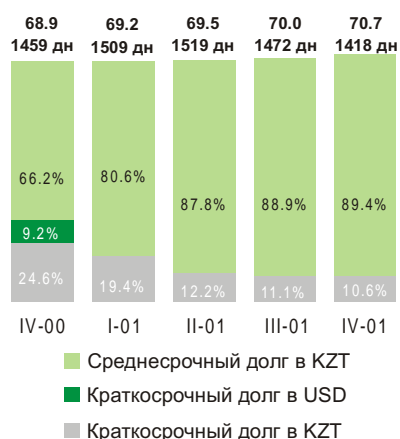
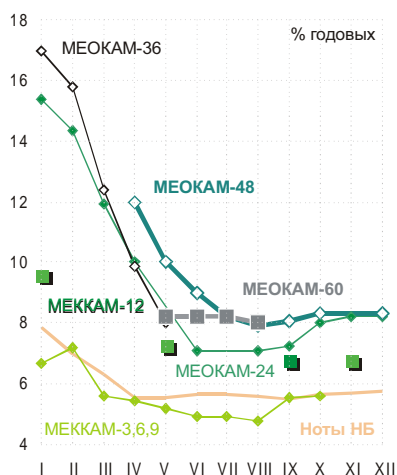


Рис. 24. Средневзвешенная доходность внутренних ГЦБ на первичном рынке



РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Отчетный год существенно отличался от предыдущего в тактике поведения на рынке основного эмитента ГЦБ – Министерства финансов. Низкая потребность бюджета в заемных краткосрочных средствах предопределила основные направления развития рынка ГЦБ в 2001 году. К ним следует отнести:

- ✦ отказ от наращивания объема долга, выпущенного в виде ГЦБ, в номинальном выражении;
- ✦ реструктуризацию долга в сторону его удлинения за счет эмиссии в основном среднесрочных обязательств;
- ✦ значительное снижение стоимости обслуживания долга;
- ✦ получение к концу года сбалансированной картины ставок на финансовом рынке от самых коротких инструментов (репо и нот Национального Банка) до самых длинных (МЕОКАМ и МЕИКАМ).

Первое направление привело к снижению капитализации казахстанского рынка ГЦБ (включая муниципальные облигации) с 1,823 млрд USD в начале года до 1,603 млрд USD в конце (Рис. 22). В тенговом выражении номинальная стоимость выпущенных и не погашенных обязательств снизилась с 263,5 до 239,9 млрд. При этом капитализация рынка ГЦБ Министерства финансов в течение года почти не менялась (Рис. 23).

Второе и третье направления развивались комплексно и имели прикладное значение – “вытеснение” денег банков из сектора ГЦБ в реальный сектор. Ключевую роль здесь сыграли непрерывно растущие активы казахстанских НПФ. Весной 2001 года Министерство финансов значительно увеличило объем эмиссии среднесрочных облигаций. На рынке впервые появились четырех- и пятилетние МЕОКАМ, трех-, четырех-, пяти- и семилетние МЕИКАМ. Одновременно Национальный Банк и ГНПФ начали свободную продажу на KASE MEAKAM, которые до сих пор использовались только в качестве объекта репо операций. Жесткая конкуренция между НПФ привела к очень высокому спросу на среднесрочные облигации, так как они характеризовались наибольшей доходностью. Используя этот фактор Министерству финансов удалось весной 2001 года быстро снизить стоимость обслуживания эмитируемого долга (Рис. 24) и зафиксировать ставки купонного вознаграждения МЕОКАМ и МЕИКАМ на достигнутых уровнях до осени. Это привело к соответствующему падению доходности ГЦБ на вторичном рынке и к снижению доли участия активов банков на первичном рынке госдолга. Образовавшийся избыток ликвидности в банковском секторе вылился в рост объема кредитования и, как следствие – в падение ставок по кредитам экономике летом (Рис. 25). Доля среднесрочных бумаг на рынке неуклонно росла, как и средневзвешенный срок обращающегося долга (Рис. 23). И лишь осенние корректировки бюджета-2001 привели к тому, что Министерство финансов в конце года увеличило объем эмиссии краткосрочных ГЦБ.

Важной особенностью 2001 года, а точнее – осени, явилось стремление Национального Банка и Министерства финансов получить сбалансированную картину ставок на финансовом рынке от самых коротких до самых длинных инструментов. При этом учитывалась динамика ставки рефинансирования, которую за год удалось снизить с 14% до 9% годовых, а также расширившись горизонты планирования. В рамках данного направления Министерство финансов пошло осенью на увеличение купонного вознаграждения выпускаемых среднесрочных ГЦБ: МЕОКАМ-24 – с 7,85 до 8,30% годовых, МЕОКАМ-48 – с 7,85 до 8,30% годовых, МЕИКАМ-48 – с 4,00 до 4,30% годовых¹⁴. Частично этому способствовали “перегрев” первичного рынка среднесрочных облигаций весной и летом, появление в обращении новых выпусков интересных корпоративных облигаций, куда НПФ и банки стали вкладывать деньги, а также запуск рынка автоматического репо на KASE, оттянувшего на себя ощутимую долю пенсионных активов.

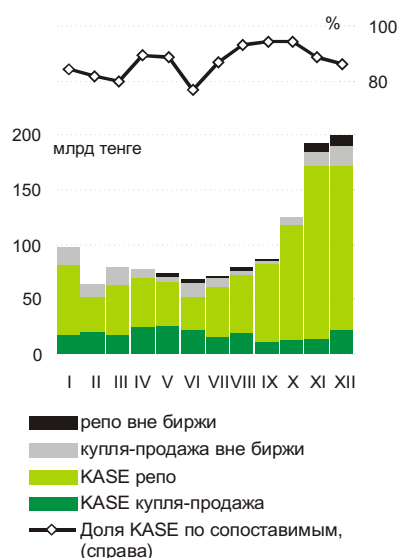
¹³ На конец периода, оценка KASE по официальному курсу Национального банка.

¹⁴ Указывается фиксированная ставка без учета индекса инфляции.

Рис. 25: Объем кредитов экономике и ставки кредитования



Рис. 26. Динамика объема сделок, структура оборота и доля KASE



ВТОРИЧНОЕ ОБРАЩЕНИЕ ГЦБ¹⁵

В отчетном периоде вторичный рынок ГЦБ продолжал расширяться, несмотря на снижение номинальной стоимости непогашенного долга. В 2001 году объем биржевых и внебиржевых операций достиг по оценке KASE, которая основывается на собственных данных и данных ЦД, 1 215,7 млрд тенге¹⁶ и вырос относительно предыдущего года в 1,95 раза. Основные причины расширения вторичного рынка ГЦБ были указаны в главе «Объем и структура биржевого рынка Казахстана».

Минимальное значение месячного оборота (63,1 млрд тенге) наблюдалось в феврале – традиционно пассивном в силу необходимости проведения бюджетных платежей по итогам прошедшего года (Рис. 26). Наиболее активно торговля велась в декабре, когда объем операций достиг 200,7 млрд тенге. Среднемесячное значение оборота – 101,3 млрд тенге (в 2000 году – 52,1 млрд).

Биржевой вторичный рынок ГЦБ

Вторичный рынок ГЦБ на KASE полностью сложился в плане нормативной базы, инфраструктуры и расчетной составляющей, а также с точки зрения основных действующих лиц, еще в середине 2000 года. Поэтому в отчетном периоде каких-либо значительных структурных изменений относительно прошлого года не наблюдалось. Рынок по-прежнему контролировался в основном банками второго уровня (около 53% брутто-оборота) и субъектами пенсионного рынка – КУПА и ГНПФ (около 25%). Доля биржевого оборота в 2001 году стабилизировалась и в среднем по году оценивается биржей по сопоставимым операциям в 87,5% (Рис. 26). В 2000 году соответствующий показатель не превысил 65,3%.

Наиболее значимым изменением отчетного года стало открытие 01 августа сектора так называемого автоматического репо, где операции проводятся методом открытых торгов, а не с помощью прямых сделок, как было ранее. Предметом торга в данном секторе являются значения ставок репо на стандартные сроки (1, 2, 3, 7, 14 и 28 дней). На продажу и покупку выставляются суммы денег, а не ГЦБ. Последние используются в качестве базового актива. Их цена и необходимое количество для участия в сделке определяется Торговой системой KASE автоматически. Правила заключения сделок репо таким методом были введены в действие 01 августа 2001 года. При этом до конца года торговля в секторе велась без взимания комиссионного сбора биржи. Благодаря открытию сектора члены биржи стали работать с коротки-

Таб. 18. Объем торгов ГЦБ на KASE, секторная структура оборота и доля биржевого рынка

Месяц	Секторы биржевого рынка ГЦБ								Доля биржевого рынка, %
	Сектор купли-продажи		Сектор репо				ИТОГО		
	млн USD	млрд KZT	Прямые сделки		Авторепо		млн USD	млрд KZT	
Январь	114,5	16,631	450,3	65,434	0	0	564,7	82,064	84,1
Февраль	143,9	20,912	211,0	30,670	0	0	355,0	51,581	81,9
Март	122,6	17,836	312,2	45,427	0	0	434,8	63,264	79,7
I квартал	381,0	55,379	973,5	141,531	0	0	1 354,5	196,910	82,0
Апрель	169,2	24,640	310,9	45,248	0	0	480,1	69,888	89,4
Май	169,2	24,732	283,8	41,469	0	0	453,0	66,202	88,7
Июнь	145,5	21,336	205,1	30,064	0	0	350,7	51,400	76,4
II квартал	484,0	70,708	799,7	116,781	0	0	1 283,7	187,489	85,2
Июль	102,9	15,102	318,3	46,725	0	0	421,2	61,827	86,5
Август	123,5	18,179	177,4	26,113	194,0	28,553	494,9	72,844	92,9
Сентябрь	74,9	11,056	208,6	30,811	270,8	39,990	554,2	81,857	94,6
III квартал	301,3	44,337	704,4	103,648	464,7	68,543	1 470,4	216,528	91,6
Октябрь	89,7	13,282	400,4	59,287	309,0	45,743	799,2	118,313	94,4
Ноябрь	96,7	14,371	573,5	85,215	484,5	71,970	1 154,7	171,556	88,8
Декабрь	145,4	21,865	521,9	78,533	482,1	72,313	1 149,4	172,711	86,0
IV квартал	331,9	49,519	1 495,9	223,034	1 275,6	190,026	3 103,4	462,579	89,1
ВСЕГО	1 498,2	219,943	3 973,5	584,994	1 740,3	258,569	7 211,9	1 063,507	87,5
Структура		20,7		55,0		24,3		100,0	

¹⁵ В силу того, что муниципальные облигации имеют в Казахстане статус ГЦБ, все приведенные ниже показатели вторичного рынка учитывают оборот этих ценных бумаг.

¹⁶ Сделки купли-продажи и репо без учета залоговых операций, транзакций по переводу и переоценке бумаг.

Рис. 27. Структура оборота ГЦБ в секторе купли-продажи

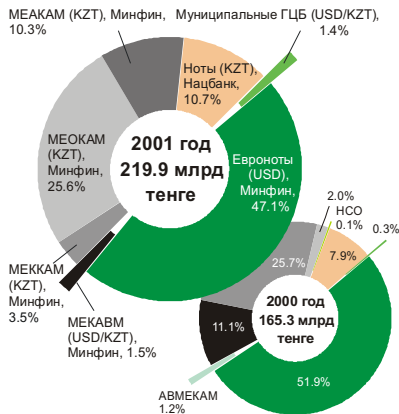


Рис. 28. Изменение структуры оборота и объема сделок в 2001 году

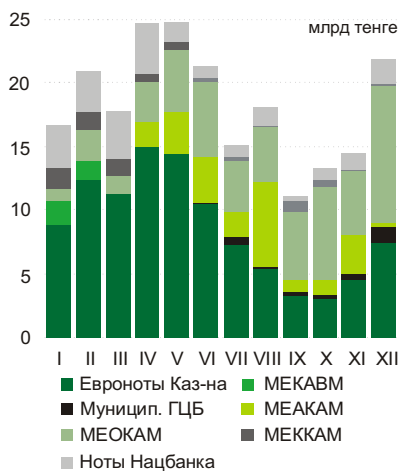


Рис. 29. Доходность внутренних ГЦБ и объем операций

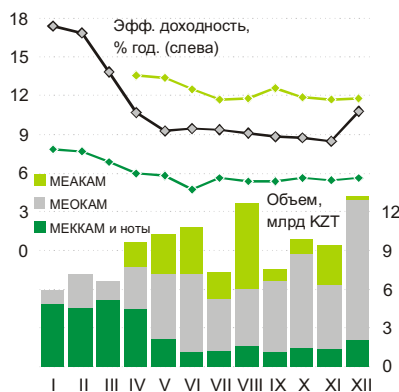
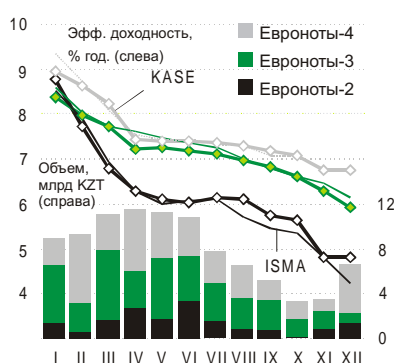


Рис. 30. Доходность евроноты Казахстана и объем операций



ми деньгами на рыночной основе при полной информационной прозрачности, а Национальный Банк получил эффективный инструмент регулирования краткосрочной ликвидности на открытом рынке. Последнее благотворно отразилось на состоянии всего финансового рынка.

В течение 2001 года члены биржи параллельно имели возможность проводить на KASE операции репо с использованием ГЦБ методом прямых сделок. Данные таблицы 18 показывают, что, несмотря на молодость рынка автоматического репо, его объем к концу года был сопоставим с рынком прямых сделок.

Данные об объеме торгов ГЦБ на KASE, секторной структуре оборота и доле биржевого рынка от всего рынка ГЦБ республики приводятся в таблице 18.

Наиболее активными участниками биржевого рынка ГЦБ в 2001 году были:

1. ОАО «Банк ТуранАлем» (15,1% брутто-оборота рынка).
2. ОАО «АТФБ» (13,7%).
3. ГНПФ (9,1%).
4. ОАО «Банк ЦентрКредит» (7,9%).
5. ОАО «Народный Банк Казахстана» (7,5%).

Сектор купли-продажи

В 2001 году на KASE было проведено 250 торгов.

Всего в ходе торгов заключено 3 929 сделок¹⁷ с 989 800 634 облигациями. Все сессии в году были результативными. Объем торгов за день варьировал от 34,9 млн тенге (\$236,1 тыс., 24.09.01) до 3 767,7 млн тенге (\$25,0 млн, 21.12.01) и в среднем за год составил 879,8 млн тенге (\$6,0 млн). Среднее значение месячного оборота – 18 328,6 млн тенге или \$124,8 млн.

Структура оборота сектора относительно 2000 года претерпела заметные изменения (Рис. 27), которые были обусловлены в основном структуризацией находящегося в обращении долга. Доля в обороте евроноты Казахстана несколько снизилась, хотя они по-прежнему оставались наиболее торгуемыми бумагами. Место отсутствующих в обращении АВМЕКАМ (обменяны в мае 2000 году на евроноты Казахстана четвертой эмиссии) и почти отсутствующих МЕКАВМ (последняя эмиссия погашена 09.03.01) заняли МЕАКАМ, которые начали продаваться на открытом рынке с 28.04.01 года. Несмотря на значительную долю, которую в капитализации рынка занимали МЕИКАМ, сделки по этим облигациям практически отсутствовали на KASE (0,0092% от объема сектора). Индексированные по инфляции ценные бумаги торгуются на бирже в грязных ценах ввиду невозможности автоматического определения накопленного интереса. Это существенно затрудняет процесс котирования облигаций. Доля облигаций, деноминированных в долларах США или индексированных по девальвации тенге, в обороте биржевого сектора купли-продажи снизилась с 64,4% в 2000 году до 49,9% в отчетном периоде, несмотря на то, что в общем объеме обращающегося долга эта доля варьировала в 2001 году от 57,3% до 63,5%. Данная тенденция объясняется стремлением КУПА покупать наиболее доходные облигации, которыми в 2001 году являлись МЕАКАМ и МЕОКАМ.

Динамика объема сделок в секторе купли-продажи, а также изменение структуры оборота в 2001 году по основным типам облигаций, представлены на Рис. 28.

Основным фактором, повлиявшим на конъюнктуру вторичного биржевого рынка ГЦБ, как и ранее, являлась доходность на первичном рынке (Рис. 24 и Рис. 29). Цены МЕАКАМ тоже подчинялись влиянию данного фактора. Кроме того, большую роль в снижении ставок сыграл «перегрев» рынка в конце весны. Высокий спрос на все среднесрочные облигации, привел к значительному росту цен евроноты Казахстана (Рис. 30), а затем – МЕОКАМ и МЕАКАМ. Во второй половине года доходность внутренних ГЦБ стабилизировалась под влиянием событий на первичном рынке. А доходность евроноты продолжала падать со снижением объема операций, так как участники рынка играли на разнице цен облигаций, пользующихся неизменным спросом.

¹⁷ Учитывая только сделки, по которым проведены расчеты.

Рис. 31: Степень монополизации рынка ГЦБ на KASE в секторе купли-продажи

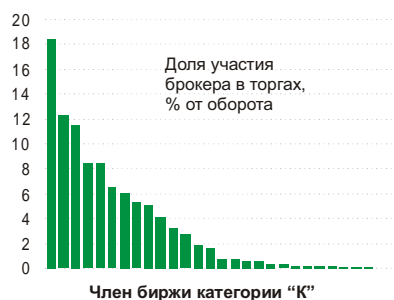


Рис. 32: Структура оборота и срок репо с ГЦБ

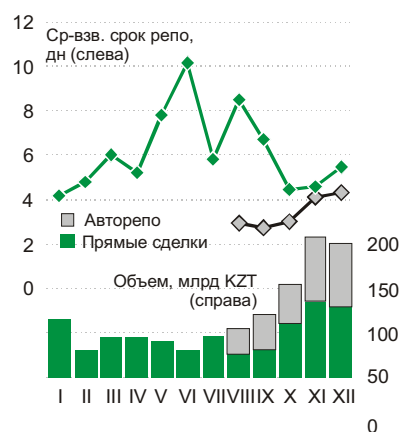


Рис. 33: Распределение объема операций по срокам репо в днях

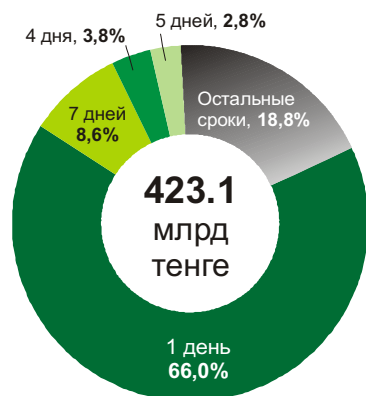
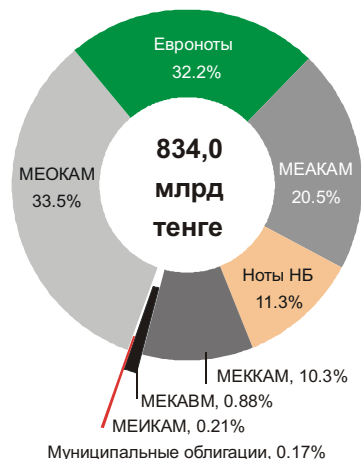


Рис. 34: Инструментальная структура оборота ГЦБ в секторе репо



Всего в заключении сделок в секторе купли-продажи ГЦБ на KASE принимало участие 29 членов биржи (2000 год – 23) категории “К”. На долю банков, которые оперировали на торгах с собственными счетами “депо”, пришлось 41,0% от брутто-оборота рынка, на долю их клиентов – 23,1%. Сделки с участием пенсионных активов, заключенные КУПА, ГНПФ и уполномоченными КУПА брокерами, контролировали 34,8% брутто-оборота сектора. Наименьшее участие в рынке принимали брокерско-дилерские компании собственными средствами (0,14%) и деньгами своих клиентов (1,0%), не являющихся субъектами пенсионного рынка.

Степень монополизации сектора в 2001 году характеризуется следующими данными (Рис. 31). На долю самого активного участника торгов приходится 18,4% брутто-оборота. На долю двух – 30,7%, трех – 42,2%, пяти – 59,0%. Как и в 2000 году, степень монополизации данного сегмента биржевого рынка оказалась самой низкой и относительно предыдущего отчетного периода изменилась мало.

Сектор репо

В 2001 году в секторе репо с ГЦБ на KASE было проведено 250 торгов.

Всего заключено 7 380 сделок¹⁸ с 3 481 359 310 облигациями на сумму 843,6 млрд тенге или \$ 713,8 млн, в том числе:

- ◆ 2 997 прямых сделок по открытию репо на сумму 291,6 млрд тенге (\$1 980,4 млн);
- ◆ 726 сделок по открытию репо методом встречного торга на сумму 131,5 млрд тенге (\$885,3 млн);
- ◆ 2 965 прямых сделок по закрытию репо на сумму 293,3 млрд тенге (\$1 992,2 млн);
- ◆ 692 сделки по закрытию автоматического репо на сумму 127,1 млрд тенге (\$855,9 млн).

Все сессии в году были результативными. Объем торгов за день варьировал от 194,7 млн тенге (\$ 1 338,8 тыс., 30.03.01) до 12,7 млрд тенге (\$85,4 млн, 28.11.01) и в среднем за год составил 3 374,3 млн тенге (\$22,9 млн). Среднее значение месячного оборота – 70,3 млрд тенге или \$476,1 млн.

Активность сектора была неравномерной в течение года (Рис. 32). По мере приближения к концу года объем сделок быстро нарастал, чему в определенной степени способствовал запуск рынка автоматического репо. Так как приведенное на графике распределение объема рынка по месяцам имеет высокую корреляцию с динамикой уменьшения денежной базы, скорость ее роста, по всей видимости, являлась основным фактором, регулирующим активность трейдеров на рынке репо KASE. Кроме того, расширению рынка в конце года способствовал рост активов БВУ и связанная с этим необходимость поддержки на определенном уровне их ликвидности. Повышенная скорость девальвации тенге осенью и зимой также позитивно сказалась на объеме репо-операций.

Как и в случае с репо по НЦБ, при заключении прямых сделок участники могли задавать цены открытия и закрытия в долларах США, тем самым индексировав ставку репо по уровню девальвации тенге. Однако к такому типу операций трейдеры прибегали крайне редко. В 2001 году на долю индексированного репо по ГЦБ приходилось лишь 0,23% объема рынка. В качестве базового актива в данном случае участники использовали евроноты Казахстана или муниципальные облигации. Подавляющий объем сектора был представлен неиндексированным репо, срок которого варьировал от 1 дня (репо “овернайт”) до 92 дней.

Наиболее часто объектом сделок были самые короткие деньги – на долю репо “овернайт” приходится 54,2% всех сделок открытия в объемном выражении (Рис. 33). Эта закономерность проявлялась во всех сегментах рынка и особенно – на площадке автоматического репо (Таб. 19). В целом же можно говорить, что спросом на бирже пользовались в основном деньги длинной до 7 дней включительно (85,5% в объемном выражении), гораздо реже трейдеры занимали деньги на срок до 30 дней. Более длинные займы были зафиксированы по единичным сделкам.

¹⁸ Включая сделки с муниципальными облигациями. Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты.

Таб. 19: Структура рынка автоматического репо

Инструмент	Доля рынка, %
REPO_KZT_001	78.3
REPO_KZT_002	0.2
REPO_KZT_003	0.4
REPO_KZT_007	11.9
REPO_KZT_014	5.2
REPO_KZT_028	4.0

Рис. 35: Ставки и средневзвешенный срок репо

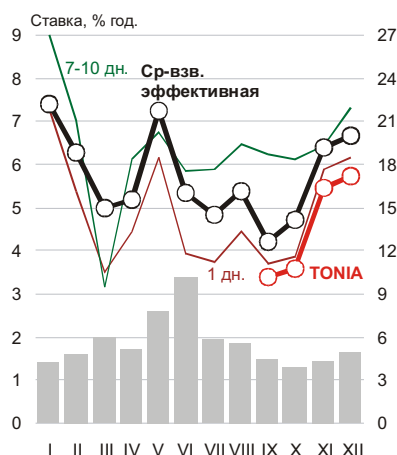


Рис. 36: Степень монополизации рынка ГЦБ на KASE в секторе репо



В качестве обеспечения по проводимым репо-операциям трейдеры использовали широкий спектр облигаций (Рис. 34). Инструментальная структура оборота была близка к структуре портфелей участников рынка и структуре государственного долга, находящегося в обращении.

Динамика ставок в течение 2001 года до запуска рынка автоматического репо мало чем отличалась от предыдущего отчетного периода (Рис. 35). Потеря банками краткосрочной ликвидности неизменно сопровождалась ростом ставок и приводила к увеличению объема операций. Однако уже летом 2001 года на рынке сложилась устойчивая тенденция поддержки банковской ликвидности за счет денег НПФ. Быстрое падение доходности облигаций весной заставило субъектов пенсионного рынка искать альтернативные инструменты для инвестиций. И здесь сектор репо сыграл очень важную роль, так как спрос на короткие деньги со стороны банков был всегда. Рост предложения этих денег со стороны КУПА и ГНПФ позволил летом стабилизировать ставки репо, сгладить их динамику. Эта тенденция получила дальнейшее развитие после запуска рынка автоматического репо, на котором работал Национальный Банк, используя репо для регулирования денежной базы.

С 01 сентября 2001 года KASE стала рассчитывать новый индикатор — TONIA (Tenge OverNight Index Average), отражающий средневзвешенную ставку репо "овернайт" в секторе автоматического репо в режиме реального времени. Результаты работы рынка в течение четырех месяцев показали высокую корреляцию TONIA со ставками репо в секторе прямых сделок и на рынке в целом (Рис. 35).

Всего в заключении сделок репо с ГЦБ на KASE в 2001 году принимало участие 27 членов биржи (2000 год — 22). На долю банков, которые оперировали на торгах с собственными счетами, пришлось 67,8% от брутто-оборота рынка, на долю их клиентов — 9,6%. Сделки с участием пенсионных активов, заключенные КУПА, ГНПФ и уполномоченными КУПА брокерами, контролировали 21,8% брутто-оборота сектора. Присутствие на рынке участников других категорий практически не ощущалось.

Степень монополизации сектора в 2001 году характеризуется следующими данными (Рис. 36). На долю самого активного участника торгов приходится 15,8% брутто-оборота. На долю двух — 28,3%, трех — 39,6%, пяти — 57,6%. Относительно 2000 года степень монополизации заметно снизилась.

РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Как и ранее, согласно законодательству, все первичные размещения муниципальных ценных бумаг в Казахстане проводились на KASE.

Все выпущенные до 2001 года бумаги аккуратно обслуживались и были погашены в строгом соответствии с условиями выпуска. В конце 2000 года и в 2001 году регионы Казахстана впервые получили кредитные рейтинги от ведущих агентств мира, что позитивно сказалось на развитии рынка. Первой, как и в случае с выпуском облигаций, была Мангистауская область, которой в конце декабря 2000 года агентство Fitch присвоило долгосрочный кредитный рейтинг по заимствованиям в иностранной и местной валютах на уровне “BB-”. В 2001 году долгосрочный “B+” со стабильным прогнозом от Fitch получил Алматы. Moody’s 08 июня 2001 года присвоило Атырауской области рейтинги эмитента долговых обязательств в иностранной и местной валютах на уровне “B1” с позитивным прогнозом, а 18 октября от этого же агентства – “Ba3” со стабильным прогнозом получила столица Казахстана.

К расширению рынка муниципальных облигаций были готовы и инвесторы. Непрерывный рост ресурсной базы банков и активов накопительных пенсионных фондов Казахстана предопределили, с одной стороны, возникновение спроса на муниципальные облигации в 2001 году, а с другой – возможность их размещения по относительно невысоким ставкам. Немаловажную роль в развитии данного сегмента рынка сыграло ЗАО «Банк Развития Казахстана».

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

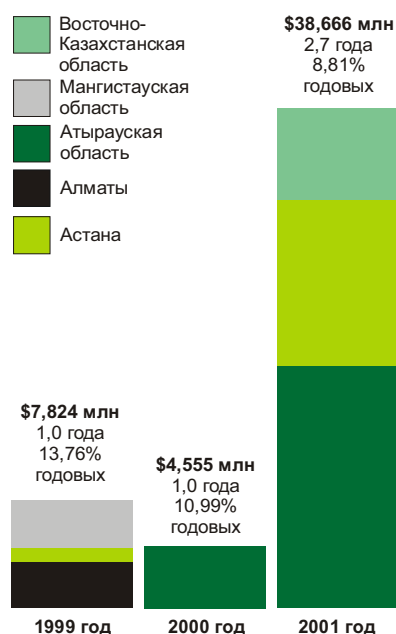
Действие перечисленных выше факторов привело к значительному расширению в 2001 году рынка муниципального долга. Объем размещенных исполнительными органами ценных бумаг в 8,5 раза превысил по номинальной стоимости аналогичный показатель 2000 года и в 4,9 раза – 1999 года (Рис. 37). Капитализация рынка выросла с \$4 555,0 тыс. на 01.01.01 до \$38 666,0 тыс. на конец года. Значительно увеличились сроки заимствования, в результате чего от дисконтного механизма обслуживания долга эмитенты перешли к купонным облигациям. Стоимость обслуживания снизилась по сравнению с 1999 годом (с учетом девальвации) почти в два раза.

Как и ранее, все выпущенные в 2001 году муниципальные облигации были индексированными по девальвации ценными бумагами – их номинал составляет \$100, а обслуживание осуществляется в тенге по текущему курсу Национального Банка. Такая структура бумаги наиболее отвечает спросу, так как отношение инвесторов к муниципальным облигациям более похоже на отношение к корпоративным обязательствам, нежели к государственным¹⁹. Частично это отношение обусловлено назначением муниципальных займов. От исключительно инфраструктурных заимствований исполнительные органы перешли к финансированию через выпуск облигаций так называемых региональных инвестиционных программ (РИП), в которых основное значение уделяется финансированию через банки производственной базы регионов, малого и среднего бизнеса. Наряду с этим деньги привлекались и на развитие инфраструктуры регионов (облигации Астаны и Атырауской области).

Всего на KASE посредством размещения облигаций местные исполнительные органы привлекли 5 670,8 млн тенге или эквивалент 38 266,3 тыс. долларов США, что составляет 45,0% от всего объема первичных размещений, проведенных в отчетном году на бирже.

Основными покупателями муниципальных облигаций при первичных размещениях являлись банки второго уровня. На их долю в отчетном периоде приходится 70,3% объема выкупленного долга (Таб. 20). На втором месте – субъекты пенсионного рынка (16,5%). Другие категории инвесторов не принимали активного участия в первичных размещениях.

Рис. 37: Основные параметры первичного рынка муниципальных облигаций Казахстана в 1999-2001 году



¹⁹ Муниципальные ценные бумаги в Казахстане имеют статус государственных, а Министерство финансов устанавливает для каждого органа исполнительной власти квоты заимствования.

Таб. 20: Участие основных категорий инвесторов на первичном рынке муниципального долга

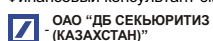
Код ценной бумаги	Категории инвесторов, % от объема эмиссии					Ср.взв. доход., % год.
	БВУ	КУПА и ГНПФ	Клиенты БВУ	Брокеры-диллеры	Клиенты брокеров	
ARU024.002	82,7	15,7	1,6	—	—	8,62
ARU060.003	67,0	32,0	0,9	0,2	—	8,85
ASU012.002	100,0	—	—	—	—	8,50
ASU036.003	100,0	—	—	—	—	9,80
VKU036.001	59,5	35,7	—	—	4,8	8,58
ИТОГО	70,3	16,5	12,3	0,03	0,9	8,84

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

Вторичный рынок муниципальных облигаций по-прежнему остается узким, хотя относительно 2000 года достигнут определенный прогресс. В отчетном периоде торговались бумаги шести эмиссий. В 2000 году – только трех. Общая сумма сделок²⁰ с облигациями данного типа (исключая репо операции) в 2001 году составила 22 014,1 млн тенге и выросла относительно предыдущего года в 43 раза. Во многом это было достигнуто за счет увеличения (в 8,5 раза) капитализации рынка, а также в результате действия факторов, описанных в начале главы. Но основной причиной является общая тенден-

Облигации Восточно-казахстанской области первой эмиссии

Финансовый консультант эмитента:



White & Case LLP
Юридический консультант проекта



Финансовый агент эмитента –
ЗАО «Казахстанская фондовая биржа»



Эмитент: Исполнительный орган власти (акимат) Восточно-Казахстанской области Республики Казахстан

Тип ценной бумаги: купонная облигация, индексированная по изменению курса тенге к доллару США

НИН: KZ7051806A46

Код KASE: VKU036.001

Номинал: 100,00 долларов США

Начало обращения: 20.06.01

Дата погашения: 18.06.04

Срок обращения: 1095 дней (3 года)

Тип купона: полугодовой

Расчетный базис: actual / 365

Размещено: 71 905 облигаций (100% эмиссии)

Объем привлечения: 999 782 569,83 тенге

Объем погашения: эквивалент \$7 190,5 тыс.

Средневзвешенная доходность: 8,58% годовых

Ставка: 6,30% годовых

Деньги привлечены на финансирование трех проектов Региональной инвестиционной программы (РИП)

Облигации г. Астана второй эмиссии

Финансовый консультант эмитента:



KAZAKHSTAN LEGAL GROUP
Юридический консультант проекта



Финансовый агент эмитента –
ЗАО «Казахстанская фондовая биржа»



Эмитент: Исполнительный орган власти (акимат) города Астана

Тип ценной бумаги: купонная облигация, индексированная по изменению курса тенге к доллару США

НИН: KZZ2KY010026

Код KASE: ASU012.002

Номинал: 100,00 долларов США

Начало обращения: 22.09.01

Дата погашения: 20.09.02

Срок обращения: 365 дней (1 год)

Тип купона: полугодовой

Расчетный базис: actual / 364

Размещено: 62 031 облигаций (100% эмиссии)

Объем привлечения: 916 197 870,00 тенге

Объем погашения: эквивалент \$6 203,1 тыс.

Средневзвешенная доходность: 8,50% годовых

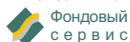
Ставка: 8,50% годовых

Деньги привлечены на реализацию проекта «Строительство третьей нитки водовода от Вячеславского водохранилища до города Астана»

²⁰ В данном случае указывается объем всего казахстанского рынка по данным KASE и ЦД.

Облигации г. Астаны третьей эмиссии

Финансовый консультант эмитента:



KAZAKHSTAN LEGAL GROUP
Юридический консультант проекта



Финансовый агент эмитента –
ЗАО «Казахстанская фондовая биржа»



Эмитент: Исполнительный орган власти (акимат) города Астаны
Тип ценной бумаги: купонная облигация, индексированная по изменению курса тенге к доллару США
НИН: KZZ2KY030032
Код KASE: ASU036.003
Номинал: 100,00 долларов США
Начало обращения: 27.12.01
Дата погашения: 27.12.04
Срок обращения: 1095 дней (3 года)
Тип купона: полугодовой
Расчетный базис: actual / 365
Размещено: 66 577 облигаций (100% эмиссии)
Объем привлечения: 999 986 540,00 тенге
Объем погашения: эквивалент \$6 657,7 тыс.
Средневзвешенная доходность: 9,80% годовых
Ставка: 9,80% годовых

Деньги привлечены на реализацию проекта «Строительство третьей нитки водовода от Вячеславского водохранилища до города Астана»

Облигации Атырауской области второй эмиссии

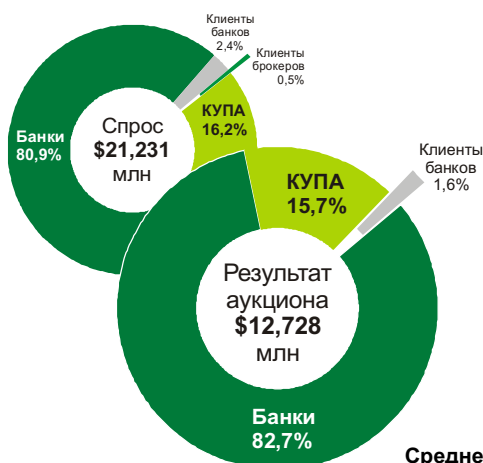
Финансовый консультант эмитента:



White & Case LLP
Юридический консультант проекта



Финансовый агент эмитента –
ЗАО «Казахстанская фондовая биржа»



Эмитент: Исполнительный орган власти (акимат) Атырауской области Республики Казахстан
Тип ценной бумаги: купонная облигация, индексированная по изменению курса тенге к доллару США
НИН: KZE4KY020023
Код KASE: ARU024.002
Номинал: 100,00 долларов США
Начало обращения: 26.09.01
Дата погашения: 25.09.03
Срок обращения: 730 дней (2 года)
Тип купона: полугодовой
Расчетный базис: actual / 365
Размещено: 127 276 облигаций (100% эмиссии)
Объем привлечения: 1 882 903 099,02 тенге
Объем погашения: эквивалент \$12 733,0 тыс.
Средневзвешенная доходность: 8,62% годовых
Ставка: 8,00% годовых

Деньги привлечены на финансирование четырех проектов Региональной инвестиционной программы (РИП)

Облигации Атырауской области третьей эмиссии

Финансовый консультант эмитента:



White & Case LLP
Юридический консультант проекта



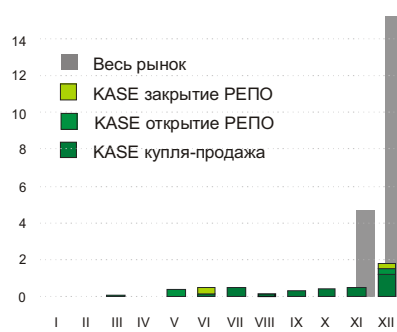
Финансовый агент эмитента –
ЗАО «Казахстанская фондовая биржа»



Эмитент: Исполнительный орган власти (акимат) Атырауской области Республики Казахстан
Тип ценной бумаги: купонная облигация, индексированная по изменению курса тенге к доллару США
НИН: KZE4KY050038
Код KASE: ARU060.003
Номинал: 100,00 долларов США
Начало обращения: 26.09.01
Дата погашения: 24.09.06
Срок обращения: 1825 дней (5 лет)
Тип купона: полугодовой
Расчетный базис: actual / 365
Размещено: 58 871 облигаций (100% эмиссии)
Объем привлечения: 871 950 248,04 тенге
Объем погашения: эквивалент \$5 885,7 тыс.
Средневзвешенная доходность: 8,85% годовых
Ставка: 8,60% годовых

Деньги привлечены на финансирование четырех проектов Региональной инвестиционной программы (РИП)

Рис. 38. Распределение объема сделок муниципальными облигациями по месяцам в 2001 году



Таб. 21. Доходность муниципальных облигаций на вторичном рынке в 2001 году (% год.)

	ARU 024.002	ARU 060.003	VKU 036.001
KASE:			
Минимальная	7,99	8,98	8,34
Максимальная	8,79	9,01	8,57
Ср-взвешенная	8,77	9,00	8,39
Последняя	8,79	8,99	8,57
Вне биржи:			
Минимальная	7,58	8,03	7,58
Максимальная	9,16	100,83	121,01
Ср-взвешенная	8,88	18,72	9,14
Последняя	7,58	8,56	9,39
Весь рынок:			
Ср-взвешенная	8,84	18,49	8,62
Последняя	7,58	8,56	9,39

ция развития финансового рынка в направлении расширения сектора репо (Рис. 1). Об этом можно судить по крайне неравномерному распределению объема сделок с муниципальными облигациями в 2001 году и структуре их оборота (Рис. 38). Повышению ликвидности рынка муниципальных облигаций также способствовала работа на KASE маркет-мейкеров этих бумаг²¹. Однако данный фактор не являлся определяющим, так как на операциях купли-продажи доля биржевого рынка муниципальных облигаций не превысила в 2001 году 28,2%.

Структура оборота всего казахстанского рынка муниципального долга представлена Таб. 22. На долю операций купли-продажи приходится 49,7% операций, на долю репо – 50,3%. При этом 20,4% сделок в объемном выражении проведены через торговую систему KASE, а остальные заключены на внебиржевом рынке. По коэффициенту оборачиваемости (отношение объема сделок купли-продажи к номинальной стоимости всего долга) в 2001 году лидировали самые длинные бумаги – пятилетние облигации Атырауской области (ARU060.003). Они же лидировали и по объему сделок купли-продажи. В секторе репо наибольшей популярностью пользовались бумаги второй эмиссии этого эмитента (ARU024.002, 4 875,5 млн тенге), и именно их рынок оказался наиболее ликвидным, судя по суммарному объему операций купли-продажи и репо.

На KASE в отчетном году по муниципальным облигациям заключено 64 сделки на общую сумму 4 487,6 млн тенге, в том числе 58 сделок в секторе купли-продажи на сумму 3 087,7 млн тенге (68,8% биржевого рынка) и 6 сделок репо на сумму 1 400,0 млн тенге (31,2%). Указанный объем составляет всего 0,42% от вторичного рынка ГЦБ на KASE, в том числе 1,40% от операций купли-продажи и 0,17% от объема репо по ГЦБ. Наиболее торгуемыми муниципальными ценными бумагами на KASE были облигации Восточно-Казахстанской области (Таб. 22). Ценовые параметры рынка иллюстрируются таблицей 21 (приводятся данные только по облигациям, которые торговались в секторе купли-продажи).

Наиболее активно в 2001 году с муниципальными бумагами в секторе купли-продажи KASE работали БВУ (36,2% объема сделок) и их клиенты (35,3%). На долю субъектов пенсионного рынка (КУПА и ГНПФ) приходится 28,4% объема сделок, на долю клиентов брокеров – 0,08%. На свои счета брокеры (как дилеры) с данными облигациями не работали. В секторе репо KASE наиболее активными оказались субъекты пенсионного рынка (50,1% сделок проведено с их участием). На втором месте здесь были БВУ (28,4%), на третьем – их клиенты (21,5%). В целом же на биржевом вторичном рынке муниципальных ценных бумаг в отчетном периоде доля участия пенсионных активов оценивается в 35,19% от общего объема сделок, доля банков – в 33,76%, их клиентов (среди которых тоже могут быть банки) – в 31,00%, а с участием клиентов брокерско-дилерских фирм проведено 0,06% операций в объемном выражении.

В 2001 году самыми активными участниками рынка муниципальных облигаций являлись:

1. ОАО «Банк ТуранАлем» (42,0% от объема всех операций).
2. ОАО «Темирбанк» (19,3%)
3. ЗАО «Государственный накопительный пенсионный фонд» (8,2%).

Таб. 22. Структура оборота вторичного рынка муниципальных облигаций в 2001 году

Код ценной бумаги	Параметры долга			Объем сделок, млн тенге						Коэффициент оборачиваемости		
	объем эмиссии, млн тенге	дата погашения	купли-продажи			РЕПО			всего по рынку			
			на KASE	вне биржи	ИТОГО	на KASE	вне биржи	ИТОГО	на KASE		вне биржи	ИТОГО
ARU012.001	650,0	10.07.01	–	–	–	799,4	–	799,4	799,4	–	799,4	0
ARU024.002	1 885,8	25.09.03	1 269,3	2 706,7	3 976,0	–	4 875,5	4 875,5	1 269,3	7 582,2	8 851,6	2,11
ARU060.003	872,2	24.09.06	106,5	4 363,8	4 470,4	–	3 932,0	3 932,0	106,5	8 295,9	8 402,4	5,13
ASU012.002	916,2	20.09.02	–	–	–	600,6	–	600,6	600,6	–	600,6	0
ASU036.003	1 000,0	25.12.04	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0
VKU036.001	1 055,4	18.06.04	1 711,8	790,4	2 502,2	–	858,0	858,0	1 711,8	1 648,4	3 360,2	2,37
ВСЕГО			3 087,7	7 861,0	10 948,6	1 400,0	9 665,5	11 065,5	4 487,6	17 526,5	22 014,1	
Структура			28,2	71,8	100,0	12,7	87,3	100,0	20,4	79,6	100,0	

²¹ Наличие маркет-мейкера является обязательным условием допуска муниципальных облигаций к обращению на бирже.

Таб. 23. Облигации МФО, допущенные к торговле на KASE в 2001 году

Международный банк реконструкции и развития

Тип бумаги:	глобальные ноты
Тип долга:	главный, необеспеченный
NSIN:	US459056PP62
Торговый код KASE:	IBRDU170303
Дата допуска на KASE:	02.02.01
Валюта выпуска:	доллар США
Объем эмиссии:	\$4 000 000
Начало обращения:	17.03.98
Срок обращения:	5 лет
Дата погашения:	17.03.03
Тип купона:	полугодовой
Купон:	5,625% годовых
Выплаты купона:	17 сентября и 17 марта
Временной базис:	360/30

Международный банк реконструкции и развития

Тип бумаги:	глобальные облигации
Тип долга:	главный, необеспеченный, несубординированный
NSIN:	US459056QC41
Торговый код KASE:	IBRDU060302
Дата допуска на KASE:	02.02.01
Валюта выпуска:	доллар США
Объем эмиссии:	\$2 000 000
Начало обращения:	06.03.00
Срок обращения:	2 года
Дата погашения:	06.03.02
Тип купона:	полугодовой
Купон:	6,750% годовых
Выплаты купона:	06 сентября и 06 марта
Временной базис:	360/30

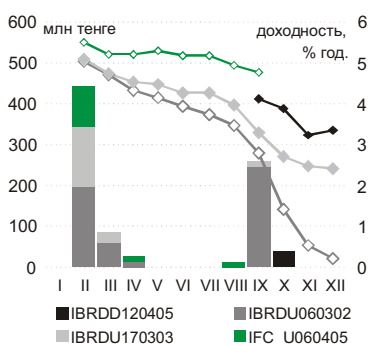
Международная финансовая корпорация

Тип бумаги:	глобальные ноты
Тип долга:	главный, необеспеченный, несубординированный
NSIN:	XS0110024550
Торговый код KASE:	IFC_U060405
Дата допуска на KASE:	08.02.01
Валюта выпуска:	доллар США
Объем эмиссии:	\$1 000 000
Начало обращения:	06.04.00
Срок обращения:	5 лет
Дата погашения:	06.04.05
Тип купона:	полугодовой
Купон:	7,125% годовых
Выплаты купона:	06 октября и 06 апреля
Временной базис:	360/30

Международный банк реконструкции и развития

Тип бумаги:	еврооблигация
Тип долга:	главный, необеспеченный
NSIN:	DE0001282705
Торговый код KASE:	IBRDD120405
Дата допуска на KASE:	20.09.01
Валюта выпуска:	марка Германии
Объем эмиссии:	DEM3 000 000
Начало обращения:	12.04.95
Срок обращения:	10 лет
Дата погашения:	12.04.05
Тип купона:	годовой
Купон:	7,125% годовых
Выплаты купона:	ежегодно 12 апреля
Временной базис:	360/30

Таб. 39. Объем сделок по облигациям МФО и среднемесячная доходность



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО

Данный сектор – новый для биржи. Он появился в отчетном году, что явилось следствием расширения инвестиционных возможностей субъектов пенсионного рынка в Казахстане, которые в поисках новых инструментов все активнее вкладывали деньги в ценные бумаги иностранных эмитентов.

Правила допуска ценных бумаг МФО к обращению на бирже регламентируются нормативным документом «Правила допуска ценных бумаг международных финансовых организаций к обращению на бирже», вступающими в силу 02 февраля. Согласно этому документу в качестве МФО определены следующие организации:

- ✦ Азиатский банк развития (ADB – Asian Development Bank).
- ✦ Африканский банк развития (ADB – African Development Bank).
- ✦ Банк международных расчетов (BIS – Bank for International Settlements).
- ✦ Европейский банк реконструкции и развития (EBRD – European Bank for Reconstruction and Development).
- ✦ Исламский банк развития (ISDB – Islamic Development Bank).
- ✦ Межамериканский банк развития (IADB – Inter-American Development Bank).
- ✦ Международная финансовая корпорация (IFC – International Finance Corporation).
- ✦ Международный банк реконструкции и развития (IBRD – International Bank for Reconstruction and Development).

Правилами предусмотрено, что ценные бумаги МФО допускаются к обращению на бирже решением Правления KASE на основании заявления инициатора допуска – члена биржи категории “К” и при наличии заявления одного из членов KASE на выполнение функций маркет-мейкера допускаемых к обращению бумаг. С 02 февраля 2001 года вступил в силу внутренний документ биржи – «Обязанности и права членов ЗАО «Казахстанская фондовая биржа» категории “К”, имеющих статус маркет-мейкера облигаций международных финансовых организаций». Обязательным условием для маркет-мейкеров являлось поддержание в торговой системе KASE максимальных спредов по обязательным котировкам.

Площадка была открыта 02 февраля 2001 года, когда к торговле на KASE были допущены облигации IBRD двух эмиссий. С 08 февраля к ним добавились ноты IFC, а с 20 сентября – еврооблигации IBRD, деноминированные в марках ФРГ (Таб. 23). Маркет-мейкером всех этих бумаг выступил ГНПФ²². Торги проводились основным методом KASE с 11:30 до 18:30 ALT, а с 19 сентября 2001 года – с 11:30 до 17:00 ALT. Первые сделки были заключены 09 февраля. Расчеты по сделкам осуществлялись по схеме T+0 только через ЦД.

Всего за отчетный период по облигациям МФО на KASE проведена 41 сделка на общую сумму 862,9 млн тенге или 5 902,5 тыс. долларов США, что составляет 0,057% от всего биржевого оборота отчетного года. Наиболее активная площадка работала в феврале и сентябре. Объемные и ценовые показатели сектора приводятся на Рис. 39 (доходность рассчитана по котировкам продажи и сделкам) и в Таблице 24.

Всего в 2001 году на KASE с облигациями МФО работало (по заключенным сделкам) шесть членов биржи, которые выступали и как дилеры, и как брокеры. Общее число задействованных торговых счетов не превысило семи. Облигациями интересовался только один банк, на долю которого пришлось 19,5% объема всех заключенных сделок. Остальные сделки (80,5% в объемном выражении) были проведены с участием субъектов пенсионного рынка. Среди них с облигациями МФО работали пять НПФ и одна КУПА, которая осуществляла операции с использованием собственного торгового счета.

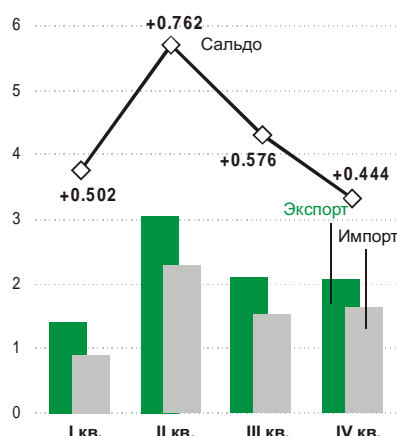
Таб. 24. Параметры биржевого рынка облигаций МФО в 2001 году

Код ценной бумаги	Объем сделок, млн тенге	Доходность к погашению по сделкам, % годовых		
		по первой сделке	минимальная	максимальная
IBRDD120405	39,584	3,89	3,89	3,89
IBRDU060302	519,245	5,11	3,84	5,11
IBRDU170303	186,908	5,14	3,52	5,14
IFC_U060405	117,186	5,53	5,09	5,53
ВСЕГО	862,923			

²² С 03 сентября фонд отказался от статуса маркет-мейкера нот IFC, однако регулярно котировал их на покупку вплоть до конца года.

РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ

Рис. 40. Сальдо торгового баланса Казахстана в 2001 году, млрд USD



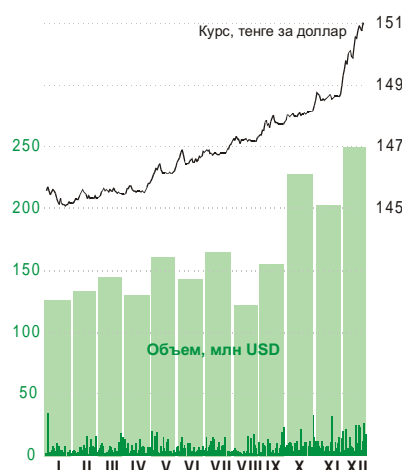
Развитие валютного рынка Казахстана в 2001 году характеризовалось в основном положительными тенденциями. Девальвация тенге USD, рассчитанная по средневзвешенному биржевому курсу утренней (основной) сессии KASE, составила 3,82% (в 2000 году – 5,17%). При этом уровень инфляции снизился с 9,8% в 2000 году до 6,4%. Средневзвешенный биржевой курс USD в отчетном периоде не превысил 147,22 тенге за доллар (142,52 в предыдущем году). Согласно данным Национального Банка, в реальном выражении курс тенге относительно USD за год практически не изменился. Рассчитанный на конец октября индекс реального эффективного обменного курса был на 0,6% ниже, чем в декабре 2000 года и на 3,2% ниже чем в 1996 году. Относительно второй по значимости на казахстанском рынке валюты – RUR – тенге на KASE в 2001 году укрепился на 3,27%. При этом средневзвешенный курс за год составил 5,0409 тенге за рубль, а на конец года курс RUR опустился до отметки 5,0040 тенге.

Приведенные показатели были достигнуты несмотря на менее благоприятную для Казахстана, по сравнению с прошлым годом, конъюнктуру мировых сырьевых рынков. Цена меди упали до исторически минимальных значений, а средняя цена нефти оказалась значительно ниже, чем в 2000 году. Не лучшим образом дело обстояло с другими статьями казахстанского экспорта. В результате его объем не превысил 94,8% от аналогичного показателя 2000 года и составил 8 646,9 млн USD при практически неизменной структуре экспорта.

В то же время развитие производства, характеризующееся увеличением ВВП на 13,2% до 3 825,4 млрд тенге, способствовало активному ввозу в страну главным образом основных средств (машин, оборудования, транспортных средств, приборов). Это вызвало увеличение объема импорта на 26,0% до 6 363,0 млн USD. И хотя сальдо внешнеторгового баланса Казахстана по предварительной оценке Агентства по статистике сложилось в 2001 году положительным (2 283,9 млн USD), относительно предыдущего года (4 075,2 млн USD) оно снизилось почти в два раза.

Указанный фактор не привел к снижению предложения долларов на внутреннем рынке. Как будет показано ниже, объем валютного рынка в 2001 году вырос. А более низкий уровень девальвации тенге свидетельствует об увеличении соотношения спроса на доллар и его предложения в пользу последнего. Уменьшение объема экспортных поставок вылилось лишь в снижение валютного оборота между отечественными банками и банками-нерезидентами Казахстана.

Рис. 41. Показатели биржевого рынка доллара США



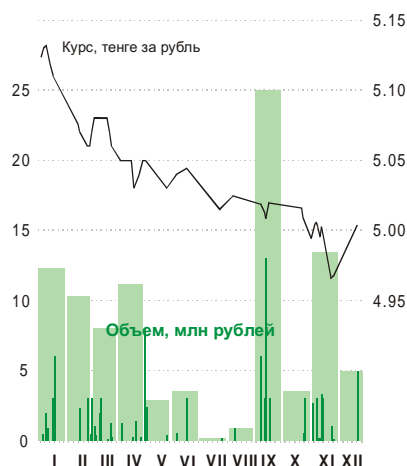
Общие золотовалютные резервы республики (с учетом активов Национального фонда) увеличились за год в текущих ценах на 992,4 млн USD (на 36,0%) до 3 746,4 млн USD. В 2000 году рост ЗВР оценивался Национальным Банком в 573 млн USD (37,7%). Валютный рынок 2001 года в большей степени был подвержен саморегулированию, нежели ранее. Более низкий уровень девальвации объясняется не валютными интервенциями Национального Банка, а отражает реальное развитие экономики и импортозамещающего комплекса. Методы денежного регулирования, применяемые Национальным Банком в 2001 году, существенно снизили спекулятивный потенциал доллара и сделали изменение его курса более прогнозируемым и плавным. Последнему также способствовала активность импортеров, оставшаяся приблизительно постоянной в течении всего года, а не только весной и поздней осенью, что было характерно для предыдущих периодов.

Примечательно, что низкий уровень инфляции и девальвации был достигнут в отчетном году при опережающем 2000 год росте денежной базы и наличных денег в обращении (M0). При этом денежная масса (M3) росла в процентном выражении чуть медленнее (Таб. 25).

Таб. 25. Динамика основных денежных агрегатов в 2000 и 2001 годах (млрд тенге на конец периода)

Показатель	2001 год	2000 год	в 2001 году		Изменение: в 2000 году	
			млрд тенге	%	млрд тенге	%
Денежная база	175,0	134,0	41,0	30,6	7,2	5,7
Наличные деньги в обращении (M0)	131,2	106,4	24,8	23,3	2,9	2,8
Денежная масса (M3)	569,1	399,5	169,6	42,5	125,6	45,9

Рис. 42. Показатели биржевого рынка российского рубля



ТОРГИ ИНОСТРАННЫМИ ВАЛЮТАМИ

В 2001 году на KASE в секторе иностранных валют торговались: USD (расчеты TOD, TOM, SPOT), DEM (TOD, TOM), EUR (TOD, TOM) и RUR (TOD, TOM). Ежедневно проводились три сессии: утренняя (основная, 10:15 – 11:00 ALT), дневная (дополнительная, 11:30 – 15:30 ALT) и вечерняя (дополнительная, 14:00 – 18:00 ALT). Утренняя сессия была предназначена для торговли DEM, EUR и USD расчетами TOD, и именно на этой сессии формировались средневзвешенные курсы тенге к указанным валютам, которые использовались в качестве основных показателей биржевого валютного рынка. Дневная сессия была основной для RUR. По ее итогам устанавливался средневзвешенный биржевой курс тенге к рублю. Кроме того, в рамках сессии торговались DEM, EUR и USD расчетами TOD. В качестве ценовых показателей для этих валют по итогам торгового дня объявлялись курсы закрытия. Вечерняя сессия была предназначена для торговли USD расчетами TOM и SPOT, DEM и EUR расчетами TOM.

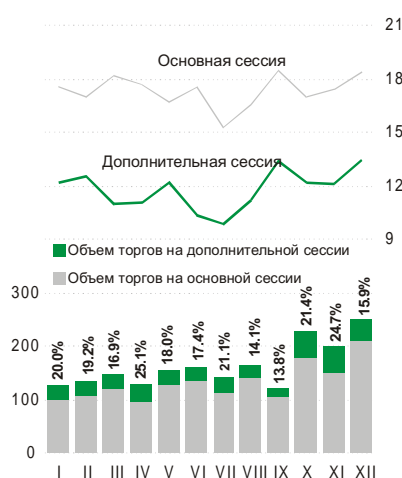
Если в государствах, чьи валюты торговались на KASE, были праздничные дни, то торги этими валютами на основной и дополнительной (дневной) сессиях биржи велись расчетами TOM или SPOT в зависимости от количества праздничных дней.

Относительно 2000 года в режиме торгов произошли следующие изменения. С 20 октября 2001 года решением Правления биржи прекращены торги EUR и DEM расчетами TOM в связи с отсутствием интереса трейдеров к данным финансовым инструментам. Кроме этого, с 01 октября 2001 года решением Правления KASE на бирже были прекращены торги DEM любыми расчетами. Решение было принято на основании писем банков-корреспондентов KASE – Deutsche Bank AG и Commerzbank AG (Франкфурт-на-Майне, ФРГ) – о необходимости закрытия корреспондентских счетов биржи в DEM в связи с введением евро и выходом с 01 января 2002 года марки ФРГ из обращения.

Все без исключения торги иностранными валютами в 2001 году проведены в электронной торговой системе KASE методом открытых торгов. Большинство участников работало в режиме удаленного доступа.

В течение всего года в секторе иностранных валют на бирже работало два маркет-мейкера – ОАО «Банк ТуранАлем» (USD, RUR) и ОАО «БАНК «КАСПИЙСКИЙ»» (RUR). Маркет-мейкеры поддерживали обязательные котировки указанных валют в течение всей дополнительной дневной сессии. С 15 ноября и до конца 2001 года KASE временно предоставила возможность маркет-мейкерам RUR не поддерживать обязательные котировки, разрешив одновременно котировать эту валюту на покупку и продажу другим банкам²³. По мнению отдельных участников рынка, это могло способствовать расширению рынка рубля. Однако эксперимент себя не оправдал, и с 07 января 2002 года все преференции маркет-мейкеров RUR на KASE были восстановлены.

Рис. 43. Объем торгов, доля дневной сессии и число участников



Всего за 2001 год по иностранным валютам проведены 753 (750)²⁴ торговые сессии. Наиболее результативными традиционно являлись утренние (основные) торги. На их долю пришлось 80,8% (83,8%) всех заключенных сделок в объемном выражении.

Относительно 2000 года доля оборота дополнительной дневной сессии выросла до 18,9% с 15,5%, однако существенных изменений здесь не произошло, так как клиенты банков по-прежнему предпочитают продавать и покупать иностранную валюту на утренних торгах (Рис. 43). Обобщенная расчетная структура биржевого оборота иностранных валют на KASE иллюстрируется Таблицей 26.

Всего в 2001 году по USD различными расчетами торговой системой биржи отработано 16 438 (21 828) сделок, по DEM – 3 (56), по EUR – 9 (33) и по RUR – 57 (5). В утренних торгах одновременно принимало участие от 6 (12) до 23 (24) трейдеров.

²³ На KASE котировки на покупку и продажу RUR имеют право выставлять только маркет-мейкеры. Остальные участники могут проводить сделки только по этим ценам.

²⁴ Здесь и далее в разделе этой главы в скобках приводится соответствующий показатель 2000 года.

Таб. 26. Расчетная структура оборота на KASE в 2001 году (в % от общего объема сделок)

Тип рас- четов	USD	DEM	EUR	RUR	По всем
TOD	97,4	0,001	0,009	0,169	97,6
TOM	2,3	0	0,006	0	2,3
SPOT	0,102	0	0	0,102	
ВСЕГО	99,81	0,001	0,016	0,169	100,0

Детальные данные по объемам торгов иностранной валютой на KASE приводятся в Таблице 27. Для сравнения объем биржевых операций с иностранной валютой в 2000 году составил²⁵ 1 743 420,4 тыс. USD, в 1999 году – 2 124 845,2 тыс. USD, в 1998 году – 1 312 930,1 тыс. USD, в 1997 году – 1 115 341,8 тыс. USD, в 1996 году – 1 314 637,0 тыс. USD, в 1995 году – 2 017 096,0 тыс. USD и в 1994 году – 1 215 314,0 тыс. USD.

Существенных изменений в валютной структуре оборота за отчетный период не произошло. При оценке структуры в тенговом эквиваленте 99,81% (99,90%) всего объема биржевых сделок приходится на USD; 0,001% (0,03%) – на DEM; 0,016% (0,05%) – на EUR и 0,17% (0,02%) – на российский рубль. Таким образом, относительно 2000 года валютная структура оборота на KASE практически не изменилась. Следует лишь отметить некоторое увеличение доли в обороте RUR и отсутствие интереса трейдеров к работе с европейскими валютами.

На межбанковском внебиржевом рынке валютная структура оборота существенно отличалась от KASE. Так при операциях банков-резидентов между собой доля USD не превысила 98,15%, доля RUR составила 0,89%, DEM – 0,35%, EUR – 0,60%.

Рис. 44. Секторная структура оборота валютного рынка и доля KASE



При операциях с нерезидентами структура оборота заметно изменилась в направлении увеличения доли RUR. Его доля по итогам 2001 года в данном сегменте рынка достигла 64,71%. Доля USD составила здесь 34,20%, DEM – 0,96%, EUR – 0,14%. Приведенные данные наглядно отражают тот факт, что основным торговым партнером Казахстана по-прежнему остается Россия (20,2% экспорта и 45,4% казахстанского импорта).

В 2001 году доля биржевого оборота иностранной валюты по сопоставимым операциям на рынке Казахстана варьировала от 28,2% (апрель) до 45,5% (октябрь), составив в среднем за год 33,8%. В 2000 году доля не превышала 33,08%, в 1999 году в условиях действия требования обязательной продажи половины валютной выручки от экспорта товаров, работ и услуг (с 05.04.99 по 15.11.99) – 49,81%.

При получении приведенных показателей учитывалось, что на бирже могут вести операции только банки-резиденты Казахстана. Следовательно, сопоставление биржевого оборота корректно только с объемами внебиржевых сделок, заключенных банками-резидентами между собой.

KASE в 7 599,9 млн USD (7 501,0 млн USD)²⁶, в том числе: на KASE – 1 961,9 млн USD (1 743,4 млн USD), вне биржи между банками-резидентами – 3 850,9 млн USD (3 532,7 млн USD), вне биржи с нерезидентами Казахстана²⁷ – 1 787,1 млн USD (2 224,9 млн USD).

Доля самого активного (судя по объему совершенных операций) банка второго уровня в брутто-объеме торгов USD составила 20,6% (19,3%) и за-

Таб. 27. Объем торгов иностранными валютами на KASE

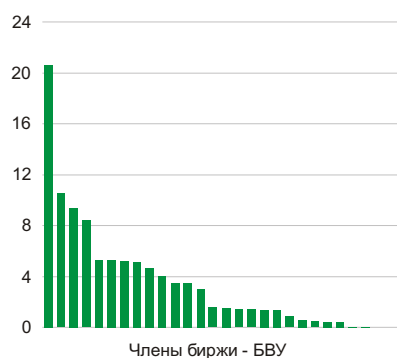
Месяц	Объем торгов, тыс. единиц				Объем торгов, тыс. тенге	Эквивалент оборота, тыс. USD	
	USD	DEM	EUR	RUR		к 2000	2001
Январь	125 730	–	–	12 400	18 338 898,5	+41 997,4	126 166,7
Февраль	132 955	–	–	10 300	19 373 758,2	+5 706,5	133 314,1
Март	144 895	10	–	8 000	21 120 811,5	+2 480,9	145 178,9
Итого за I кв.	403 580	10	0	30 700	58 833 468,2	+50 184,8	404 659,7
Апрель	129 320	–	–	11 200	18 878 830,6	-5 597,9	129 707,7
Май	160 730	35	80	2 900	23 514 698,4	+33 659,4	160 916,6
Июнь	142 315	–	–	3 600	20 879 697,2	+2 564,5	142 438,8
Итого за II кв.	432 365	35	80	17 700	63 273 226,1	+30 626,0	433 063,2
Июль	165 025	–	25	200	24 224 156,0	+27 868,9	165 053,2
Август	121 670	–	–	900	17 911 028,2	-64 565,5	121 700,7
Сентябрь	155 295	–	35	25 000	23 067 556,2	-17 349,8	156 176,2
Итого за III кв.	441 990	–	60	26 100	65 202 740,4	-54 046,4	442 930,1
Октябрь	227 605	–	10	3 600	33 710 986,4	+118 607,9	227 735,8
Ноябрь	203 550	–	60	13 500	30 317 880,0	+65 952,6	204 056,9
Декабрь	249 190	–	135	5 000	37 503 434,0	+7 175,4	249 475,1
Итого за IV кв.	680 345	–	205	22 100	101 532 300,3	+191 736,0	681 267,8
Итого за 2001 г.	1 958 280	45	345	96 600	288 841 735,0	+218 500,4	1 961 920,7

²⁵ Приводится долларовый эквивалент.

²⁶ В скобках – показатель 2000 года.

²⁷ Половина суммы операций по покупке и продаже.

Рис. 45. Степень монополизации биржевого рынка USD (% от суммарной брутто-позиции)



метно выросла относительно 2000 года. Общая степень монополизации несколько снизилась, так как четыре БВУ контролировали только 48,9% (в 2000 году – 51,1%), восемь – 69,8% (75,1%), одиннадцать – 82,4% (86,7%), пятнадцать – 91,6% (93,4%). При этом в течение года в торгах принимали участие 29 (31) банков.

Из приведенных данных следует, что, как и ранее, конъюнктуру биржевого валютного рынка определяли всего 6-8 участников. Принципиальных изменений за последние четыре года в степени монополизации рынка не наблюдается.

Наиболее активными участниками торгов иностранной валютой на KASE среди БВУ по итогам 2001 года было:

1. ОАО «Банк ТуранАлем» (17,1% брутто-оборота в тенговом эквиваленте).
2. ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК» (8,8%).
3. ЗАО «СИТИБАНК КАЗАХСТАН» (7,8%).
4. ОАО «Народный Банк Казахстана» (7,0%).
5. ЗАО ДБ «ABN AMRO Bank Kazakhstan» (4,4%).

ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ

Таб. 28. Таблица среднемесячных значений индикаторов межбанковского рынка депозитов в 2001 году

Ме-сяц	Инди-катор	7 дней	14 дней	Ме-сяц	Два месяца	Три месяца
I	KIBOR	7,66	8,45	9,35	10,33	11,19
	KIBID	2,87	3,57	4,36	5,20	5,96
	KIMEAN	5,27	6,01	6,85	7,76	8,57
II	KIBOR	7,64	8,48	9,37	10,27	11,15
	KIBID	3,29	4,05	4,78	5,45	6,05
	KIMEAN	5,46	6,26	7,08	7,86	8,60
III	KIBOR	7,18	8,03	8,96	9,86	10,73
	KIBID	2,42	3,25	4,09	4,90	5,69
	KIMEAN	4,80	5,64	6,53	7,38	8,21
IV	KIBOR	7,45	8,22	9,02	9,84	10,62
	KIBID	2,88	3,56	4,18	4,88	5,46
	KIMEAN	5,16	5,89	6,60	7,36	8,04
V	KIBOR	8,88	9,55	10,21	11,03	11,78
	KIBID	3,85	4,42	4,97	5,62	6,29
	KIMEAN	6,37	6,98	7,59	8,32	9,04
VI	KIBOR	7,87	8,68	9,54	10,38	11,16
	KIBID	3,31	3,99	4,75	5,39	6,09
	KIMEAN	5,59	6,34	7,15	7,89	8,62
VII	KIBOR	7,74	8,61	9,44	10,28	11,06
	KIBID	3,20	3,99	4,62	5,41	6,04
	KIMEAN	5,47	6,30	7,03	7,84	8,55
VIII	KIBOR	8,05	8,84	9,61	10,45	11,18
	KIBID	3,43	4,21	4,91	5,59	6,22
	KIMEAN	5,74	6,53	7,26	8,02	8,70
IX	KIBOR	7,28	8,05	8,79	9,58	10,27
	KIBID	3,20	3,93	4,68	5,39	6,04
	KIMEAN	5,24	5,99	6,73	7,49	8,16
X	KIBOR	7,04	7,88	8,73	9,65	10,23
	KIBID	3,03	3,73	4,43	5,09	5,65
	KIMEAN	5,03	5,81	6,58	7,37	7,94
XI	KIBOR	7,60	8,38	9,28	10,14	10,96
	KIBID	3,57	4,28	4,97	5,64	6,19
	KIMEAN	5,58	6,33	7,13	7,89	8,57
XII	KIBOR	8,70	9,57	10,37	11,10	11,84
	KIBID	4,19	4,84	5,53	6,13	6,71
	KIMEAN	6,45	7,21	7,95	8,61	9,28

11 июля 2000 года профессиональные участники финансового рынка Казахстана в лице крупнейших банков приняли решение о создании в Казахстане общепризнанного индикатора межбанковского рынка депозитов, который по своей методике формирования мог бы стать казахстанским аналогом LIBOR. В этих целях был разработан Меморандум о формировании индикатора межбанковского рынка депозитов. Участники меморандума поручили KASE работу по сбору текущих депозитных ставок от участников проекта и расчету индикатора.

Согласно условиям меморандума, его участники добровольно приняли на себя обязательство ежедневно устанавливать в торговой системе KASE ставки привлечения и размещения по всем срокам депозитов, которые определяются Биржевым советом. Котирование депозитов и методика расчета индикатора регламентируется внутренним документом KASE «Методика формирования индикатора межбанковского рынка депозитов», который утвержден и введен в действие 11 июля 2000 года решением Правления KASE. Представительный список банков, на основании котировок которых рассчитывается индикатор, определяется Биржевым советом на основании изучения репутации банка и уровня активности его работы на рынке депозитов. Для допуска к участию в формировании индикатора банк обязан подписать меморандум.

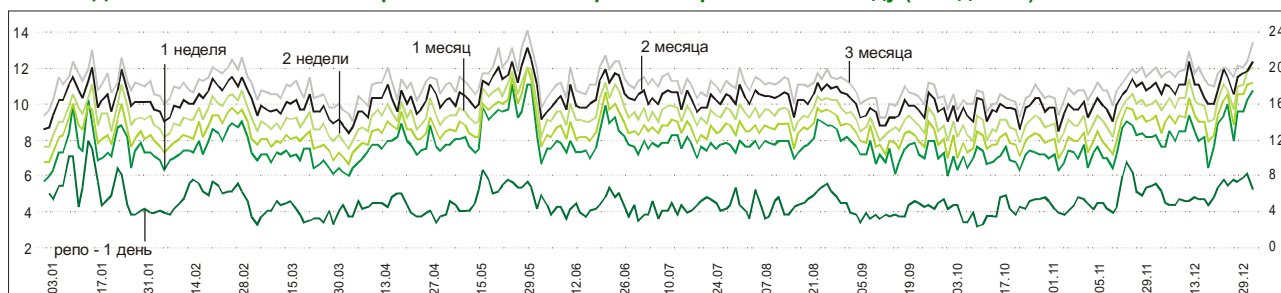
В течение 2001 года методика формирования индикаторов данного сектора рынка не менялась. Не претерпел изменений и список котироваемых инструментов. Фиксинг ставок осуществлялся KASE ежедневно по котировкам участников на 16:00 алматинского времени. Биржа рассчитывала три индикатора:

- ◆ **KIBOR** – среднее значение по ставкам размещения;
- ◆ **KIBID** – среднее значение по ставкам привлечения;
- ◆ **KIMEAN** – среднее значение между ставками размещения и привлечения.

В течение года котировки регулярно выставлялись десятью участниками: ЗАО «Дочерний банк «ABN AMRO Bank Kazakhstan»», ОАО «Демир Казахстан Банк», ОАО «АТФБ», ОАО «КАЗКОММЕРЦБАНК», ЗАО «Евразийский банк», ОАО «ТЕМИРБАНК», ОАО «Народный Банк Казахстана», ЗАО «СИТИБАНК КАЗАХСТАН», ОАО «Банк ТуранАлем», ОАО «Банк ЦентрКредит». Ежедневно котирование депозитов велось 3-10 банками, в среднем – шестью. За отчетный период список банков, подписавших меморандум, не изменился.

Как видно на представленном графике (рис. 46), несмотря на индикативный характер котировок банков, индикаторы довольно чутко реагировали в течение года на изменение конъюнктуры денежного рынка. Сопоставление индикаторов с синхронными реальными ставками в секторе репо KASE дает положительную корреляцию. Для временного ряда «KZT007D – репо 6-8 дней» парный коэффициент корреляции составил 0,2840; для ряда «KZT014D – репо 12-16 дней» – 0,1475; для ряда «KZT030D – репо 27-33 дней» – 0,2230. Для более длинных KIBOR корреляция не рассчитывалась ввиду отсутствия представительной выборки по синхронным репо-операциям. Парный коэффициент корреляции значений ставок репо «овернай» (наиболее представительная выборка) и недельных ставок KIBOR по итогам года составил 0,6187.

Рис. 46. Динамика ставок KIBOR и фактически ставки репо «овернай» в 2001 году (% годовых)



СРОЧНЫЙ РЫНОК

Все события в данном сегменте биржевого рынка в течение отчетного периода происходили в самом конце года – в ноябре и декабре. До этого времени на KASE не было открыто ни одной позиции по срочным контрактам. Последняя сделка по ним была проведена торговой системой KASE 24 ноября 2000 года, когда рассчитывался ноябрьский шестимесячный фьючерс на 1000 долларов США.

В ноябре биржа предложила участникам в дополнение к шестимесячному фьючерсу на 1000 долларов США новый инструмент – шестимесячный фьючерс на курс доллара США к евро. Согласно спецификации, базовым активом срочного контракта является евро. Стандартное количество базового актива в одном контракте – 1 000 EUR. Как и в случае с фьючерсом на 1000 долларов, контракт является беспоставочным или расчетным. Это означает, что на дату его исполнения валюта (базовый актив) не поставляется. Стороны сделки выплачивают (получают) по итогам расчета тенговый эквивалент разницы между ценой покупки (продажи) срочного контракта и окончательной расчетной ценой базового актива. Последняя представляет из себя курс доллара США к евро, установленный Федеральной резервной системой США на день исполнения контракта. В качестве источника этого показателя биржа использовала данные агентства REUTERS.

Торги этим инструментом были открыты на KASE 14 ноября 2001 года. Регулярное котирование фьючерсов одним из участников началось с 21 ноября 2001 года. Однако до конца года ни одной позиции так и не было открыто. Рынок не проявил интереса к новому инструменту ввиду высоких рисков, связанных с торговлей.

В то же время активизировались торги фьючерсными контрактами на \$1000. Этому в немалой степени способствовало решение биржи с 12 ноября 2001 года не взимать с участников торгов срочными контрактами биржевые сборы, установленные спецификациями этих контрактов. Мера была предпринята с целью возрождения биржевого рынка срочных контрактов в Казахстане и имела определенный успех. До конца года фьючерсы на \$1000 активно торговались на KASE. Первая сделка по ним была заключена 07 декабря, а общий объем операций в декабре составил рекордное для биржи за всю ее историю значение – 520 914 тыс. долларов США.

Сделки были проведены по 5 контрактам. Наиболее торгуемыми, судя по объему операций (\$271 070 тыс.), оказались фьючерсы со сроком исполнения в мае 2002 года (FUSD0205UN). По количеству сделок (37) лидировал апрельский контракт (FUSD0204UN). Всего же в 2001 году по фьючерсам на \$1000 было заключено 103 сделки. Объем открытого в отдельные дни по всем контрактам интереса варьировал от \$9,4 млн до \$62,9 млн, а объем сделок достигал \$94,8 млн, в несколько раз превышая соответствующий показатель по базовому активу на торгах KASE. Торговля велась единственным клиринговым членом биржи – ОАО «Банк ТуранАлем» – по 12 клиентским позиционным счетам.

Несмотря на сказанное выше, срочный рынок в 2001 году все же оставался очень узким. Активная торговля в конце года не привела на KASE новых клиринговых членов и их клиентов, несмотря на то, что все предлагаемые биржей контракты регулярно котировались и на покупку, и на продажу с реальными спредами. На начало 2002 года все позиции на KASE по срочным контрактам были закрыты.

РАСЧЕТЫ

РАСЧЕТНЫЕ ПРОЦЕДУРЫ ПО НЦБ

В течении отчетного года на бирже относительно 2000 года расчетные процедуры по НЦБ не претерпели существенных изменений. В основном применялись следующие расчетные схемы через ЦД: схема “Т+N” (N не более 3 рабочих дней) и схема “Т+0”.

По схеме “Т+N” расчетные процедуры по сделкам, осуществляются не позднее чем на третий рабочий день после дня заключения сделки.

По схеме “Т+0” расчеты производились по сделкам, при которых поставка ценных бумаг и денег осуществлялась в день заключения сделки. Исполнение сделок по такой схеме выполняется исключительно через ЦД в порядке, установленном его внутренними нормативными документами.

В случае если сделка с ценными бумагами заключается по счету “депо”, принадлежащему пользователю системы подтверждения KASE, биржа передает ему сообщение о деталях сделки и только после получения от него подтверждения передает ЦД сведения о сделке в целях осуществления расчетов по ней. При отказе пользователя системы подтверждения подтвердить сделку, заключенную по его счету “депо”, такая сделка незамедлительно расторгается. Ответственность за расторжение такой сделки несет участник, ее заключивший.

В случае если сделка с ценными бумагами, расчеты по которой осуществляется по схеме “Т+0”, заключена по счету “депо”, не принадлежащему пользователю системы подтверждения, KASE передает ЦД сведения о заключенной сделке для осуществления дальнейших расчетов.

На время с момента заключения сделки и до начала проведения ЦД расчетов по данной сделке продавец ценных бумаг обязан обеспечить наличие достаточного количества ценных бумаг на счете депо, а покупатель ценных бумаг – наличие достаточной суммы денег на своем корреспондентском счете.

Вся процедура от момента заключения сделки на бирже до момента ее исполнения занимает от 10 до 20 минут.

По сделкам, проведенным методом заключения прямых сделок, используется схема “Outright”. Исполнение сделок по этой схеме осуществляется участниками торгов в местах и в сроки, указанные в соответствующих биржевых свидетельствах.

Расчеты по сделкам с ценными бумагами сектора «Нелистинговые ценные бумаги» могут осуществляться через счета у независимых регистраторов. В этом случае участники сделки самостоятельно предоставляют биржевые свидетельства о заключенной сделке независимому регистратору для осуществления расчетов.

Исполнение сделок с ценными бумагами официального списка осуществлялось только через ЦД.

При расчетах по схеме “Outright” через ЦД KASE передает в ЦД сведения о заключенных сделках и, по мере исполнения сделок, ЦД передает KASE сведения об этом.

РАСЧЕТНЫЕ ПРОЦЕДУРЫ ПО ГЦБ

Все расчетные процедуры по ГЦБ на KASE в течение отчетного года проводились по схеме “Т+0”. Это означает, что расчеты по ценным бумагам и деньгам производятся в день заключения сделки. Исполнение сделок по такой схеме осуществляется исключительно через ЦД в порядке, установленном его внутренними нормативными документами. Расчеты в деньгах по схеме “Т+0” осуществляются только через корреспондентские счета участников торгов, открытые в Национальном Банке Казахстана. Участники торгов, которые не имеют собственных корреспондентских счетов в Национальном Банке, проводят расчеты через корреспондентские счета KASE или третьих лиц, имеющих счета в Национальном Банке.

Вся процедура от момента заключения сделки на бирже до момента ее исполнения занимает от 10 до 20 минут.

РАСЧЕТНЫЕ ПРОЦЕДУРЫ ПО ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ

Относительно 2000 года расчетные процедуры KASE по итогам торгов иностранными валютами не претерпели существенных изменений.

В течение отчетного периода все расчеты по проведенным на бирже операциям с иностранными валютами выполнялись Расчетной палатой KASE. Деятельность подразделения регламентируется нормативными документами KASE «Правила осуществления расчетов по итогам торгов иностранными валютами», «Правила биржевой торговли и расчетов по срочным контрактам», а также другими нормативными актами. Расчеты в казахстанских тенге и иностранных валютах по итогам биржевых торгов иностранными валютами производились посредством платежей в оплату нетто-обязательств, определяемых как результат клиринга встречных требований и обязательств по заключенным сделкам.

Расчеты в казахстанских тенге

Расчеты в тенге проводятся через корреспондентский счет KASE в Управлении платежных систем Национального Банка Республики Казахстан в межбанковской системе перевода денег посредством платежной системы Республиканского государственного предприятия «Казахстанский Центр Межбанковских Расчетов» (Алматы). Расчеты осуществляются в режиме реального времени.

Расчеты в иностранных валютах

Работа международной корреспондентской сети биржи в 2001 году осуществляется преимущественно через систему связи S.W.I.F.T. В качестве резервных систем для работы с банками-корреспондентами используются платежные системы «Банк-клиент».

В течение отчетного периода KASE продолжала сотрудничество со следующими банками-корреспондентами: Deutsche Bank (расчеты по USD, Нью-Йорк, США); The Bank of New York (USD, Нью-Йорк, США); Commerzbank AG (DEM, EUR, Франкфурт-на-Майне, ФРГ); Deutsche Bank AG (DEM, EUR, Франкфурт-на-Майне, ФРГ); Сбербанк России (RUR, Москва, Россия).

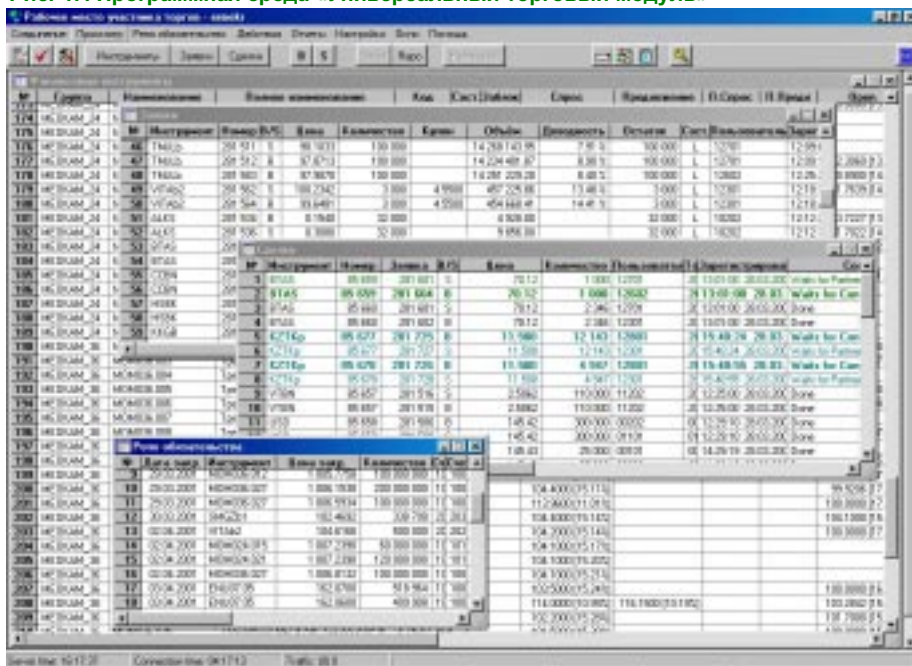
30 сентября 2001 года корреспондентские счета в DEM в Commerzbank AG и Deutsche Bank AG были закрыты в связи с выходом данной валюты из обращения с 01 января 2002 года.

ТЕХНОЛОГИИ

ПРОГРАММНО-АППАРАТНЫЙ ТОРГОВЫЙ КОМПЛЕКС KASE

В 2001 году KASE осуществила значительную модернизацию своей технологической базы. Использувавшиеся с 1996 года RISC серверы производства компании Hewlett Packard исчерпали ресурсы производительности. Дальнейшее увеличение их производительности или замена на более быстросействующие RISC серверы биржа сочла нецелесообразным ввиду очень больших затрат. В связи с этим, после серии положительных тестов с учетом требуемой производительности биржей было принято кардинальное решение о смене технологической платформы с RISC на CISC процессоры.

Рис. 47. Программная среда «Универсальный торговый модуль»



В марте 2001 года KASE осуществило установку двух многопроцессорных серверов (основного и резервного). За счет большого количества задействованных в них высокопроизводительных процессоров KASE получила ощутимый выигрыш общей производительности торговой системы.

Кроме этого, биржа приняла принципиальное решение использовать в качестве операционной платформы систему Linux. Помимо достаточной степени надежности эта система предоставляла большую независимость в выборе серверного оборудования.

В августе 2001 года KASE завершила перенос используемого программного обеспечения торговой системы собственной разработки на новую технологическую платформу.

Краткие основные технические и функциональные характеристики программно-аппаратного торгового комплекса KASE приводятся ниже.

- ✦ Идеология – «клиент-сервер», протокол обмена сообщениями – TCP/IP.
- ✦ Серверная часть торговой системы разработана на языке C++ и поддерживает операционные системы Linux и HP-UX.
- ✦ Клиентская часть торговой системы разработана на языке C++ в среде Builder v.5.0 для платформы Win32.
- ✦ Торговый комплекс KASE защищен от временных сбоев в энергоснабжении источниками бесперебойного питания и дизельным генератором.
- ✦ Торговая система KASE обеспечивает возможность участия в торгах в режиме реального времени, в том числе – с удаленного терминала. Важной особенностью системы KASE является ее гибкость, что позволяет оперативно настраивать и модернизировать отдельные модули для торговли различными финансовыми инструментами с учетом пожеланий участников рынка.
- ✦ Торговая система имеет специальный интерфейс с внутренними информационными системами участников торгов, который позволяет им организовывать системы подобные системам интернет-трейдинга.

В течение всего года в соответствии с пожеланиями участников рынка биржа модифицировала серверную и клиентскую часть торговой системы. Был реализован ряд эргономических решений, повышающих эффективность работы трейдеров, существенно увеличено быстродействие за счет оптимизации программных модулей. Система была адаптирована к заключению сделок репо в автоматическом режиме методом непрерывного встречного торга, а также к ведению торгов облигациями МФО, в том числе, деноминированными в разных иностранных валютах.

Достоинства торговой системы KASE в 2001 году были оценены коллегами из Киргизии. В декабре 2001 года Кыргызская Фондовая Биржа (КФБ, Бишкек) купила торговую систему KASE. Продажа была осуществлена за счет приобретения KASE доли в уставном капитале КФБ. Технологическое сближение двух соседних дружественных биржевых площадок позволяет надеяться в будущем на качественную реализацию совместных взаимовыгодных проектов.

РАЗРАБОТКА ПЕРСПЕКТИВНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ

Официальное представительство KASE в сети Internet

В 2001 году KASE совместно с дочерним ТОО «Информационное агентство финансовых рынков «ИРБИС»» и фирмой-разработчиком Actis System Asia продолжила работу над совершенствованием официального представительства биржи в сети Internet – «Музыка финансовых инструментов» (www.kase.kz), которое поддерживается на русском и английском языках.

14 марта 2001 года введена в действие новая версия сайта. Скорость работы пользователей в системе была существенно увеличена за счет проведенной оптимизации страниц. В новой версии раздел индикаторов рынка, размещенный на титульной странице, превращен в удобное средство аналитика. Работа с графиками стала более комфортной, так как появилась возможность менять их параметры непосредственно из командной строки окна. При запуске новой версии сайта KASE проект физически был размещен на специально выделенном для этих целей современном мощном сервере, предоставленном агентству «ИРБИС» фондом «ЕВРАЗИЯ» в рамках гранта. Это значительно улучшило надежность и скорость работы системы.

Но главное достоинство новой версии состояло в организации инфраструктуры, ориентированной на дальнейшее расширение сайта посредством конструирования страниц-порталов, каждая из которых посвящена отдельному сектору биржевого рынка. Эти страницы позволяют не только получить результаты торгов тем или иным биржевым инструментом за последний день или на заданную дату, но и открывают доступ к архивным данным в графическом и цифровом виде. Вместе с запуском новой версии пользователи получили доступ к порталу индикаторов казахстанского межбанковского рынка депозитов (Рис. 48, <http://www.kase.kz/portals/kibr/>). В конце июля 2001 года был открыт доступ к порталу биржевого рынка иностранных валют (Рис. 49, <http://www.kase.kz/portals/cur/>), а в конце ноября – к порталу рынка НЦБ (Рис. 50, <http://www.kase.kz/portals/sec/>). В 2002 году KASE и «ИРБИС» планируют создать и поддерживать порталы рынка ГЦБ, репо и специальной страницы, посвященной индексам KASE.

Помимо описанных нововведений в 2001 году реализован выход на новые разделы сайта, посвященные рейтинговой оценке листинговых банков и предприятий, создан ряд ежедневно обновляемых справочников (основных параметров листинговых облигационных выпусков, торговых кодов KASE и др.), открыт раздел, посвященный семинарам и конференциям. Кроме того, был создан и постоянно пополнялся рекламный коммерческий раздел (<http://www.kase.kz/profmarket/>), на страницах которого биржа поддерживает веб-презентации брокерско-дилерских компаний, а также эмитентов, чьи ценные бумаги торгуются на KASE (Рис. 51).

Параллельно велось непрерывное обновление уже существующих разделов электронного представительства: информации по эмитентам (504 страницы на русском и 475 – на английском языках), нормативной базы KASE (164 страницы), общей информации (добавлена историческая справка о KASE), недельных и тематических обзоров рынка, новостей KASE и новостей финансового рынка. За год сотрудниками KASE и «ИРБИС» на сайте опубликовано 6 733 новостные статьи на русском языке и 6 696 – на английском, 99 недельных и тематических обзоров на русском языке и столько же – на английском. Всего же на конец 2001 года базы данных сайта содержали 19 139 новостных статей на русском и 15 338 – на английском языках, охватывая период с 01.12.98. Аналитический раздел представительства на конец отчетного года включал в себя 374 обзора на русском языке и 199 – на английском, а также годовые и квартальные отчеты KASE. Эффективный доступ к текстовой информации обеспечивался со специальных страниц

Рис. 48. Портал индикаторов казахстанского межбанковского рынка депозитов



Рис. 49. Портал биржевого рынка иностранных валют



Рис. 50. Портал рынка негосударственных ценных бумаг



Рис. 51. Рекламный коммерческий раздел сайта



Рис. 52. Титульная страница веб-сайта www.etrade.kz



сайта и через систему контекстного сквозного поиска. Торговая информация, локализованная в базах данных представительства и доступная через инструментарий страниц-порталов и секций раздела индикаторов, содержала на конец 2001 года 71 925 записей.

Работа биржи над своим официальным представительством в сети Internet была отмечена в Казахстане. На первом казахстанском Интернет-форуме, который состоялся в Алматы 31 мая 2000 года под эгидой Седьмой Центрально-азиатской международной выставки по телекоммуникациям KITEL, сайт был признан победителем в номинации «Лучший Бизнес Сайт KITEL 2000» и биржа получила Гран-при конкурса от генерального спонсора – компании «Nursat». В 2001 году на втором форуме сайт был удостоен звания «Лучший информационный проект KITEL 2001 в Казахстане».

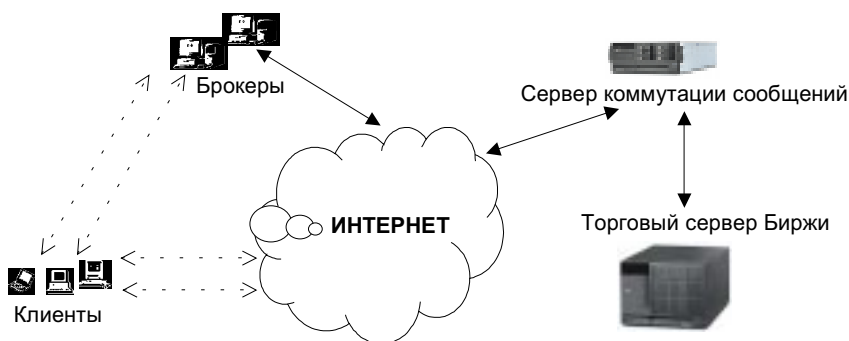
Проект «eTrade.kz»

В течение 2001 года KASE осуществляла разработку специального проекта под названием «eTrade.kz». Основной его целью является организация интернет-трейдинга на KASE.

Проект организован следующим образом. Брокерские компании и их клиенты взаимодействуют через специальные программные интерфейсы, используя сеть Internet. При этом клиенты имеют возможность просматривать биржевую информацию (котировки и пр.) в режиме реального времени, а также отдавать приказы на совершение операций брокеру, который на их основании подает заявки в торговую систему KASE. Обработка приказов может осуществляться автоматически, причем клиент может наблюдать информацию о состоянии приказов, состоянии своего портфеля и прочие данные, характеризующие его позицию на рынке. Брокерское место позволяет вести учет счетов и позиций клиентов. Все информационные потоки системы защищены криптографическими средствами на основе стандартов SSL. Кроме указанных возможностей, брокерское и клиентское приложения позволяют обмениваться различной информацией, не касающейся биржевых операций. Схематично работа проекта представлена на Рис. 53.

Для удобства взаимодействия участников рынка – брокерских компаний и их клиентов, рекламы, а также для продвижения проекта на рынок биржей создан специальный веб-сайт www.etrade.kz (Рис. 52)²⁷. На нем интернет-пользователи смогут получить информацию о проекте, уполномоченных брокерских компаниях, оказывающих услуги интернет-трейдинга, попробовать проведение операций в демонстрационном режиме, а также отправить запрос брокерской компании для заключения договора на обслуживание. Проектом предусмотрена возможность доработки системы для стыковки с системами бэк-офисов брокерских компаний.

Рис. 53: Схема работы проекта «eTrade.kz»



²⁷ Пилотный запуск проекта планируется во второй половине 2002 года. До этого времени сайт может быть закрыт в связи с проведением отладочных работ.