

ОГЛАВЛЕНИЕ

АКЦИИ И АКЦИОНЕРЫ	4
ЧЛЕНЫ KASE	5
БИРЖЕВОЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА В 2004 ГОДУ	7
РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	9
ТОРГОВЫЕ СПИСКИ KASE	10
Требования к ценным бумагам	11
Требования к маркет-мейкерам	14
Структура торговых списков	14
Ценные бумаги	14
Капитализация	16
ТОРГИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	19
Первичный рынок	19
Вторичный рынок	20
Сектор купли-продажи акций	23
Сектор купли-продажи облигаций	24
Сектор торговли ГПА	26
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ	27
ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК	29
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК	31
Биржевой вторичный рынок	32
РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ	34
Первичный рынок	34
Вторичный рынок	34
РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ГЦБ	36
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО	38
РЫНОК РЕПО	40
БИРЖЕВОЙ РЫНОК РЕПО	42
Сектор автоматического репо	44
Сектор "прямого" репо	45
РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ	47
ТОРГИ ИНОСТРАННЫМИ ВАЛЮТАМИ	49
СРОЧНЫЙ РЫНОК	52
РЫНОК ВЕКСЕЛЕЙ	53
ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ	54
РАСЧЕТЫ	55

В тексте используются следующие сокращения и аббревиатуры

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

ПА	пенсионные активы
Правительство	Правительство Республики Казахстан
РГП	республиканское государственное предприятие
Рис.	рисунок
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
Таб.	таблица
ТС	торговая система биржи
ТОО	товарищество с ограниченной ответственностью
ЦД	ЗАО "Центральный депозитарий ценных бумаг"

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

В оформлении обложки настоящего отчета использован фрагмент картины В. Люй Ко "День Речного дракона".

АКЦИИ И АКЦИОНЕРЫ

Уставный капитал KASE на 01 января 2005 года составил 102 678 800 тенге.

Всего KASE выпущено 300 простых акций номинальной стоимостью (ценой размещения) 366 710 тенге каждая; общее количество размещенных акций KASE на 01 января 2005 года составило 280.

Таб. 1. Список акционеров KASE по состоянию на 01 января 2005 года

Полное наименование акционера KASE / количество принадлежащих акций	Доля в общем количестве размещенных акций, %
1 Государственное учреждение "Национальный Банк Республики Казахстан" / 54	19,29
2 АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ" / 19	6,79
3 АО "Наурыз Банк Казахстан" / 6	2,14
4 АО "Казкоммерцбанк" / 6	2,14
5 ЗАО "КАЗАХСТАН-ЗИРААТ ИНТЕРНЕСНЛ БАНК" / 18	6,43
6 АО "Народный сберегательный банк Казахстана" / 7	2,50
7 АО "Банк ТуранАлем" / 6	2,14
8 АО "Банк ЦентрКредит" / 6	2,14
9 ЗАО "Дочерний акционерный банк "АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН" / 9	3,21
10 АО "Международный банк "Алма-Ата" / 8	2,86
11 АО "АТФБанк" / 6	2,14
12 ОАО "НЕФТЕБАНК" / 7	2,50
13 АО "СЕНИМ-БАНК" / 2	0,71
14 ОАО "Казахстанская финансовая компания" / 1	0,36
15 ОАО "ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT" / 1	0,36
16 АО "АИМ" / 6	2,14
17 ЗАО "Компания "САИФС" / 1	0,36
18 ОАО "ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)" / 6	2,14
19 ОАО "Казкоммерц Секьюритиз" / 6	2,14
20 ЗАО "ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)" / 1	0,36
21 ЗАО "РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ" ("RBNT SECURITIES") / 1	0,36
22 АО "KIB ASSET MANAGEMENT" / 1	0,36
23 ЗАО "СИТИБАНК КАЗАХСТАН" / 6	2,14
24 АО "Фондовый сервис" / 6	2,14
25 ОАО "Демир Казахстан Банк" / 6	2,14
26 АО "RG Securities" / 6	2,14
27 АО "ТуранАлем Секьюритис" / 6	2,14
28 ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз) / 6	2,14
29 ТОО "Tau Securities" / 6	2,14
30 АО "Альянс Банк" / 6	2,14
31 АО "Нурбанк" / 6	2,14
32 ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан" / 6	2,14
33 АО "Банк Развития Казахстана" / 6	2,14
34 Дочерний Банк АО "HSBC Банк Казахстан" / 6	2,14
35 АО "Цеснабанк" / 6	2,14
36 АО "Накопительный пенсионный фонд Народного Банка Казахстана" / 6	2,14
37 АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz" / 6	2,14
38 АО "Казкоммерц Инвест" / 6	2,14
39 АО "Сентрас Секьюритиз" / 6	2,14
Итого¹	100,00

¹ На 01 января 2005 года официально зарегистрировано 39 акционеров KASE. В течение 2004 года приобрели акции биржи: АО "Цеснабанк" – 6 акций, АО "Накопительный пенсионный фонд Народного Банка Казахстана" – 6 акций, ОАО "ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)" – 5 акций, АО "Казкоммерц Инвест" – 6 акций, АО "Сентрас Секьюритиз" – 6 акций, АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz" – 5 акций.

ЧЛЕНЫ KASE

Таб. 2. Изменение количества членов KASE по категориям в 2004 году

Категория членства	На	
	01.01.04	01.01.05
"В"	28	29
"С"	5	5
"К"	50	56
"Р"	45	53
"Н"	21	26
ВСЕГО	56	61

"В" право участия в торгах иностранными валютами

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

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

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

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

Категория "В"

Принято в члены биржи по данной категории: АО "Банк Развития Казахстана" (14.06.04).

Категория "К"

Приняты в члены биржи по данной категории: АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz" (06.02.04), АО "Казкоммерц Инвест" (09.04.04), АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Bailyk asset management" (ранее именовалось ЗАО "Компания по управлению пенсионными активами "BESTINVEST") (06.05.04), АО "Валют-Транзит-Банк" (14.06.04), АО "Сентрас Секьюритиз" (05.07.04), АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Premier Asset Management" (24.09.04), АО "Финансовая компания "Альянс Капитал" (14.12.04), АО "Халык Секьюритис" (14.12.04).

Исключены из членов биржи по данной категории: ТОО "ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ" (FUTURE CAPITAL) (10.03.04), ЗАО "Компания по управлению пенсионными активами "Ак ниет" (10.09.04).

Категория "Р"

Приняты в члены биржи по данной категории: АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz" (06.02.04), АО "Казкоммерц Инвест" (09.04.04), АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Bailyk asset management" (ранее именовалось ЗАО "Компания по управлению пенсионными активами "BESTINVEST") (06.05.04), АО "Валют-Транзит-Банк" (14.06.04), АО "Сентрас Секьюритиз" (05.07.04), АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Premier Asset Management" (24.09.04), Национальный Банк Республики Казахстан (20.10.04), АО "Казпочта" (20.10.04), АО "Финансовая компания "Альянс Капитал" (14.12.04), АО "Халык Секьюритис" (14.12.04).

Исключены из членов биржи по данной категории: ТОО "ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ" (FUTURE CAPITAL) (10.03.04), ЗАО "Компания по управлению пенсионными активами "Ак ниет" (10.09.04).

Категория "Н"

Приняты в члены биржи по данной категории: АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz" (06.02.04), АО "Казкоммерц Инвест" (09.04.04), АО "Сентрас Секьюритиз" (05.07.04), АО "Казпочта" (20.10.04), АО "Финансовая компания "Альянс Капитал" (14.12.04), АО "Халык Секьюритис" (14.12.04).

Исключены из членов биржи по данной категории: ТОО "ФЬЮЧЕР КЭПИТАЛ" (FUTURE CAPITAL) (10.03.04).

Таб. 3. Список членов KASE по состоянию на 01 января 2005 года

Краткое наименование члена KASE	"В"	Категория членства			
		"С"	"К"	"Р"	"Н"
1 Государственное учреждение "Национальный Банк Республики Казахстан"	ЕРР ²		✓	✓	
2 АО "Банк ТуранАлем"	ЕРР	СКЕ ³	✓	✓	
3 АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	ЕРР		✓	✓	
4 Дочерний Банк АО "HSBC Банк Казахстан"	ЕРР		✓	✓	
5 АО "Международный банк "Алма-Ата"	ЕРР		✓		
6 АО "Банк Развития Казахстана"	ЕРР		✓	✓	
7 ЗАО "АЛАШ-БАНК"	✓				
8 ОАО "Демир Казахстан Банк"	ЕРР		✓	✓	
9 ЗАО дочерний банк "Банк Китая в Казахстане"	✓				
10 АО "Валют-транзит-Банк"	ЕРР		✓	✓	
11 ЗАО "СИТИБАНК КАЗАХСТАН"	ЕРР		✓		
12 АО "Нурбанк"	ЕРР		✓	✓	
13 АО "Наурыз Банк Казахстан"	✓				
14 АО "Казкоммерцбанк"	ЕРР		✓	✓	
15 ЗАО "КАЗАХСТАН-ЗИРААТ ИНТЕРНЭШНЛ БАНК"	✓		✓	✓	
16 АО "ТЕХАКАВАНК"	ЕРР		✓	✓	
17 АО "Альянс Банк"	ЕРР		✓	✓	
18 АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	ЕРР	СКЕ	✓	✓	
19 АО "Темірбанк"	ЕРР		✓	✓	
20 АО "Банк ЦентрКредит"	ЕРР		✓	✓	
21 АО "Цеснабанк"	ЕРР		✓	✓	
22 ОАО "НЕФТЕБАНК"	✓				
23 ЗАО "Дочерний акционерный банк "АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН"	ЕРР		✓	✓	
24 АО "Эксимбанк Казахстан"	✓		✓		
25 АО "СЕНИМ-БАНК"	✓		✓	✓	
26 ОАО Дочерний Банк "Альфа-Банк"	ЕРР		✓	✓	
27 АО "Евразийский банк"	ЕРР		✓	✓	
28 АО "АТФБанк"	ЕРР		✓	✓	
29 АО "Совместный банк ЛАРИБА-БАНК"	ЕРР		✓	✓	
30 ОАО "ДБ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)"			✓	✓	✓
31 ОАО "Казкоммерц Секьюритиз"			✓	✓	✓
32 ЗАО "Компания "CAIFC"			✓	✓	✓
33 ТОО "Tau Securities"			✓	✓	✓
34 АО "KG Securities"			✓	✓	✓
35 ОАО "Казахстанская финансовая компания"			✓	✓	✓
36 АО "Сентрас Секьюритиз"			✓	✓	✓
37 ОАО "ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ GREENWICH CAPITAL MANAGEMENT"			✓	✓	✓
38 ТОО "Наурыз Секьюритиз Казахстан"			✓	✓	✓
39 ТОО "VISOR Investment Solutions" (ВИЗОР Инвестмент Солюшнз)			✓	✓	✓
40 АО "АИМ"			✓	✓	✓
41 РГП "Информационно-учетный центр"					✓
42 АО "MONEY EXPERTS"			✓	✓	✓
43 АО "Финансовая компания "REAL-INVEST.kz"			✓	✓	✓
44 АО "General Asset management"		СТЕ ⁴	✓	✓	✓
45 АО "Казкоммерц Инвест"			✓	✓	✓
46 ЗАО "РБНТ СЕКЬЮРИТИЗ" ("RBNT SECURITIES")			✓	✓	✓
47 ЗАО "ГЛОБАЛ СЕКЬЮРИТИЗ (КАЗАХСТАН)"			✓	✓	✓
48 АО "KIB ASSET MANAGEMENT"			✓	✓	✓
49 АО "Финансовая компания "Альянс Капитал"			✓	✓	✓
50 АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Bailyk asset management"			✓	✓	
51 АО "RG Securities"		СТЕ	✓	✓	✓
52 АО "Фондовый сервис"			✓	✓	✓
53 АО "Халык Секьюритис"			✓	✓	✓
54 АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Premier Asset Management"			✓	✓	
55 АО "ТуранАлем Секьюритис"		СТЕ	✓	✓	✓
56 АО "Накопительный пенсионный фонд Народного Банка Казахстана"			✓	✓	
57 АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "Жетысу"			✓	✓	
58 АО "Организация, осуществляющая инвестиционное управление пенсионными активами "ABN AMRO Asset Management"			✓	✓	
59 АО "Государственный накопительный пенсионный фонд"			✓	✓	
60 АО "Казпочта"			✓	✓	✓
61 АО "Центрально-Азиатская Трастовая Компания"			✓	✓	✓
Итого	29	6	42	33	20

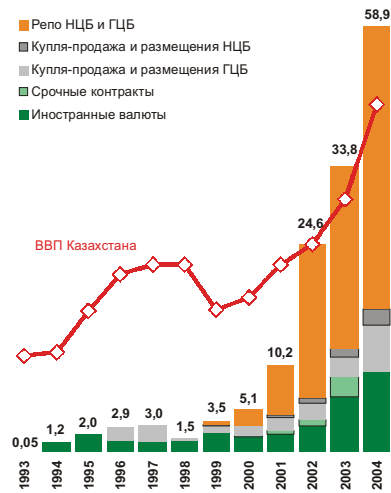
² Участники Early Payment Processing – расчетов в режиме срочной поставки.

³ Клиринговый член по срочным контрактам.

⁴ Торговый член по срочным контрактам.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК КАЗАХСТАНА В 2004 ГОДУ

Рис. 1. Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка Казахстана за последние 12 лет (млрд USD)

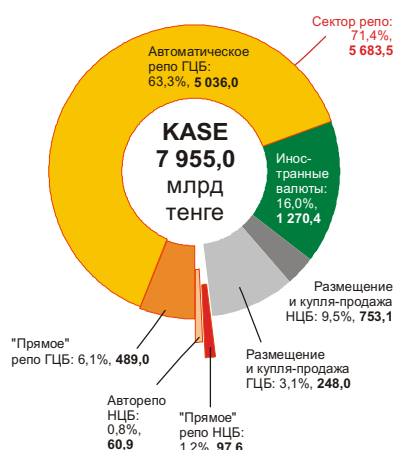


В течение 2004 года на KASE велись торги иностранными валютами, ГЦБ Республики Казахстан (включая ценные бумаги местных исполнительных органов, которые для краткости в дальнейшем будут именоваться муниципальными облигациями), НЦБ казахстанских эмитентов (включая ГПА и облигации SPV), облигациями МФО, срочными контрактами и векселями. Относительно 2003 года появилось два новых сектора: сектор торговли иностранными ГЦБ и сектор торговли НЦБ иностранных эмитентов. На бирже проводились первичные размещения корпоративных облигаций, простых и привилегированных акций листинговых компаний. В течение всего года на KASE работало два сектора операций репо, предметом которых являлись ГЦБ и НЦБ. В секторе так называемого автоматического репо торги денежными ресурсами проводились основным методом биржи – методом открытых торгов. Кроме этого, участники биржевого рынка имели возможность осуществления операций репо "прямым" способом (то есть заключать прямые сделки).

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

Развитие биржевого рынка Казахстана в 2004 году характеризуется прежде всего объемом торгов. Биржевой оборот достиг эквивалента 58,9 млрд долларов США или 7 955,0 млрд тенге, что составляет 143,5% от ВВП Казахстана, который согласно данным Агентства Республики Казахстан по статистике составил в 2004 году 5 542,5 млрд тенге. Это рекордно высокий показатель для биржи за всю историю ее существования. В предыдущем отчетном периоде биржевой оборот не превысил 113,6% от ВВП, в 2002 году – 101,2% от ВВП.

Рис. 2. Объем и структура биржевого рынка Казахстана в 2004 году (млрд тенге)



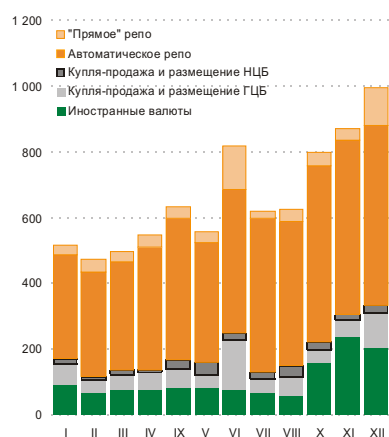
Как видно из представленной таблицы (таб. 4), рост биржевого оборота в 2004 году происходил в основном за счет операций репо. Как и в предыдущих трех годах, это явилось следствием продолжающегося расширения денежной массы, которое, в свою очередь, обеспечило приток иностранной валюты на внутренний рынок в результате деятельности предприятий-экспортеров и роста заимствований резидентов Казахстана на внешних рынках. К сожалению, дефицит ценных бумаг, которые могли бы связать избыточную ликвидность на финансовом рынке Казахстана, продолжал ощущаться в отчетном периоде. Именно по этой причине подавляющий объем биржевых операций был проведен с инструментами денежного рынка. Однако следует отметить, что в процентном выражении прирост оборота НЦБ на KASE был сопоставим с приростом по операциям репо, а увеличение оборота ГЦБ происходило даже более высокими темпами.

Примечательной особенностью отчетного года стала высокая скорость роста биржевого оборота (таб. 4, рис. 1). Если в 2003 году относительно 2002 года этот показатель составлял при подсчете в тенговом эквиваленте 33%, то в отчетном году – 58%. В долларовом эквиваленте соответствующие изменения оцениваются в 37% и 74%.

Таб. 4. Сравнительные данные по обороту на KASE и его структуре в 2003 и 2004 годах

Сектор рынка	в млрд KZT						в млн USD					
	2003 год		2004 год		Тренд		2003 год		2004 год		Тренд	
	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%	Объем	%
Сектор иностранных валют	954,0	18,9	1 270,4	16,0	+316,4	+33,2	6 413,4	19,0	9 449,5	16,1	+3 036,0	+47,3
Сектор ГЦБ	354,0	7,0	753,1	9,5	+399,1	+112,8	2 378,0	7,0	5 558,6	9,4	+3 180,6	+133,8
Сектор НЦБ	152,7	3,0	248,0	3,1	+95,3	+62,4	1 025,2	3,0	1 830,0	3,1	+804,8	+78,5
Сектор репо (ГЦБ и НЦБ)	3 208,9	63,7	5 683,5	71,4	+2 474,6	+77,1	21 523,6	63,7	42 012,0	71,4	+20 488,3	+95,2
Сектор срочных контрактов	365,1	7,3	0,020	0,0003	-365,1	-100,0	2 458,7	7,3	0,10	0,0002	-2 458,6	-100,0
Сектор облигаций МФО	–	–	0,038	0,0005	+0,04	+100,0	–	–	0,30	0,0005	+0,3	+100,0
Сектор векселей	0,015	0,0003	–	–	-0,015	-100,0	0,096	0,0003	–	–	-0,096	-100,0
ИТОГО	5 034,7	100,0	7 955,0	100,0	+2 920,3	+58,0	33 799,1	100,0	58 850,5	100,0	+25 051,4	+74,1

Рис. 3. Динамика структуры оборота и объема биржевого рынка в 2004 году (млрд тенге)



Структура оборота KASE в отчетном году относительно 2003 года не претерпела принципиальных изменений (таб. 4, рис. 2).

В месячном разрезе динамика объема сделок на KASE выглядела вполне традиционной (рис. 3). Наиболее активным был последний квартал отчетного года, когда приток иностранной валюты на внутренний рынок резко вырос. С одной стороны, это привело к адекватному увеличению объема биржевых торгов долларом США, с другой (как следствие) – к росту объема операций репо и "скрытого" репо в секторе купли-продажи ГЦБ.

Самыми активными участниками биржевого рынка Казахстана в 2004 году признаны:

- 1) АО "Банк ТуранАлем" – 16,57% от объема всех проведенных на бирже операций, лидер в секторах купли-продажи ГЦБ и операций репо; ведущий оператор в секторе срочных контрактов; маркет-мейкер на KASE по доллару США и российскому рублю
- 2) АО "Казкоммерцбанк" – 7,13% биржевого оборота
- 3) АО "АТФБанк" – 4,78% биржевого оборота
- 4) АО "Евразийский банк" – 4,75% биржевого оборота
- 5) АО "Альянс Банк" – 4,70% биржевого оборота

В 2004 году АО "ТуранАлем Секьюритис" сохранило на KASE лидирующие позиции по объему сделок купли-продажи НЦБ и в качестве ведущего финансового консультанта эмитентов, который вывел на KASE наиболее объемные выпуски ценных бумаг. Нельзя не отметить АО "General Asset management", которое вышло в лидеры биржевого рынка ценных бумаг среди брокерско-дилерских организаций.

Таб. 5. Детальная структура оборота KASE в 2004 году (млн USD, %)

Сегмент биржевого рынка	Общая структура оборота		Секторная структура оборота		Инструментальная структура оборота			
	объем	доля	сегмент	объем	доля	инструмент	объем	доля
Негосударственные ценные бумаги (НЦБ)	1 830,0	3,1	размещения	156,3	0,3	акции	24,1	0,04
			ГПА	10,4	0,0	облигации	132,2	0,22
			купля-продажа	1 663,3	2,8	акции	10,4	0,02
						акции	942,3	1,60
Государственные ценные бумаги (ГЦБ)	5 558,6	9,4	купля-продажа	5 558,6	9,4	облигации	721,0	1,2
						еврооблигации	122,6	0,2
						ноты НБК	3 853,5	6,5
						МЕККАМ	176,2	0,3
						МЕОКАМ	1 352,2	2,3
						МЕИКАМ	12,0	0,02
						муниципальные облигации	42,1	0,07
Срочные контракты	0,145	0,0002	купля-продажа	0,145	0,0002	фьючерс на 1 000 EUR	0,145	0,0002
Иностранные валюты	9 449,5	16,1	купля-продажа	9 449,5	16,1	EUR	129,0	0,219
						RUB	4,1	0,007
						USD	9 316,4	15,8
Репо	42 012,0	71,4	автоматическое репо	37 668,6	64,0	ГЦБ	37 216,8	63,2
						НЦБ	451,8	0,8
			"прямое" репо	4 343,4	7,4	ГЦБ	3 620,7	6,2
						НЦБ	722,7	1,2
Облигации МФО	0,274	0,0005	купля-продажа	0,274	0,0005	IBRDD120405	0,274	0,0005
ВСЕГО	58 850,5	100,0		58 850,5	100,0		58 850,5	100,0

РЫНОК НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

В 2004 году казахстанский рынок НЦБ продолжал развиваться в тенденциях прежних трех лет и качественно не изменил своего облика. По-прежнему главной движущей силой рынка были растущие активы основных институциональных инвесторов – БВУ и НПФ, а также расширение денежной массы в республике.

Важнейшим событием года стало принятие новой версии закона Республики Казахстан "Об инвестиционных фондах". С этим законом профессиональные участники связывают основные надежды на развитие в стране рынка акций. В течение отчетного периода принятие данного закона не оказало фактического влияния на фондовый рынок, так как до конца 2004 года в Казахстане были зарегистрированы всего два паевых инвестиционных фонда – "Compass Портфельные Инвестиции" и "Compass Прямые Инвестиции". Оба фонда являются закрытыми, относятся к разряду фондов рискованного инвестирования и в течение отчетного года не успели проявить себя. Регистрация новых инвестиционных фондов в основном началась в 2005 году, что по мнению KASE должно принести свои плоды уже к середине 2006 года.

Другим знаменательным событием 2004 года следует считать утверждение постановлением Правительства Республики Казахстан от 24 декабря 2004 года № 1385 Программы развития рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 2005–2007 годы. Этот документ содержит множество положений, призванных значительно ускорить развитие данного сектора экономики. Наиболее значимой инициативой программы является передача ГПА казахстанских компаний и их дочерних структур в управление создаваемой государственной холдинговой компании. В последующем часть этих ГПА будет продана на организованном фондовом рынке. В результате, как рассчитывают авторы программы, в качестве которых выступили Министерство экономики и бюджетного планирования Республики Казахстан и АФН, на рынке начнут свободно обращаться долевые ценные бумаги первоклассных эмитентов, появится институт независимых директоров национальных компаний, что в свою очередь улучшит качество их корпоративного управления.

Среди других событий 2004 года, способных позитивно повлиять на развитие фондового рынка Казахстана, также следует отметить:

- ✦ IV Конгресс финансистов Казахстана (15 ноября, г. Алматы), на котором Президент страны дал понять, что развитие фондового рынка в республике находится под его личным контролем и является одним из приоритетных направлений развития экономики
- ✦ утверждение постановлением Правительства Республики Казахстан от 24 декабря 2004 года № 1359 Программы развития накопительной пенсионной системы Республики Казахстан на 2005–2007 годы
- ✦ все движения Правительства в направлении создания в г. Алматы регионального финансового центра

Насыщенность отчетного года событиями, подобными перечисленным выше, является характерной его особенностью и иллюстрирует возросшее внимание руководства страны к проблемам фондового рынка. Это обстоятельство позволяет надеяться на ускорение темпов развития казахстанского рынка акций и облигаций с выходом его на новый качественный уровень приблизительно к середине 2006 года.

Судя по поступающей на KASE отчетности эмитентов ценных бумаг, торгуемых на бирже, 2004 год был для большинства из них не менее успешным, чем два предыдущих, что было соответствующим образом отражено в оценках деятельности казахстанских эмитентов ведущими рейтинговыми агентствами мира, ни одно из которых не понизило в 2004 году соответствующие рейтинговые оценки. Существующие рейтинговые оценки были либо подтверждены, либо повышены. То же касается и прогнозов. Кроме того, в 2004 году рейтинговые оценки от ведущих агентств получили несколько казахстанских компаний, ранее таких оценок не имевшие.

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

Год	Оборот, Тренд к предыдущ.	
	млн USD	в млн USD в %
1997	2,3	x x
1998	26,2	+23,9 +1 032,0
1999	31,2	+5,0 +19,1
2000	119,7	+88,5 +283,6
2001	315,7	+196,0 +163,7
2002	603,6	+287,8 +91,2
2003	1 025,2	+421,6 +69,8
2004	1 830,0	+804,8 +78,5

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

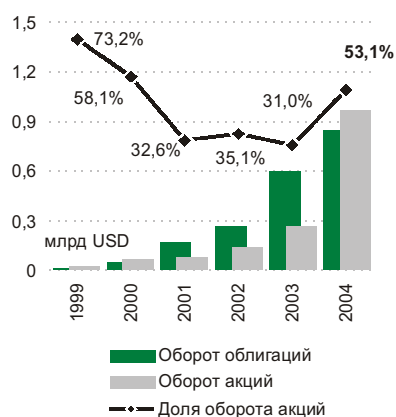
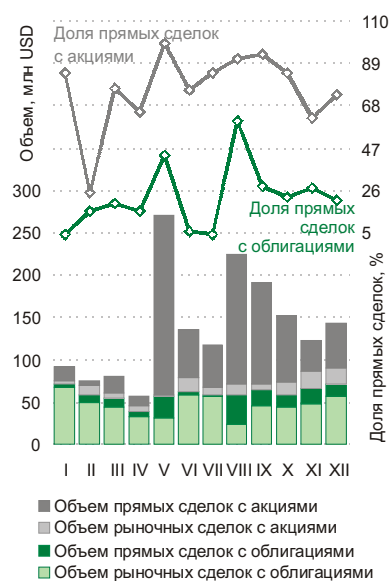


Рис. 5. Объемы (слева) и доля (справа) различного типа сделок с НЦБ в секторе купли-продажи в 2004 году



Скорость количественного роста казахстанского рынка НЦБ, судя по биржевой его составляющей⁵, в отчетном году продолжала снижаться (таб. 6). Как и в 2003 году, это было обусловлено объемом самого рынка, который в денежном выражении быстро увеличивался и не мог сохранять прежнюю скорость роста в процентном выражении. В денежном же выражении достигнутый в 2004 году прирост объема биржевых сделок с НЦБ является рекордно высоким за всю новейшую историю Казахстана.

Особенностью отчетного года стал рекордно высокий оборот биржевого рынка акций и, особенно, его опережающий рост относительно рынка корпоративных облигаций (рис. 4). Впервые со времен казахстанского "облигационного бума" долевые инструменты успешно конкурировали на биржевой площадке по объему сделок с долговыми инструментами.

Не умоляя значимости этого факта, который иллюстрирует эволюцию казахстанского фондового рынка в правильном, следует надеяться, направлении, нужно признать, что 2004 год стал очередным годом несбывшихся надежд. Страна по-прежнему не имеет развитого рынка акций. Он остается узким и "схемным"⁶. Складывающиеся на нем цены по-прежнему не отражают экономического развития страны, отдельных секторов ее экономики или успехов/неудач эмитентов. А прецеденты истинно рыночной торговли долевыми инструментами – скорее исключение, чем правило. Доказательством тому является рост в 2004 году объема и доли нерыночных (прямых) биржевых сделок с акциями. Если в 2003 году на такие сделки пришлось 75,6% оборота акций на KASE (\$ 199,1 млн), то в отчетном периоде – 85,9% (\$ 809,5 млн, рис. 5).

ТОРГОВЫЕ СПИСКИ KASE

С 01 января 2004 года были введены в действие Правила допуска ценных бумаг к обращению в секторе "Нелистинговые ценные бумаги", утвержденные решением Биржевого совета от 23 декабря 2003 года и согласованные с Национальным Банком Республики Казахстан 18 декабря 2003 года. Основное отличие данных правил от ранее действовавшего и аналогичного по предназначению внутреннего документа KASE "Порядок допуска ценных бумаг на сектор "Нелистинговые ценные бумаги"" (утвержденного постановлением Директората Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам от 26 июня 1998 года № 100) заключается в отказе от разделения списка "Нелистинговые ценные бумаги" на два уровня допуска, которое применялось на протяжении пяти предыдущих лет.

Уровни допуска НЦБ в сектор "Нелистинговые ценные бумаги" были введены биржей в 1998 году. Если при допуске ценных бумаг к обращению на KASE по первому уровню инициатор такого допуска был обязан предоставлять хотя бы минимальный объем финансовой и иной информации об эмитенте данных ценных бумаг, то при допуске ценных бумаг по второму уровню достаточно было представления набора документов, подтверждающих их легитимность.

Пятилетняя практика такого подхода показала нецелесообразность деления списка нелистинговых ценных бумаг на два уровня, так как включение ценных бумаг по первому уровню происходило крайне редко, а в последние три года таких заявок на KASE не поступало вообще. В результате с 01 января 2004 года биржа отказалась от деления списка нелистинговых ценных бумаг на два уровня допуска, установив условие, что для допуска ценных бумаг к обращению в этом секторе необходимо лишь подтверждение факта существования данных ценных бумаг как объектов гражданских прав и возможности их свободного обращения на территории Республики Казахстан. При этом требования к комплектности подлежащей предоставлению документации были еще более упрощены по сравнению с ранее применявшимися.

⁵ К сожалению, данные по внебиржевому рынку НЦБ в 2004 году нигде никем не опубликованы, что не позволяет в этом отчете сравнить его с биржевым рынком.

⁶ Рынок, на котором продажа или покупка акций не является конечной целью его участников, а лишь помогает им воплощать в жизнь различные финансовые схемы, в том числе направленные на оптимизацию налогообложения.

Дополнительно в Правила допуска ценных бумаг к обращению в секторе "Нелистинговые ценные бумаги" была включена норма о том, что в случае отсутствия сделок с нелистинговыми ценными бумагами в течение календарного квартала данные ценные бумаги исключаются из числа ценных бумаг, допущенных к обращению в названном секторе, без принятия какого-либо решения Правлением KASE. Благодаря данной норме в начале января 2004 года список нелистинговых ценных бумаг был кардинальным образом "расчищен" от совершенно неликвидных инструментов, а ТС не "засоряется" никому не нужными ценными бумагами.

Таким образом, на начало 2005 года на бирже существовало четыре списка НЦБ, допущенных к торговле на KASE:

- ✦ официальный список ценных бумаг, категория "А"
- ✦ официальный список ценных бумаг, категория "В"
- ✦ список "Нелистинговые ценные бумаги"
- ✦ список ГПА

Каждый из первых трех названных секторов делился на сектор акций и сектор облигаций, причем во всех этих секторах могли торговаться как ценные бумаги резидентов Республики Казахстан, так и иностранных эмитентов.

Требования к ценным бумагам

До апреля 2004 года листинговые требования к НЦБ официального списка KASE и их эмитентам устанавливались только внутренними документами биржи (с 1997 по февраль 2002 года – Положением о листинге ценных бумаг, с 01 марта 2002 года – Листинговыми правилами, к которым с 07 июля 2003 года добавился внутренний документ KASE "Листинговые требования к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам").

С 29 апреля 2004 года в дополнение к названным внутренним документам KASE появился специальный нормативный правовой акт – постановление Правления АФН "О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи" от 15 марта 2004 года № 63, разработанный в соответствии с законом Республики Казахстан "О рынке ценных бумаг" (далее в настоящем разделе – Постановление).

В отношении иностранных ценных бумаг и КДР установленные Постановлением листинговые требования не отличаются от листинговых требований, установленных соответствующим внутренним документом KASE ("Листинговые требования к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам").

Установленные же Постановлением листинговые требования к казахстанским ценным бумагам и их эмитентам имеют отличия от соответствующих листинговых требований KASE. Если требования к сроку существования эмитентов и их организационно-правовой форме (за исключением формы РГП при включении облигаций в официальный список KASE по категории "А"), аудиту, наличию маркет-мейкера, отсутствию просроченных обязательств, норм, ущемляющих или ограничивающих права собственников ценных бумаг на их передачу (отчуждение), совпадают с требованиями Листинговых правил, то требования к финансовым показателям эмитентов достаточно существенно отличаются от листинговых требований KASE и не допускают каких-либо исключений.

Во-первых, согласно Постановлению соответствие эмитента требованиям по величине его собственного капитала, объему активов (для банков и организаций, выпускающих ипотечные облигации), объему продаж по основной деятельности (для других организаций) должно проверяться по аудированной финансовой отчетности данного эмитента⁷. Во-вторых, перечисленные показатели "привязаны" в Постановлении к периодически изменяющемуся МРП. В-третьих, установленные Постановлением листинговые требования к финансовым показателям эмитентов ценных бумаг,

⁷ В соответствии с Листинговыми правилами аудиторским отчетом должен был подтверждаться только чистый доход эмитента.

включаемых в официальный список биржи по следующей за наивысшей категорией и находящихся в ней, являются более жесткими, чем те, которые установлены для категории "В" официального списка KASE Листинговыми правилами.

В соответствии с Постановлением для включения НЦБ в официальный список биржи по наивысшей категории (категории "А" официального списка KASE) и нахождения в нем собственный капитал эмитента должен составлять не менее 1 200 000 размеров МРП и не может быть меньше его уставного капитала, объем активов – не менее 5 000 000 размеров МРП, объем продаж по основной деятельности за последний финансовый год – не менее 1 200 000 размеров МРП. Для включения ценных бумаг в официальный список биржи по следующей за наивысшей категорией (категории "В" официального списка KASE) и нахождения в нем собственный капитал эмитента должен составлять не менее 300 000 размеров МРП и не может быть меньше его уставного капитала, объем активов – не менее 1 000 000 размеров МРП, объем продаж по основной деятельности за последний финансовый год – не менее 300 000 размеров МРП.

Помимо этого Постановлением было введено требование к наличию чистого дохода у эмитента ценных бумаг, включаемых в официальный список фондовой биржи по следующей за наивысшей категорией и находящихся

Таб. 7. Листинговые требования KASE к казахстанским эмитентам акций и облигаций⁸

Предъявляемые требования	На конец 2004 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма	акционерное общество
Срок существования	не менее трех лет ⁹
Наличие чистого дохода	за последний год или за два любых года из трех последних лет
Просроченная задолженность по находящимся в обращении ценным бумагам и иным обязательствам	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям/облигациям	обязательно
Аудит	ежегодно аудиторской организацией, соответствующей критериям Всемирного Банка, которые установлены им для аудиторских организаций в целях аудита проектов, реализуемых в Республике Казахстан за счет кредитов или грантов Всемирного Банка ¹⁰
При листинге акций – количество объявленных акций	простых – не менее 100 000 штук, привилегированных – не менее 10 000 штук
При листинге облигаций – минимальный объем выпуска облигаций	не менее 300,0 млн тенге и 20,0 тыс. штук облигаций
Собственный капитал	не менее 1 200 000 размеров МРП и не может быть меньше уставного капитала ¹¹
Размер активов (банки и организации, выпускающие ипотечные облигации)	не менее 5 000 000 размеров МРП
Объем продаж за год (кроме банков и организаций, выпускающих ипотечные облигации)	не менее 1 200 000 размеров МРП
Категория "В" официального списка	
Организационно-правовая форма	при листинге акций – акционерное общество, при листинге облигаций – не устанавливается
Срок существования	не менее одного года
Наличие чистого дохода	за последний год или за два любых года из трех последних лет
Аудит	ежегодно любым аудитором
При листинге акций – количество объявленных акций	простых – не менее 100 000 штук, привилегированных – не менее 10 000 штук
При листинге облигаций – минимальный объем выпуска облигаций	не менее 50,0 млн тенге и 3 000 штук облигаций
Собственный капитал	не менее 300 000 размеров МРП и не может быть меньше уставного капитала
Размер активов (банки и организации, выпускающие ипотечные облигации)	не менее 1 000 000 размеров МРП
Объем продаж за год (кроме банков и организаций, выпускающих ипотечные облигации)	не менее 300 000 размеров МРП

⁸ В соответствии с Постановлением, за исключением требований к количеству выпущенных акций и минимальному объему выпуска облигаций.

⁹ Может быть произведен зачет срока существования организации (организаций), в результате реорганизации которой (которых) был создан эмитент, а также установлен меньший срок существования для эмитентов, единственным акционером которых является государство.

¹⁰ Критериям Всемирного Банка на конец 2004 года соответствовали аудиторы из "Большой четверки" и ТОО "BDO Казахстанаудит".

¹¹ Размер МРП, установленный законодательством о государственном бюджете на 2004 год, составлял 919 тенге, на 2005 год – 971 тенге.

в ней. В Листинговых же правилах такое требование к листинговым компаниям (кандидатам в листинговые компании) категории "B" не устанавливалось.

Постановлением также было предоставлено право фондовой бирже устанавливать дополнительные листинговые требования. В целом же листинговые требования, установленные Постановлением, имеют приоритет над соответствующими требованиями Листинговых правил.

В течение 2004 года изменения и дополнения в Листинговые правила вносились 5 раз. Наиболее существенными из них были поправки, относящиеся к аудиту листинговых компаний и к кандидатам в них.

Во-первых, с 26 марта 2004 года перечень аудиторских компаний, обладающих правом на проведение аудита казахстанских организаций, чьи НЦБ включены или предполагаются к включению в официальный список KASE категории "A", в дополнение к традиционной "Большой четверке" расширился за счет аудиторских организаций, соответствующих критериям Всемирного Банка, которые установлены им для аудиторских организаций в целях аудита проектов, реализуемых в Республике Казахстан за счет кредитов или грантов Всемирного Банка. Проверка аудиторских организаций на соответствие указанному требованию производится KASE на основании информации Всемирного Банка и Палаты аудиторов Республики Казахстан.

Во-вторых, поправками в Листинговые правила был уточнен формат аудированной финансовой отчетности, подлежащей предоставлению KASE при листинге НЦБ по категории "B", а также были определены условия рассмотрения вопроса о включении НЦБ в официальный список категории "B" в течение первого квартала текущего года (данные поправки аналогичны по своему содержанию нормам, применяемым при листинге НЦБ по категории "A").

В-третьих, Листинговой комиссии были предоставлены полномочия по принятию решения о возможности принятия аудиторского отчета в случае,

Таб. 8. Листинговые требования KASE к акциям и облигациям иностранных эмитентов, в том числе являющимся базовым активом КДР¹²

Предъявляемые требования	На конец 2004 года
Категория "А" официального списка	
Организационно-правовая форма	при листинге акций – предусматривающая свободное обращение акций, при листинге облигаций – не устанавливается
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее 100 млн USD или эквивалента этой суммы
Наличие чистого дохода	при листинге – за каждый год из трех последних лет, при обращении – ежегодно ¹³
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
При листинге акций – долгосрочная кредитная рейтинговая оценка эмитента в иностранной валюте, при листинге облигаций – рейтинговая оценка облигаций	не ниже "A" по Standard & Poor's и Fitch или "A2" по Moody's
Просроченная задолженность по находящимся в обращении ценным бумагам и иным обязательствам	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям/облигациям на KASE	обязательно
Категория "В" официального списка	
Организационно-правовая форма	при листинге акций – предусматривающая свободное обращение акций, при листинге облигаций – не устанавливается
Срок существования эмитента	не менее трех лет
Собственный капитал	не менее 10 млн USD или эквивалента этой суммы
Наличие чистого дохода	при листинге – за последний год, при обращении – ежегодно ¹³
Стандарты финансовой отчетности	IAS или GAAP
Аудит	ежегодно аудитором из "Большой четверки"
При листинге акций – долгосрочная кредитная рейтинговая оценка эмитента в иностранной валюте, при листинге облигаций – рейтинговая оценка облигаций	не ниже "B" по Standard & Poor's и Fitch или "B2" по Moody's
Просроченная задолженность по находящимся в обращении ценным бумагам и иным обязательствам	должна отсутствовать
Наличие маркет-мейкера по акциям/облигациям на KASE	обязательно

¹² В соответствии с Постановлением.

¹³ В ходе обращения допускается отсутствие чистого дохода не более чем за один финансовый год.

Таб. 9. Динамика структуры торговых списков KASE в 2004 году

Категория	На 01.01.04		На 01.01.05	
	ценн. бумаг	эмитентов	ценн. бумаг	эмитентов
A	90	40	132	49
B	39	29	42	32
A+B	129	68	174	79
N	51	43	2	2
ВСЕГО	180	106	176	80

A официальный список, категория "А"
B официальный список, категория "В"
A+B официальный список
N сектор "Нелистинговые ценные бумаги"

если он не позволяет однозначно трактовать факт подтверждения финансовой отчетности эмитента аудиторской фирмой.

Во внутренний документ биржи "Листинговые требования к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам" в течение 2004 года поправки вносились дважды. Согласно первым из них было приведено в соответствие с Постановлением листинговое требование к наличию чистого дохода у иностранных листинговых компаний категории "В". Если ранее в их отношении допускалось отсутствие чистого дохода не более чем за три финансовых года подряд, то в соответствии с поправками этот допустимый срок был сокращен до одного финансового года. Согласно вторым поправкам было уточнено, что перечень информации, подлежащей представлению KASE иностранными эмитентами – листинговыми компаниями или кандидатами в них, определяется в индивидуальном порядке с учетом не только законодательных особенностей, но и практики раскрытия такими эмитентами предназначенной для инвесторов информации (подразумевая, что иностранные эмитенты используют Интернет в качестве основного канала раскрытия информации о себе и своей деятельности).

На конец 2004 года на KASE к ценным бумагам резидентов Республики Казахстан предъявлялись листинговые требования, приведенные в таб. 7, к иностранным ценным бумагам и КДР – в таб. 8.

Требования к маркет–мейкерам

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

Деятельность, права и обязанности маркет–мейкеров по НЦБ регламентировались двумя внутренними документами KASE, которые не претерпели в отчетном году принципиальных изменений (все внесенные поправки носили сугубо редакционный характер):

- ◆ Правилами деятельности маркет–мейкеров
- ◆ Спецификацией статуса маркет–мейкера для членов Биржи по категориям "Р" и "Н" (Приложение 1 к Правилам деятельности маркет–мейкеров)

Сущность этих документов сводится к обеспечению минимальной ликвидности НЦБ, включенных в официальный список KASE категории "А", через их обязательное и непрерывное котирование маркет–мейкерами на покупку и продажу на условиях, которые оговариваются указанными документами.

Структура торговых списков

Ценные бумаги

Всего в торговых списках KASE на 01 января 2005 года находилось 176 ценных бумаг 80 эмитентов. Число ценных бумаг за год снизилось на 2,2% (в 2003 году наблюдался рост на 45,2%), эмитентов – на 24,5% (рост на 34,2%). Более подробная информация об изменении структуры торговых списков без учета ГПА представлена в таб. 9 и на рис. 6 и 7. Как было отмечено выше, отрицательная динамика торговых списков KASE в 2004 году образовалась за счет "чистки" сектора "Нелистинговые ценные бумаги", осуществленной после введения в действие Правил допуска ценных бумаг к обращению в секторе "Нелистинговые ценные бумаги". Предметом этой "чистки" стали 45 акций 38 эмитентов. Принимая во внимание данное обстоятельство, ниже приводятся результаты анализа динамики только официального списка ценных бумаг KASE за 2004 год, так как на инструменты этого списка в отчетном периоде приходилось 99,9% оборота НЦБ на KASE.

Динамика официального списка KASE сохранила основную тенденцию предыдущих трех лет: расширение числа допущенных к торгам финансовых инструментов происходило в основном за счет листинга ценных бумаг по категории "А". По итогам года официальный список KASE вырос на 45 наименований ценных бумаг. При этом по категории "А" число инструментов увеличилось на 42, по категории "В" – лишь на 3. Та же закономерность наблю-

Рис. 6. Число допущенных к торгам в 2004 году НЦБ (на конец периода)

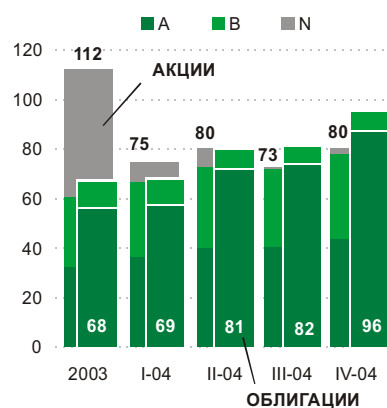


Рис. 7. Количество эмитентов, чьи ценные бумаги были допущены к торгам НЦБ в 2004 году (на конец периода)

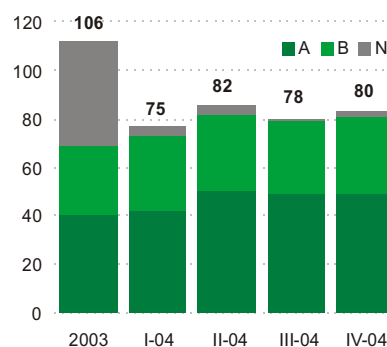


Рис. 8. Изменение срока обращения и доходности корпоративных облигаций, торгуемых на KASE в 2000–2004 годах



дается и в отношении числа эмитентов, чьи ценные бумаги были допущены к торговле на KASE в рамках официального списка. Их количество выросло за год по категории "А" на 9, по категории "В" — на 3, по всему официальному списку — на 11¹⁴.

Результаты анализа инструментальной структуры официального списка KASE показывают, что список категории "А" рос в основном за счет включения в него облигаций (31 из 42 новых наименований ценных бумаг). Акции играли здесь подчиненную роль. Иная картина наблюдалась в списке категории "В". Здесь число акций увеличилось на шесть наименований, тогда как количество облигаций снизилось на три за счет регламентного погашения их выпусков и перевода ценных бумаг в официальный список категории "А".

Приведенные выше наблюдения позволяют сделать следующие выводы.

Стремление эмитентов включить свои ценные бумаги в категорию "А" официального списка KASE, как и ранее, было в основном продиктовано желанием получить доступ к деньгам институциональных инвесторов (и в немалой степени — к ПА НПФ), которые в отчетном году можно было привлекать на все более выгодных условиях благодаря падению ставок вознаграждения и увеличению сроков заимствования (рис. 8). Ради достижения этой цели эмитенты были готовы нести издержки, связанные с прохождением листинга на KASE по высшей категории, и выполнять листинговые требования, которые для категории "А" являются наиболее жесткими. Прежде всего, это касается облигаций и привилегированных акций банков (АО "Банк ТуранАлем"). При этом, чтобы заинтересовать инвесторов, эмитенты предпочитали предлагать им долговые обязательства, доход по которым зависел в той или иной степени от уровня инфляции в Казахстане, неиндексированные тенговые бумаги или облигации, индексированные по девальвации тенге к доллару, но доход по которым был защищен от ревальвации тенге. Объясняется это неуклонным укреплением тенге к доллару США в отчетном году¹⁵.

Другой мотивацией включения облигаций в официальный список KASE категории "А" является удовлетворение формальных требований прохождения листинга международных ценных бумаг на родине их эмитента. Под эту мотивацию попадают практически все международные облигации казахстанских эмитентов, включенные в официальный список KASE в 2004 году, так как этот листинг ни эмитентам, ни их гарантам не дал дополнительных денег. Ввиду укрепления тенге к доллару США эти НЦБ в отчетном году практически не пользовались спросом на внутреннем рынке, ликвидность по ним отсутствовала.

С акциями официального списка категории "А" дело обстоит сложнее. По половине долевых инструментов, включенных в список KASE данной категории в 2004 году, торги не были открыты не только на конец отчетного периода, но и на момент написания настоящего отчета. Это позволяет предполагать иной интерес эмитентов к листингу "А", нежели получение доступа к деньгам НПФ и БВУ. Наиболее вероятным здесь является ожидание продажи ГПА данных эмитентов на открытом рынке Министерством финансов. Но не исключены и иные причины.

Мотивы для включения ценных бумаг в официальный список категории "В" относительно 2003 года не изменились. Как было показано выше, официальный список расширился по этой категории исключительно благодаря акциям. Как и раньше, есть веские основания полагать, что в большинстве случаев акции выводились в эту часть официального списка KASE для последующего использования в схемах оптимизации налогообложения¹⁶. Эти ценные бумаги пользуются спросом резко ограниченного круга инвесторов и торгуются на KASE по большей части методом заключения прямых сделок, цены которых варьируют в необъяснимо широких с точки зрения рыночной ситуации пределах. Учитывая, что издержки при прохождении листинга по категории "В" значительно ниже, чем по категории "А", как и сами листинговые требования, описанные действия эмитентов себя, по всей видимости, оправдывают.

¹⁴ Арифметические расхождения объясняются тем, что ценные бумаги одного и того же эмитента могут находиться в различных категориях официального списка KASE.

¹⁵ 9,30% в номинальном выражении по средневзвешенному биржевому курсу.

¹⁶ Льготный налоговый режим в отношении ценных бумаг, включенных в официальный список KASE, был установлен Налоговым кодексом с 01 января 2002 года.

Здесь нужно сказать, что наметившаяся в 2002–2003 годах тенденция расширения официального списка ценных бумаг KASE категории "B" за счет акций не получила в отчетном периоде выраженного развития. Скорость расширения списка данной категории резко снизилась. Прежде всего этот факт связан с поправками в банковское законодательство: с 01 января 2004 года в действие вошли изменения и дополнения в закон Республики Казахстан "О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан", в соответствии с которыми БВУ утратили право приобретать любые листинговые НЦБ. С указанной даты БВУ вправе покупать только те акции и облигации, которые "включены в список наивысшей категории фондовой биржи, осуществляющей деятельность на территории Республики Казахстан". Применительно к сложившейся практике это означает, что с начала 2004 года НЦБ, включенные в официальный список KASE категории "B", стали недоступными для БВУ, которые, по всей видимости, и были основными инициаторами допуска таких НЦБ к обращению на KASE. Кроме того, можно предположить, что на замедление прироста случаев листинга по категории "B" повлияло начало борьбы АФН со сделками, которые брокеры заключают на бирже по нерыночным ценам. 13 апреля 2004 года в действие было введено постановление Правления АФН "Об утверждении Правил признания сделок с ценными бумагами как заключенных с целью манипулирования ценами" от 15 марта 2004 года № 80. Утвержденные данным постановлением правила значительно сузили возможности использования небольших объемов акций и облигаций, включенных в официальный список KASE, в схемах оптимизации налогообложения, так как взаимозачеты и операции "скрытого" репо теперь надо было проводить по ценам акций, близким к рыночным.

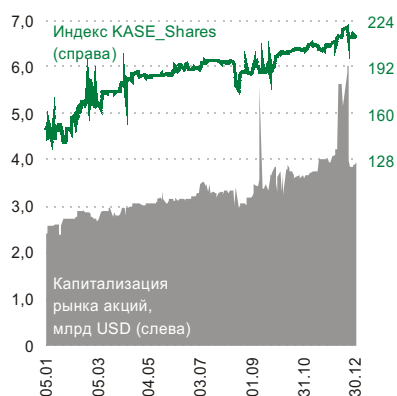
Вышесказанное не исключает и позитивной мотивации эмитентов при выводе НЦБ в официальный список категории "B". Например, листинг некоторых акций по данной категории рассматривается их эмитентами, "не дотягивающими" до категории "A" по ряду показателей, как своеобразный предлистинг, при котором эмитент имеет возможность публично показать себя и заинтересовать тем самым потенциальных инвесторов.

В контексте данной главы нельзя не упомянуть событие, которое фактического влияния на рынок не оказало, но исключительно важно как прецедент. Решением Биржевого совета KASE от 20 октября 2004 года в официальный список ценных бумаг категории "B" впервые в истории KASE были включены ценные бумаги иностранного эмитента – простые акции PetroKazakhstan Inc. (г. Альберта, Калгари, Канада). Данное решение, вступившее в силу с 29 октября отчетного года, было принято на основании двух внутренних документов KASE – Листинговых правил и Листинговых требований к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам. Финансовым консультантом эмитента по выводу его акций на организованный рынок Казахстана выступило АО "ТуранАлем Секьюритис", которое взяло на себя функции маркет-мейкера по акциям PetroKazakhstan Inc.. Торги CA_PKZ_ на KASE были открыты с 27 декабря 2004 года, но ни одной сделки с ними в отчетном периоде заключено не было.

Капитализация

Методика расчета капитализации биржевого рынка НЦБ в 2004 году не изменилась относительно предыдущего отчетного периода. По-прежнему для определения капитализации этого сегмента рынка учитывались последние рыночные цены акций официального списка KASE и число акций, находящихся в обращении, подтвержденное выписками из реестров держателей ценных бумаг или (при их отсутствии) свидетельствами о государственной регистрации выпусков ценных бумаг. При отсутствии рыночных цен акций (то есть при отсутствии сделок с ними) в подсчет принималась их номинальная стоимость. Однако в новом законе "Об акционерных обществах" понятие номинальной стоимости акции применительно ко вторичному рынку ценных бумаг исключено. Поэтому новые выпуски акций, зарегистрированные после введения названного закона в действие, характеризовались лишь ценами размещения акций, которые определялись советами директоров АО и должны были получить подтверждение на рынке в процессе размещения ценных бумаг. Принимая во внимание данное обстоятельство, в отчетном году, как и в предыдущем, при отсутствии сделок на биржевом рынке с акциями официального списка, выпущенными в рамках

Рис. 9. Капитализация рынка акций и динамика индекса KASE_Shares в 2004 году



нового правового поля, KASE принимало цену таких акций равной нулю и фактически не учитывало ее при расчете капитализации рынка акций.

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

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

Капитализация биржевого рынка акций выросла в 2004 году в долларовом выражении на 62,5% с \$ 2,425 млрд до \$ 3,941 млрд (в 2003 году данный показатель увеличился на 80,9%). В тенговом эквиваленте рост данного показателя оценивается в 47,4% – с 347,5 млрд тенге на начало 2004 года до 512,3 млрд тенге на его конец.

Основными факторами, повлиявшими в отчетном году на капитализацию биржевого рынка долевых инструментов, являлись:

- ◆ динамика торговых списков (то есть результат листинга на KASE новых акций и делистинг ранее включенных)
- ◆ изменение оплаченных уставных капиталов листинговых компаний
- ◆ получение на KASE в течение года рыночной оценки акциями, которые на начало года ее не имели
- ◆ регистрация выпусков акций, которые не получили на KASE в 2004 году рыночной оценки

Результаты проведенных исследований показывают, что наибольшее и, причем, позитивное влияние на капитализацию рынка акций в отчетном году оказал третий фактор – изменение цен торгуемых акций. Вес данного фактора составляет приблизительно 72%. На его долю приходится около 118 млрд тенге прироста стоимости рынка. Лидерами здесь выступили (в порядке убывания значимости) простые акции АО "Казакхтелеком", ОАО "СНПС-Актобемунайгаз", АО "Казкоммерцбанк" и АО "Народный сберегательный банк Казахстана". Решающее влияние указанного фактора подтверждается и высокой корреляцией показателя капитализации с поведением индекса KASE_Shares (рис. 9), который рассчитывается по лучшим котировкам спроса маркет-мейкеров. По мнению специалистов KASE, результат проведенных исследований подтверждает гипотезу о значительном потенциале роста курса большинства акций казахстанских эмитентов, существенно недооцененных в котировках маркет-мейкеров.

Вторым по значимости фактором с весом в 23% (около 38 млрд тенге прироста стоимости рынка) является изменение оплаченных уставных капиталов листинговых компаний. Здесь в абсолютном денежном выражении уверенно лидируют казахстанские банки – АО "Банк ТуранАлем" и АО "Казкоммерцбанк", а АО "АТФБанк" чуть проиграло по данному показателю АО "Усть-Каменогорский титано-магниевый комбинат".

Примечательной особенностью отчетного года является незначительное влияние на результирующее изменение капитализации рынка акций первого фактора – динамики торговых списков. Как это не парадоксально, делистинг простых акций АО "Корпорация Казахмыс", произведенный KASE в 2004 году в связи с преобразованием данного АО в ТОО и вызвавший падение общей капитализации рынка на 103,1 млрд тенге (\$ 719,6 млн), был в полной мере компенсирован включением в официальный список KASE простых акций торгового-посреднического АО "С.А.С.", которые затем получили на бирже рыночную оценку и увеличили общую капитализацию рынка на 76,5 млрд тенге (\$ 588,7 млн). Ощутимую лепту также внес листинг простых акций АО "КАЗЦИНК" и привилегированных акций АО "Банк ТуранАлем".

Отраслевая структура официального списка акций KASE вновь претерпела заметные изменения (таб. 10). В отчетном периоде на первое место вышел финансовый сектор, увеличивший уровень своей капитализации более чем в два раза.

Несмотря на делистинг акций ОАО "ПетроКазахстан Ойл Продактс", нефтяной комплекс, куда биржей отнесены АО "Разведка Добыча "КазМунайГаз", ЗАО "Павлодарский нефтехимический завод", PetroKazakhstan Inc., АО "АЙ-

Таб. 10. Отраслевая структура официального списка KASE (акции по рыночной стоимости)

Отрасль	2004 год		2003 год	
	млн USD	%	млн USD	%
Финансы	1 311,3	33,3	652,0	26,9
Нефтяной комплекс	708,4	18,0	497,3	20,5
Связь	585,3	14,9	276,0	11,4
Горнорудный комплекс	571,2	14,5	897,6	37,0
Пищевая пром-сть	38,1	1,0	29,4	1,2
Другое	726,4	18,4	72,1	3,0
Итого	3 940,7	100,0	2 424,5	100,0

ДАН МУНАЙ", ОАО "СНПС-Актобемунайгаз" и АО "Мангистаумунайгаз", также продемонстрировал неплохой рост (на 42%). Это позволило ему занять второе место. Следует отметить значительный потенциал данного комплекса, так как рыночную оценку на KASE на конец года имели лишь две последние из перечисленных шести компаний. Сделки с акциями четырех других на KASE не заключались, так как по трем из них торги не были открыты, а маркет-мейкер по акциям четвертой – PetroKazakhstan Inc. – выставил нереальные цены. В результате данные компании пока имеют на KASE нулевую рыночную стоимость. О высоком потенциале нефтяного комплекса в данном аспекте говорит тот факт, что если бы в отчетном периоде на KASE была заключена хотя бы одна сделка с акциями PetroKazakhstan Inc. (по котировке спроса маркет-мейкера по ним), капитализация нефтяного комплекса сразу бы выросла на \$ 2 974 млн, что увеличило бы общую капитализацию рынка акций KASE на 75,5%.

Обращает на себя внимание телекоммуникационная отрасль, куда на конец года относились акции АО "KazTransCom" и АО "Казахтелеком". Данная отрасль показала в отчетном году рекордный рост (на 112%) исключительно благодаря увеличению стоимости простых и привилегированных акций АО "Казахтелеком". Это обеспечило ей третье место по размеру капитализации с хорошим потенциалом ввиду отсутствия рыночной оценки акций АО "KazTransCom" (торги данными акциями на KASE не были открыты).

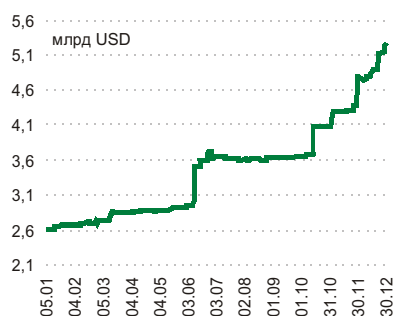
Неудачным год оказался для горнорудного комплекса, куда на 01 января 2005 года входили АО "КАЗЦИНК", АО "Соколовско-Сарбайское горно-обогатительное объединение", АО "Усть-Каменогорский титано-магниевого комбинат", АО "ЧАРАЛТЫН", АО "Алюминий Казахстана", АО "ТНК "Казхром" и ОАО "МИНЕРАЛ". Делистинг акций АО "Корпорация Казахмыс" привел к значительным потерям капитализации горнорудного комплекса, что отбросило данную отрасль в 2004 году на четвертое место.

Описанная отраслевая структура рынка акций KASE сложилась к концу отчетного года не случайно и подчеркивает основную особенность этого рынка – почти полное отсутствие ликвидности. Ввиду недоступности акций большинства крупных компаний реального сектора экономики сколько-нибудь достоверной оценки этих компаний на местном рынке не существует. Их долевые инструменты присутствуют на KASE лишь номинально. Открытие торгов акциями, как правило, происходит через несколько месяцев после их включения в официальный список KASE, а после открытия этих торгов маркет-мейкеры предпринимают все возможное (по крайней мере, как это выглядит со стороны KASE), чтобы не продавать акции даже в объемах обязательных котировок. Лучше ситуация выглядит с акциями БВУ, работающих в жесткой конкурентной среде и вынужденных наращивать собственный капитал, в том числе и за счет размещения своих акций. По этой причине степень капитализации банковского сектора на KASE является самой высокой.

Капитализация биржевого рынка облигаций в отчетном периоде (рис. 10) увеличилась на \$ 2,674 млрд до \$ 5,276 млрд или в 2,1 раза (в 2003 году рост оценивался в \$ 1,315 млрд или в 2,1 раза). В тенговом эквиваленте рост оценивается в 83,9% – с 373,0 млрд тенге на начало года до 685,9 млрд тенге на его конец. Как и раньше, основное влияние на данный показатель оказывало расширение официального списка KASE. Несмотря на то, что этот список потерял в 2004 году облигации девяти наименований (в связи с их погашением), листинг новых ценных бумаг с избытком компенсировал эти потери. Изменение капитализации данного сегмента рынка ввиду динамики цен, равно как и в результате частичного досрочного погашения облигаций, было незначительным.

Отраслевая структура официального списка облигаций KASE в 2004 году относительно предыдущего года принципиально не изменилась (таб. 11). Как и раньше, основной тенденцией здесь является все более выраженное лидерство финансового сектора. Тенденция эта отражает растущую конкуренцию в сфере банковских услуг и высокую потребность БВУ в расширении базы фондирования (с учетом того, что при определенных обстоятельствах поступления от размещения облигаций банка засчитываются в качестве его собственного капитала). Однако результаты сопоставления рыночной¹⁷ и номинальной стоимости обращающихся на KASE корпоративных облига-

Рис. 10. Капитализация биржевого рынка корпоративных облигаций в 2004 году



¹⁷ При учете по "чистым" ценам, выраженным в процентах от номинальной стоимости облигаций.

Таб. 11. Отраслевая структура официального списка KASE (облигации)

Отрасль	2004 год			2003 год		
	Рыночная стоимость долга		Разница рынок / номинал*	Рыночная стоимость долга		Разница рынок / номинал*
	млн USD	доля, %		млн USD	доля, %	
Финансы	4 751,1	90,1	+3,2%	2 071,6	79,6	+2,6%
Нефтяной комплекс	249,2	4,7	+5,4%	298,4	11,5	+2,8%
Связь	37,6	0,7	+0,3%	57,8	2,2	-0,8%
Горнорудный комплекс	66,4	1,3	+1,4%	38,3	1,5	+0,5%
Пищевая промышленность	50,6	1,0	+2,0%	45,1	1,7	-0,1%
Транспорт	—	—	—	30,3	1,2	+0,9%
Другое	120,9	2,3	+2,9%	60,8	2,3	-0,6%
Итого	5 275,8	100,0	+3,2%	2 602,3	100,0	+2,4%

* Разница между рыночной и номинальной стоимостью долга.

ций в обобщенном выражении свидетельствуют о наибольшем интересе инвесторов к долговым бумагам нефтяных компаний. Именно они торговались на KASE в отчетном году с самой высокой премией, и именно их дефицит на рынке ощущался наиболее остро.

ТОРГИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЭМИССИОННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Оборот биржевого рынка НЦБ в 2004 году продолжал расти с высокой скоростью. Общий объем сделок с акциями и корпоративными облигациями оценивается в 248,0 млрд тенге или в эквиваленте \$ 1 830,0 млн. Относительно 2003 года оборот вырос на 95,3 млрд тенге (\$ 804,8 млн) или на 62,4% (78,5% в долларовом эквиваленте). В 2003 году суммарный объем сделок с НЦБ на KASE вырос на 59,5 млрд тенге (\$ 421,6 млн), однако скорость роста была в целом выше – 63,8% в тенге и 69,8% в долларовом эквиваленте. Детальные данные по объему и структуре оборота приводятся в таб. 12.

Первичный рынок

Нормативная база KASE, регламентирующая проведение размещений НЦБ на бирже, в 2004 году не менялась.

Доля размещений в общем обороте НЦБ на KASE в отчетном периоде несколько снизилась. В 2001 году этот показатель составлял 14,8%, в 2002 году – 5,5%, в 2003 году – 9,4%, в 2004 году – 8,5%. Отсюда следует, что бир-

Таб. 12. Объем торгов НЦБ на KASE и секторная структура оборота

Месяц	Первичный рынок		Сектор биржевого рынка НЦБ				ИТОГО	
	тыс. USD	млн KZT	Купля-продажа		Сектор ГПА		тыс. USD	млн KZT
			тыс. USD	млн KZT	тыс. USD	млн KZT		
Январь	27 029,0	3 779,7	91 752,9	12 925,4	9 451,2	1 318,1	128 233,1	18 023,1
Февраль	—	—	74 581,9	10 383,7	—	—	74 581,9	10 383,7
Март	13 524,0	1 877,7	81 375,7	11 310,5	—	—	94 899,7	13 188,2
I квартал	40 553,0	5 657,3	247 710,5	34 619,6	9 451,2	1 318,1	297 714,8	41 595,1
Апрель	5 250,8	726,1	57 351,4	7 924,9	—	—	62 602,2	8 651,0
Май	5 617,7	766,4	270 142,4	36 893,1	—	—	275 760,1	37 659,4
Июнь	4 500,7	613,9	136 169,5	18 565,2	—	—	140 670,2	19 179,1
II квартал	15 369,3	2 106,4	463 663,3	63 383,1	—	—	479 032,5	65 489,5
Июль	35 580,9	4 823,7	118 177,1	16 033,6	—	—	153 758,0	20 857,3
Август	10 559,7	1 439,8	223 500,4	30 447,4	—	—	234 060,1	31 887,2
Сентябрь	9 570,2	1 290,8	191 580,8	25 925,0	—	—	201 151,0	27 215,9
III квартал	55 710,8	7 554,3	533 258,2	72 406,0	0	0	588 969,0	79 960,3
Октябрь	6 680,6	883,0	152 484,9	20 321,2	—	—	159 165,6	21 204,2
Ноябрь	3 216,2	418,5	122 648,4	16 017,0	—	—	125 864,5	16 435,5
Декабрь	34 750,9	4 518,6	143 543,0	18 665,8	956,5	124,4	179 250,4	23 308,8
IV квартал	44 647,7	5 820,1	418 676,3	55 004,0	956,5	124,4	464 280,4	60 948,4
ВСЕГО 2004 год	156 280,7	21 138,1	1 663 308,3	225 412,8	10 407,7	1 442,5	1 829 996,7	247 993,3
Структура	8,5%		90,9%		0,6%		100,0%	

Справочно 2003 год:

ВСЕГО	96 350,9	14 138,9	778 660,1	115 943,1	150 161,5	22 612,8	1 025 172,5	152 694,8
Структура	9,4%		76,0%		14,6%		100,0%	

Тренд 2004 к 2003:

в деньгах	+59 929,8	+6 999,2	+884 648,2	+109 469,6	-139 753,8	-21 170,4	+804 824,2	+95 298,5
в процентах	+62,2%	+49,5%	+113,6%	+94,4%	-93,1%	-93,6%	+78,5%	+62,4%

же удалось в целом сохранить свои позиции на данном рынке. Однако проведение публичных размещений ценных бумаг в Казахстане по-прежнему является исключением, а не правилом. Связано это в основном со сложившимися традициями, согласно которым целевое размещение по подписке оказывается для эмитента и андеррайтера более эффективным, нежели публичное.

Всего в 2004 году на KASE проведено 48 (25)¹⁸ результативных размещений и доразмещений корпоративных облигаций тринадцати наименований и акций двух наименований. Размещения осуществлялись путем проведения специализированных торгов с удовлетворением конкурентных заявок по поданной цене или по цене отсечения, а также методом открытых торгов. За год было проведено 13 (17) специализированных торгов по ценным бумагам восьми наименований, методом открытых торгов отработано 36 (8) сессий по размещению ценных бумаг девяти наименований. Продавая свои акции и облигации на первичном рынке KASE, эмитентам удалось привлечь в 2004 году 21 138,1 (14 138,9) млн тенге, что по текущим курсам, действующим на даты заключения сделок, составляет эквивалент \$ 156,3 (\$ 96,4) млн. Всего в данном секторе рынка торговой системой KASE зарегистрировано 119 (96) сделок.

Судя по приведенным в таб. 13 данным, основными участниками биржевых размещений НЦБ по-прежнему остаются субъекты пенсионного рынка, хотя по сравнению с 2003 годом их доля в суммарном объеме размещенных НЦБ уменьшилась наряду с уменьшением доли БВУ на фоне роста доли брокеров–дилеров и обслуживаемых ими клиентов.

Доля размещенных на открытом рынке облигаций в 2004 году от суммарного объема их выпусков не превысила 23,0%, тогда как в предыдущем отчетном периоде она составляла 35,7%.

Наиболее активным участником первичного рынка НЦБ на KASE в 2004 году, судя по объему купленных на специализированных и открытых торгах ценных бумаг, является АО "Центрально-Азиатская Трастовая Компания". На его долю приходится 18,5% от суммарной стоимости купленных акций и облигаций. На втором месте – АО "KG Securities" (16,9%), на третьем – АО "Накопительный пенсионный фонд Народного Банка Казахстана" (13,1%). Всего же на первичном рынке НЦБ в качестве покупателей работало в отчетном году от своего имени и от имени своих клиентов 18 членов KASE категории "P".

Вторичный рынок

Изменения нормативной базы KASE, регулирующей данный сектор биржевого рынка, нельзя назвать принципиальными. Поэтому существенного влияния на конъюнктуру рынка они не оказали. К ним следует отнести следующие.

Таб. 13. Доля участия основных категорий инвесторов в покупке НЦБ на KASE при размещениях 2004 году

Код бумаги	Сумма сделок, млн KZT	Доля первичного рынка KASE, %	Процент от объема эмиссии облигаций	Доля участия, % от объема покупки			
				БВУ	Брокеры–дилеры	Клиенты брокеров–дилеров	ООИУПА за счет ПА
ASBNb3	501,1	2,4	16,5	–	100,0	–	–
BTAIb2	150,0	0,7	10,0	–	–	–	100,0
EUBNb2	3 002,0	14,2	100,0	–	–	99,9	0,1
HSBKb4	665,8	3,1	13,0	–	–	1,0	99,0
HSBKb5	980,2	4,6	20,5	–	–	–	100,0
KARMb2	2 728,1	12,9	25,0	15,3	1,8	–	82,9
KKGBb3	152,0	0,7	2,0	100,0	–	–	–
KZIKb3	861,5	4,1	19,2	23,1	–	5,8	71,1
KZIKb4	1 818,3	8,6	40,0	8,7	–	28,5	62,8
KZIKb5	1 917,3	9,1	37,2	58,7	–	–	41,3
KZIKb6	1 008,9	4,8	20,0	–	–	5,7	94,3
KZIKb7	1 015,6	4,8	20,0	20,0	–	5,0	75,1
PRKRb1	3 038,2	14,4	100,0	–	–	38,2	61,8
VTBN	2 421,2	11,5	X	–	16,5	83,5	–
VTBNp	877,8	4,2	X	–	3,5	96,5	–
Итого	21 138,1	100,0	23,0	10,7	2,6	22,9	48,2

¹⁸ В этом абзаце в скобках приводятся соответствующие данные 2003 года.

Решением Биржевого совета KASE от 06 февраля 2004 года установлена норма, согласно которой торги ценными бумагами, включенными в официальный список KASE, открываются в торговой системе биржи не ранее, чем на следующий рабочий день после получения соответствующих заявлений эмитента данных ценных бумаг и маркет-мейкера по ним. Это решение было вызвано тем, что зачастую заявления эмитента и маркет-мейкера на открытие торгов ценными бумагами поступали на биржу ко времени закрытия торгов, в результате чего сотрудники KASE не успевали до момента окончания торгов выполнить все необходимые процедуры, а маркет-мейкеры не успевали подготовиться к выполнению своих обязанностей по котированию данных ценных бумаг в торговой системе.

С 13 февраля 2004 года были введены в действие поправки во внутренний документ KASE "Биржевые сборы на рынке ценных бумаг", в соответствии с которыми было уточнено, что комиссионный сбор по сделкам с иностранными НЦБ взимается в том же размере и на тех же условиях, что и по сделкам с казахстанскими НЦБ (по 0,05% от суммы сделки с каждой из сторон этой сделки).

С 01 августа 2004 года KASE ввело в действие новый внутренний документ "Положение о членских взносах и биржевых сборах", который представлял собой результат объединения ранее действовавших внутренних документов KASE "Биржевые сборы на рынке ценных бумаг" и "Биржевые сборы на валютном рынке", соответственно признанных утратившими силу. Применительно к рынку НЦБ наиболее важным нововведением здесь явилось понижение на 20% ставки комиссионного сбора по "рыночным" сделкам с НЦБ (заключенным на торгах, проведенных любым из методов открытых торгов). Таким образом биржа в очередной раз попыталась создать стимулы для снижения доли прямых сделок при торговле акциями и облигациями. Увы, эта мера не принесла заметного результата.

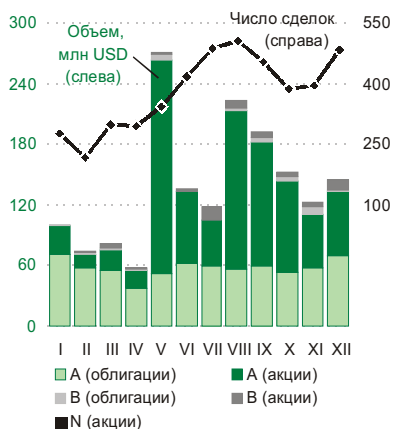
Вторичный рынок НЦБ в 2004 году был, как и раньше, представлен сектором купли-продажи акций и корпоративных облигаций в рамках их вторичного обращения, а также сектором торговли ГПА. Как видно из таб. 12, относительно 2003 года доли рынка, контролируемые этими секторами, изменились заметно, но не принципиально. Основное влияние здесь оказало резкое падение объема сделок в секторе продажи ГПА, что и вызвало соответствующую деформацию структуры оборота.

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

Распределение объема сделок купли-продажи НЦБ по месяцам в 2004 году было неравномерным (рис. 11) и зависело от действия самых различных факторов. Особенно активными были:

- ✦ май (в результате: проведения на KASE четырех крупных сделок с простыми акциями АО "Корпорация Казахмыс", позволяющих предполагать существенные изменения в составе акционеров медного гиганта; сопутствующего этим сделкам перераспределения денег на рынке; оттока денег инвесторов с рынка ГЦБ на рынок НЦБ в результате резкого снижения объема размещений ГЦБ и падения ликвидности на их вторичном рынке; перелома в тренде доходности казахстанских корпоративных облигаций, вызванного присвоением Казахстану наиболее консервативным агентством Standard & Poor's кредитного рейтинга инвестиционного уровня)
- ✦ август (благодаря двум крупным прямым сделкам с простыми акциями АО "Корпорация Казахмыс", которые, скорее всего, были связаны с изменением состава акционеров компании ввиду получения рынком информации о намерении преобразования АО "Корпорация Казахмыс" в ТОО)
- ✦ сентябрь (в результате проведения на KASE серии из четырех прямых крупных сделок с простыми акциями АО "Народный сберегательный

Рис. 11. Активность рынка и структура оборота НЦБ в секторе купли-продажи в 2004 году, включая ГПА



банк Казахстана", две из которых заключены по аномально высоким ценам; возможно, что эти сделки были совершены с целью закрепления цен на более высоком уровне в преддверии объявленного аукциона по размещению простых акций банка восьмого выпуска)

Как видно на упомянутом графике, после мая активность биржевого рынка НЦБ заметно выросла, причем, в основном за счет торговли акциями официального списка категории "А". Выше было показано, что большую роль здесь играла торговля бумагами АО "Корпорация Казахмыс". Не будет преувеличением сказать, что во многом активность торговли НЦБ на KASE поддерживалась ликвидностью именно этого инструмента. На его долю в биржевом обороте вторичного рынка купли-продажи НЦБ по итогам отчетного года пришлось 19,2%, а вторичного рынка купли-продажи акций – 33,9%.

В свою очередь, высокий интерес инвесторов к акциям медной компании был обусловлен намерением руководства АО "Корпорация Казахмыс" преобразовать его в ТОО, что и было реализовано в конце отчетного года¹⁹. В результате казахстанский фондовый рынок потерял не только почти миллиард долларов капитализации внутреннего рынка акций, но и инструмент, который являлся наиболее ликвидной негосударственной ценной бумагой на протяжении последних четырех лет.

Наименее активным месяцем отчетного года на рынке НЦБ оказался апрель, закрывший начало года, в течение которого рынок переживал не лучшие времена.

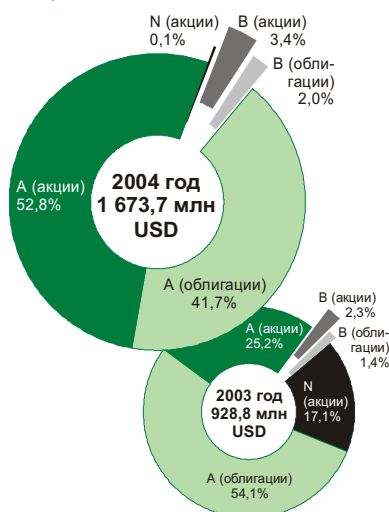
Пассивное начало года – традиция Казахстана. В этом периоде на рынок выводится меньше новых ценных бумаг. Проводить заключительные транзакции перед закрытием первого календарного квартала для корректировки финансовой отчетности, как правило, нет нужды. Крупнообъемных сделок, обусловленных локальными причинами, обычно не наблюдается. Нарастивание объема инвестиций активов НПФ в ценные бумаги иностранных эмитентов создало избыточное предложение на рынке корпоративных облигаций. Это предопределило падение их котировок в индексном выражении и рост доходности для покупателей, начиная с первой декады апреля. К тому же в апреле вступили в силу уже упомянутые выше Правила признания сделок с ценными бумагами как заключенных с целью манипулирования ценами. Данные правила заставили брокеров–дилеров более внимательно подходить к заключению нерыночных по своей сути сделок, что не могло позитивно сказаться на биржевом обороте НЦБ. Не способствовала росту ликвидности на рынке НЦБ и повышенная волатильность курса тенге к доллару, наблюдаемая в этом месяце.

Резюмируя приведенное нужно сказать, что рост оборота биржевого рынка НЦБ в 2004 году был обеспечен, прежде всего, ростом оборота акций наиболее высокого инвестиционного качества. Катализатором этого процесса выступила активизация торговли акциями АО "Корпорация Казахмыс", которая, в свою очередь, явилась следствием преобразования этой компании в ТОО в конце отчетного года.

Структура оборота вторичного рынка НЦБ относительно 2003 года изменилась значительно (рис. 12). Но изменения эти едва ли выглядят принципиально, если учесть, что структура оборота в отчетном периоде была практически идентичной 2002 году. Специфика 2003 года заключалась в аномально высоком объеме сделок с акциями сектора "Нелистинговые ценные бумаги". Причины этого явления были детально описаны в годовом отчете KASE за 2003 год. В целом же биржевой рынок НЦБ в 2004 году сохранил свою ориентацию на работу с инструментами наиболее высокого инвестиционного качества (категории "А" официального списка KASE) и углубил ее.

Всего в 2004 году на биржевом вторичном рынке НЦБ были заключены сделки со 144 (107)²⁰ различными инструментами, в том числе с акциями 51 (23) наименования и облигациями 75 (54) наименований официального списка категории "А", акциями 16 (11) наименований и облигациями

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



¹⁹ АФН аннулировало все эмиссии акций АО "Корпорация Казахмыс" свидетельством от 23 декабря 2004 года в связи с перерегистрацией данного общества в ТОО.

²⁰ В этом и следующем абзацах в скобках приводятся соответствующие показатели 2003 года.

9 (5) наименований официального списка категории "В", нелистинговыми акциями 3 (14) наименований и 8 (4) ГПА.

В течение отчетного года торговой системой KASE на вторичном рынке НЦБ зарегистрировано 4 555 (2 139) сделок²¹ с 43 289 790 215 (14 315 555 724) ценными бумагами. Из 252 (251) проведенных торгов 252 (249) были результативными. Объем результативных торгов за день варьировал от \$ 3,6 тыс. (\$ 6,82) до \$ 176,5 млн (\$ 150,8 млн) и в среднем за год оценивается в \$ 6,6 млн (\$ 3,7 млн). Среднее значение месячного оборота – \$ 139,5 млн (\$ 77,4 млн) или 18,9 млрд (11,5 млрд) тенге. Данные по месяцам и кварталам представлены в таб. 12.

Негативной тенденцией года стал продолжающийся рост доли прямых сделок с НЦБ, заключенных на бирже (рис. 5). Если по результатам 2002 года на прямые сделки пришлось 12,1% от общего объема заключенных сделок (23,7% от общего количества сделок), то в 2003 году на них пришлось 41,1% (39,9%), а в 2004 году – 58,3% (59,0%). Результаты проведенного опроса трейдеров показали, что в большинстве случаев участникам торгов выгоднее заключать прямые сделки, так как они в большей степени отвечают интересам членов KASE и их клиентов. Причем это касается как акций, так и облигаций. Более рыночный характер торговли облигациями, показанный на графике – относительная иллюзия, так как долговые инструменты не торгуются на KASE франкфуртским аукционом после уравнивания/пересечения цен заявок на покупку и продажу в процессе открытых торгов. По облигациям сделка заключается сразу, что позволяет брокерам синхронизировать свои действия в торговой системе KASE по телефону и заключать прямые сделки, замаскированные под рыночные. Практика показала, что какие-либо административные меры к инициаторам прямых сделок не являются эффективными. Казахстанский рынок НЦБ еще не созрел для объективного формирования цен большинства торгуемых на нем инструментов. Можно лишь добиться, как это пытались делать АФН в отчетном году, чтобы цены прямых сделок отклонялись от рыночных цен на минимальную величину.

Всего в заключении сделок купли-продажи НЦБ на KASE в отчетном году принимало участие 40 (36)²² членов биржи категорий "Р" и "Н": 20 (18) брокерско-дилерских компаний, 13 (13) БВУ, 6 (4) субъектов пенсионного рынка и АО "Банк Развития Казахстана". На долю банков и их клиентов пришлось 4,58% (13,8%) брутто-оборота сектора, на долю брокерско-дилерских компаний и их клиентов – 83,9% (80,8%), на долю ООИУПА – 7,7% (5,4%). Наиболее активный трейдер контролировал 27,5% (22,5%) всего объема сделок, два – 37,5% (34,1%), три – 45,8% (44,3%), пять – 60,5% (62,0%). Наиболее активным участником сектора в 2004 году признано АО "ТуранАлем Секьюритис", на втором месте – АО "KIB ASSET MANAGEMENT Ltd" (10,0% брутто-оборота), на третьем – АО "АИМ" (8,3%).

Сектор купли-продажи акций

Объем сделок с акциями вырос за 2004 год на \$ 679,1 млн (в 3,6 раза) или на 88,4 млрд тенге (в 3,3 раза) до \$ 942,3 млн (127,5 млрд тенге). Число сделок увеличилось с 1 053 до 2 837. При этом число наименований акций, вовлеченных в сделки, выросло относительно 2003 года с 46 до 54. Сектор качественно не изменился. Складывающиеся цены акций, как и раньше, не отражали финансового состояния эмитентов, их успехов или неудач и в лучшем случае реагировали на изменение балансовой стоимости акции, меняющейся по причине увеличения уставного капитала. В подавляющем большинстве динамика цен формировалась интересами акционеров, которые использовали акции как залоговый инструмент или объект взаиморасчетов.

Нельзя отрицать, что относительно 2003 года рынком был достигнут определенный прогресс. Прецеденты истинно рыночной торговли акциями стали встречаться чаще. Однако даже лидер рынка – акции АО "Корпорация Казахмыс" – в основном выступал объектом прямых сделок, а динамика его цен далеко не всегда выглядела обоснованной исходя из текущей конъюнктуры и показателей деятельности эмитента.

²¹ Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты (включая сделки купли-продажи ГПА).

²² В скобках – соответствующий показатель 2003 года.

Таб. 14. Характеристика десяти наиболее торгуемых в 2004 году акций в секторе купли-продажи KASE

Код	Краткое наименование эмитента	Тип	Объем сделок, тыс. USD	Число сделок	Цены, тенге за акцию			Изм-ние цены, % год. акций, %	Доля рынка, %
					мин.	макс.	послед.		
KZMS	АО "Корпорация Казахмыс"	С	318 997,6	182	2 100,00	12 481,00	4 027,78	-4,1	33,9
HSBK	АО "Народный сберегательный банк Казахстана"	С	113 848,2	28	110,00	790,64	320,00	+21 359,2	12,1
CCBN	АО "Банк ЦентрКредит"	С	101 851,6	274	182,67	254,35	189,38	+1,5	10,8
ORDB	АО "Корпорация "Ордабасы"	С	74 211,6	180	1 215,00	3 000,00	1 815,36	-	7,9
VTBN	АО "Валют-Транзит-Банк"	С	64 503,2	350	240,00	432,00	350,99	+0,3	6,8
VTBNp	АО "Валют-Транзит-Банк"	P	33 632,8	297	265,00	31 250,00	330,00	-26,7	3,6
ALKS	ОАО "Алматы Кус"	С	31 522,8	251	5,00	15,00	12,50	-15,5	3,3
BTAS	АО "Банк ТуранАлем"	С	17 222,7	39	12 533,00	17 000,00	12 801,00	-12,0	1,8
UTMK	АО "Усть-Каменогорский титано-магниевого комбинат"	С	16 171,4	21	3 142,50	6 285,02	3 583,62	-41,7	1,7
TEBN	АО "Темірбанк"	С	15 975,7	155	695,00	1 150,00	1 137,00	-9,2	1,7
ИТОГО			787 937,8	1 777					83,6

С – простые акции, P – привилегированные акции; расчет изменения цен проведен в тенговом эквиваленте; "-" – достоверная цена на начало периода отсутствует; цветом выделены изменения цен, зарегистрированные исключительно по прямым сделкам; все бумаги – официальный список KASE категории "А".

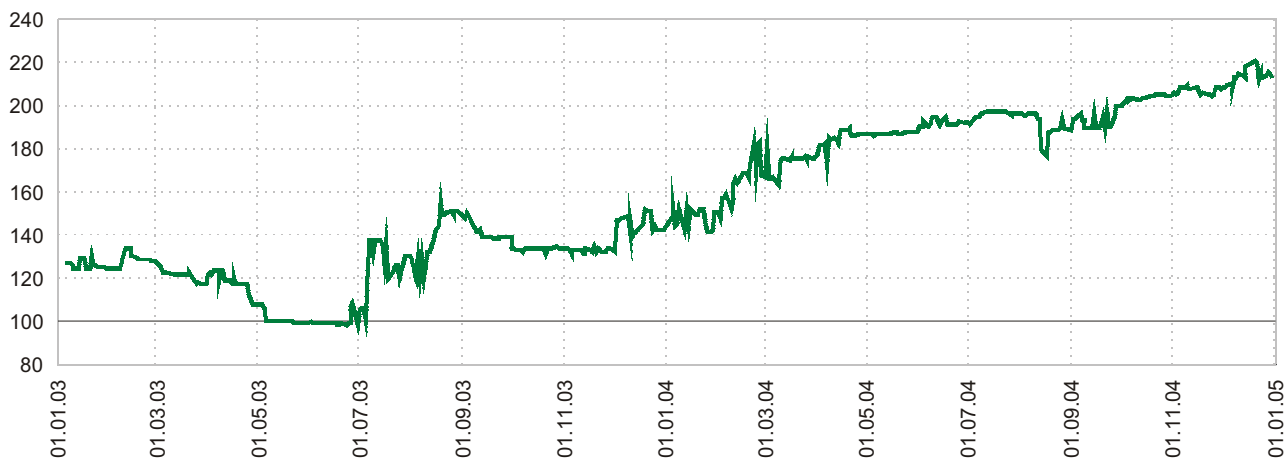
В таблице фаворитов рынка акций (таб. 14) приводятся годовые изменения цен наиболее торгуемых долевыми инструментами. Из приведенных данных видно, что изменения носили разнонаправленный характер и в ряде случаев достигали очень больших величин ввиду нерыночной природы заключаемых на бирже сделок.

Примечательной особенностью года является почти однонаправленный и выраженный рост индекса KASE_Shares (рис. 13), который, как и в 2003 году, рассчитывался не по ценам сделок, а по лучшим котировкам спроса при учете рыночной капитализации эмитентов акций. Особенность эта обусловлена систематической недооценкой акций казахстанских компаний в котировках их маркет-мейкеров, с которой рынок по мере его развития вольно или невольно борется. За отчетный год индекс KASE_Shares вырос на 81,3% с 117,72 до 213,37 (+95,65 пункта). Как показывают результаты проведенного анализа, рост этот был обеспечен годовым позитивным изменением цен спроса на: KZTK (+107,3%), KZTKp (+82,0%), KKGB (+69,0%), TEBN (+56,8%), BTAS (+28,7%), KKGBp (+27,9%), HSBK (+27,3%), CCBN (+21,3%), ASFI (+10,0%), VTBNp (+5,8%), VTBN (+4,7%)²³. Кроме того, в динамику KASE_Shares существенную лепту внесли акции, которые были включены в представительский список для расчета индекса в 2004 году. Например, цены спроса на KZZN с 01 марта 2004 года выросли на 32,6%, а KANT – на 125,0%.

Сектор купли-продажи облигаций

Число сделок в 2004 году относительно прошлого года выросло здесь более чем в полтора раза до 1 710. Объем операций увеличился на \$ 205,6

Рис. 13. Динамика изменения индекса KASE_Shares в 2003 и 2004 годах



²³ Расшифровка кодов акций приводится на веб-сайте биржи по адресу http://www.kase.kz/instruments/nzb_code.htm

Рис. 14. Инструментальная структура оборота облигаций на KASE в секторе купли-продажи в 2004 году

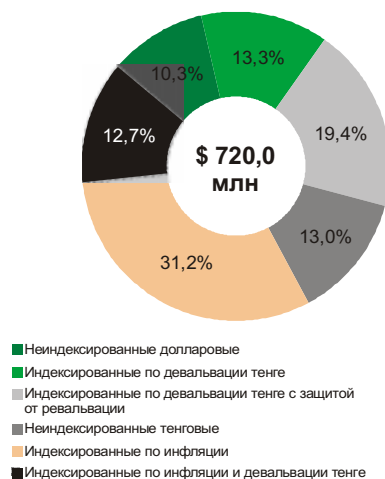
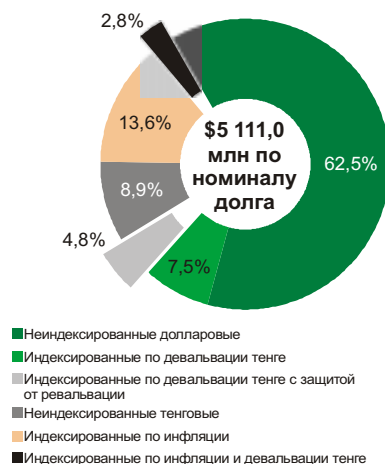


Рис. 15. Инструментальная структура официального списка облигаций KASE на 01.01.05



млн (в 1,4 раза) или на 21,03 млрд тенге (в 1,3 раза) до \$ 721,0 млн или 97,9 млрд тенге. Число наименований облигаций, вовлеченных в сделки, достигло 83, тогда как в 2003 году этот показатель не превысил 57 наименований ценных бумаг.

Данный сектор биржевого рынка в отчетном году развивался в том же ключе, что и ранее. Инвесторы отдавали предпочтение работе с бумагами наиболее высокого инвестиционного качества, то есть с облигациями официального списка KASE категории "А" (рис. 12).

Структура оборота, представленная на рис. 14, не отвечала структуре доступного на KASE корпоративного долга (рис. 15). Объясняется это, прежде всего, системным укреплением тенге к доллару США, в результате чего ликвидность облигаций, номинированных в долларах, а также индексированных по изменению курса тенге к доллару, на вторичном рынке была ниже. Основные инвесторы – НПФ – предпочитали воздерживаться в 2004 году от покупки международных корпоративных облигаций, на долю которых в конце года приходилось около половины номинальной стоимости облигаций категории "А". Банки и брокерско-дилерские компании использовали долларовые инструменты тоже довольно редко, пытаясь сыграть на волатильности курса USD/KZT. На рис. 14 хорошо видно, что наибольший интерес участники рынка проявили к облигациям, ставка купона которых зависела от уровня потребительских цен в Казахстане. Относительно высоким спросом пользовались неиндексированные тенговые обязательства, а также облигации, защищенные от ревальвации тенге к USD (серые и бежевые тона на диаграмме).

Описанным обстоятельством объясняется структура списка наиболее торгуемых облигаций в секторе купли-продажи KASE в 2004 году (таб. 15), а также более значительный рост цен тех ценных бумаг, доход по которым был защищен от укрепления тенге к доллару.

В ценовом отношении рынок корпоративных облигаций на KASE в 2004 году отличался от предыдущего периода. В отчетном году дефицит инструментов для инвестиционной ощущался на рынке уже не столь остро. В секторе купли-продажи симптомов перегрева рынка практически не было видно. Это следует из динамики ценовых показателей торгов. Существенного изменения "чистых" цен облигаций на KASE, равно как и характеризующего их индекса KASE_BC, по итогам 2004 года не зафиксировано (рис. 16). Доходность корпоративных облигаций в индексном выражении по итогам года также практически не изменилась (рис. 17). Это стало возможным благодаря расширению списков KASE, изменению их структуры в пользу ценных бумаг, индексированных по уровню инфляции²⁴, а также – увеличению срока обращения доступных на бирже облигаций (рис. 8). Средневзвешенная дюрация обязательств, рассчитанная по всем заключенным на KASE в секторе купли-продажи сделкам, выросла в 2004 году до 1 913 дней с 1 650 дней в 2003 году.

Таб. 15. Характеристика десяти наиболее торгуемых облигаций в секторе купли-продажи KASE в 2004 году

Код	Краткое наименование эмитента	Тип	Объем сделок тыс. USD	Число сделок	Доходность к погашению для покупателя, % год.			Изм-ние "грязной" цены, % год.	Доля рынка облигаций, %
					мин.	макс.	послед.		
KARMb2	ОАО "Каражанбасмунай"	A	57 456,6	50	7,00	8,61	7,31	+11,4	8,0
BRKZb1	АО "Банк Развития Казахстана"	A	31 081,7	37	6,01	9,10	8,49	-4,3	4,3
BTASb2	АО "Банк ТуранАлем"	A	27 279,5	61	7,01	10,00	10,00	-5,8	3,8
KZASb2	АО "КОСТАНАЙСКИЕ МИНЕРАЛЫ"	A	25 065,8	54	8,93	9,50	9,25	+1,2	3,5
CSBNb4	АО "БАНК "КАСПИЙСКИЙ"	A	23 724,3	18	8,20	8,58	8,50	+8,4	3,3
TXBNb2	АО "Казахстанская Ипотечная Компания"	A	21 639,8	105	9,35	11,48	9,35	+7,0	3,0
TEBNb3	АО "Темірбанк"	A	21 541,4	22	8,43	9,00	8,45	+15,2	3,0
RGBRb3	АО "RG Brands"	A	21 344,7	96	8,46	10,70	8,46	+16,4	3,0
VTZLb1	АО "Казювелирпром"	B	20 569,6	25	7,70	9,50	7,73	+14,6	2,9
CCBNb4	АО "Банк ЦентрКредит"	A	20 173,2	16	7,76	8,26	8,17	-4,5	2,8
ИТОГО			269 876,4	484					37,4

Доходность к погашению приводится в % годовых по полугодовому базису; изменение "грязной" цены – в тенге по текущим курсам; полужирным шрифтом выделено изменение цен по облигациям, торговавшимся не полный год; цветом – облигации, индексированные по уровню девальвации тенге.

²⁴ Более точно это неиндексированные облигации с плавающей купонной ставкой, размер которой зависит от уровня потребительских цен в Республики Казахстан.

Рис. 16. Изменение индекса KASE_BC и средневзвешенных "чистых" цен корпоративных облигаций на KASE в 2004 году

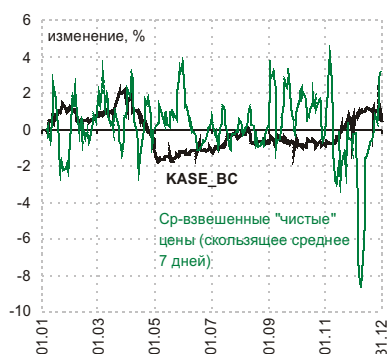
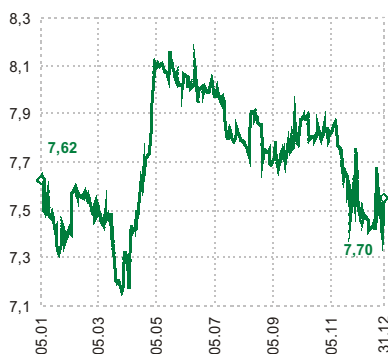


Рис. 17. Изменение индекса доходности корпоративных облигаций KASE_BY в 2004 году (% годовых)



Наиболее существенное влияние на тренд доходности облигаций на KASE в отчетном периоде оказало присвоение в мае 2004 года Казахстану кредитного рейтинга инвестиционного уровня агентством Standard & Poor's. Именно это обстоятельство развернуло индекс KASE_BY вниз после кратковременного апрельского ралли (рис. 17), вызванного временным "затариванием" рынка. Перелом тренда во многом был вызван изменением котировок международных облигаций казахстанских эмитентов, на которые присвоение рейтинга оказало наиболее выраженное влияние.

Сектор торговли ГПА

В течение 2004 года Министерство финансов реализовало на KASE ГПА двух компаний – ОАО "Усть-Каменогорский титано-магниевый комбинат" (ныне – АО "Усть-Каменогорский титано-магниевый комбинат") и АО "Альянс Банк". Уполномоченными брокерами по продаже этих пакетов выступили ТОО "KIB ASSET MANAGEMENT Ltd." (ныне – АО "KIB ASSET MANAGEMENT") и РГП "Информационно-учетный центр" соответственно.

Для организации продажи на KASE ГПА ОАО "Усть-Каменогорский титано-магниевый комбинат", состоящий из 167 260 простых акций (15,5% от общего количества размещенных на дату проведения торгов акций компании), был разделен на две части:

- ⊕ 107 910 акций (64,5% от продаваемого ГПА или 10,0% от общего количества размещенных акций, торговый код NZ_UTMK_10) было предложено на продажу неделимым лотом 26 января 2004 года
- ⊕ 59 350 акций (35,5% от продаваемого ГПА или 5,5% от общего количества размещенных акций, торговый код NZ_UTMK_5.5) было выставлено для розничной продажи (один лот – одна акция) 26 января 2004 года

Лот NZ_UTMK_10 был выкуплен 26 января за 777 167 820,00 тенге или \$ 5 571 095,48 по текущему биржевому курсу USD, установленному на KASE в этот день (139,50 тенге за доллар США), что соответствует цене 7 202,00 тенге за акцию (\$ 51,63). NZ_UTMK_5.5 был выкуплен в период с 28 по 30 января 2004 года. Общая сумма сделок составила 540 916 261,65 тенге или \$ 3 880 136,22 по текущему биржевому курсу тенге к доллару на дату заключения сделок. Цена сделок варьировала от 8 251 до 10 200 тенге за акцию (\$ 59,20 – \$ 73,17). Заявки на покупку предложенных пакетовставляли 4 члена KASE.

ГПА АО "Альянс Банк" был предложен на продажу неделимым лотом 03 декабря 2004 года. Он состоял из 12 955 простых акций (1,85% от общего количества размещенных на тот момент акций банка) и имел торговый код NZ_ASBN. В период с 03 по 14 декабря торги этим ГПА не были результативными, и лишь 15 декабря 2004 года лот был продан за 124 368 000,00 тенге или \$ 956 456,20 по текущему биржевому курсу USD, установленному на KASE в этот день (130,03 тенге за доллар США). Цена сделки составила 9 600 тенге за акцию (\$ 73,83). Все заявки на покупку выставлялись одним членом KASE.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Рис. 18. Динамика казахстанского долга, выпущенного в виде ГЦБ, за последние 7 лет²⁵

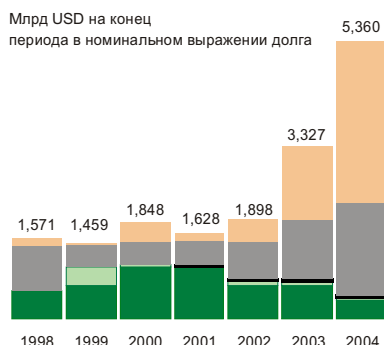
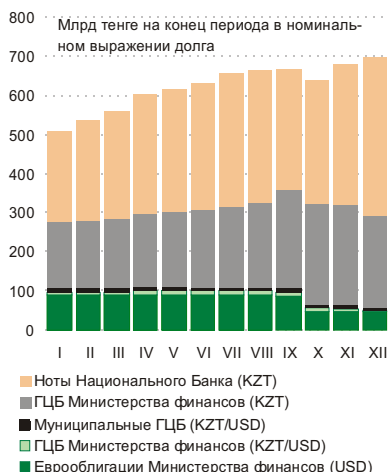


Рис. 19. Изменение капитализации и инструментальной структуры рынка ГЦБ в 2004 году



В отличие от 2003 года отчетный период на рынке ГЦБ был очень похожим на предыдущий. Потребности государственного бюджета в привлеченных средствах были крайне низки. Благоприятная для Казахстана конъюнктура мировых сырьевых рынков обеспечивала необходимые поступления в казну. Ввиду растущего притока в Казахстан иностранной валюты, которую в больших объемах был вынужден скупать Национальный Банк, проблема избыточной тенговой ликвидности продолжала оставаться фактором всеобщего беспокойства. Ситуация усугублялась тем, что в октябре 2004 года Министерство финансов Республики Казахстан должно было погасить суверенные международные облигации третьего выпуска (XS0102764031) суммарной номинальной стоимостью \$ 300 млн, что дополнительно сужало и без того узкий спектр финансовых инструментов, доступных для инвестирования активов институциональных инвесторов.

Описанная ситуация предопределила в 2004 году конъюнктуру внутреннего рынка ГЦБ, с одной стороны, и отношение к нему эмитентов ГЦБ – Министерства финансов и Национального Банка, с другой.

К основным чертам рынка ГЦБ 2004 года следует отнести:

- ✦ рост заимствований государства в виде государственных ценных бумаг (то есть капитализации рынка ГЦБ, рис. 18 и 19), обусловленный в большей степени не потребностями государственного бюджета, а необходимостью стерилизации казахстанского рынка от избыточной денежной массы и предоставления новых финансовых инструментов институциональным инвесторам, испытывающим дефицит объектов для вложения денег
- ✦ отказ государства от заимствований на внешних рынках, финансирование обслуживания внешнего долга за счет внутренних займов в тенге, рекомендации частному сектору поступать так же²⁶
- ✦ дальнейшее изменение структуры государственного долга, выпущенного в виде ГЦБ, в сторону увеличения доли внутренних облигаций в тенге (рис. 18 и 19)
- ✦ неизменно высокий спрос со стороны резидентов Казахстана на ГЦБ при их размещении, предопределивший дальнейшее падение их доходности

Стратегия Национального Банка на первичном рынке ГЦБ относительно 2003 года не изменилась. Снижая инфляционные риски, головной банк был вынужден наращивать объем находящихся в обращении краткосрочных нот²⁷. Этот показатель увеличился за 2004 год в номинальном выражении с 205,7 до 407,7 млрд тенге (с эквивалента \$ 1 426,2 до 3 135,9 млн), то есть в 1,98 (2,20) раза. При этом выпуском своих нот НБК не только компенсировал уменьшение эмиссионной активности Министерства финансов (рис. 19), но и увеличивал свой долг адекватно растущей денежной массе.

Примечательной особенностью 2004 года стало повышенное внимание Министерства финансов к проблемам, решение которых, строго говоря, не входит в прямые обязанности данного государственного органа. Не испытывая сложностей с финансированием доходной части государственного бюджета, МФ в течение всего года старалось помочь НБК в стерилизации рынка от "лишних" денег, а инвесторам – в решении проблемы дефицита финансовых инструментов. С этой целью дефицит государственного бюджета в 2004 году был сверстан на уровне 92,7 млрд тенге или 1,8% от ВВП, и его финансирование планировалось провести за счет выпуска ГЦБ МФ.

О необходимости активно развивать внутренний рынок ГЦБ, чтобы помочь НБК удерживать тенге от чрезмерного укрепления и обеспечить НПФ Казах-

²⁵ Оценка KASE по официальному курсу НБК.

²⁶ В сентябре 2004 года МФ рекомендовало СП "Тенгизшевройл" осуществить намеченный выпуск облигаций не в долларах США, как это планировалось эмитентом, а в тенге. Тем не менее, данные облигации (USY8586EAA56) были номинированы в долларах США и выпущены 19 ноября 2004 года на сумму \$ 1,1 млрд.

²⁷ Ввиду необходимости обслуживания своего растущего внутреннего долга НБК впервые за несколько лет закончил год с убытками.

стана долгосрочными тенговыми инструментами, Министр финансов Ерболат Досаев начал говорить еще в феврале отчетного года. Задача эта была названа "первостепенной", и решить ее предполагалось путем отказа МФ от внешних заимствований и выводом на внутренний рынок Казахстана долгосрочных (15–20 лет) облигаций МФ, доход по которым будет зависеть от уровня инфляции. Выпуск таких облигаций первоначально планировалось осуществить после 01 апреля 2004 года. При этом предполагалось, что данные облигации будут предназначены только для казахстанских НПФ, и их свободное обращение на вторичном рынке будет запрещено. Кроме того, в феврале 2004 года Министерством финансов было озвучено намерение отказаться от института Первичных дилеров на рынке ГЦБ, через которых происходило размещение облигаций, а само размещение проводить на KASE. По мнению специалистов МФ нововведения обеспечат доступ на первичный рынок не только банкам, но и небанковским организациям, включая ООИУПА, что позволит увеличить число участников размещений до 50.

К сожалению, на подготовку описанных нововведений ушел почти год. В течение отчетного периода МФ, НБК и KASE провели большую работу, результатом которой стали новые Правила выпуска, размещения, обслуживания и погашения государственных казначейских обязательств Республики Казахстан, утвержденные постановлением Правительства Республики Казахстан от 08 сентября 2004 года № 941 и введенные в действие с 01 января 2005 года, а также пакет внутренних документов биржи, регламентирующих порядок размещения на KASE облигаций МФ. Кроме того, соответствующим образом была модифицирована ТС и разработаны расчетные процедуры по результатам торгов при размещении ГЦБ.

Помощь Министерства финансов Национальному Банку и фондовому рынку Казахстана не ограничилась планами. В течение почти всего года МФ активно работало на первичном рынке ГЦБ, выпуская новые бумаги со сроком обращения от 91 дня до 10 лет. Пик заимствований пришелся на сентябрь, когда МФ накапливало деньги для погашения суверенных еврооблигаций, осуществляя рефинансирование данного долга через привлечение тенге на внутреннем рынке. Объем выпуска МЕКАМ в этом месяце в номинальном выражении достиг 34,4 млрд тенге. В целом же за отчетный период капитализация рынка ГЦБ Министерства финансов выросла с 263,7 до 281,6 млрд тенге (с эквивалента \$ 1,828 до 2,166 млрд) или на 6,8% (18,5%). При этом предпочтение отдавалось среднесрочным²⁸ МЕОКАМ, доля которых в обращении существенно увеличилась (таб. 16).

Задержка вывода на рынок обещанных Министерством финансов индексированных по уровню инфляции долгосрочных сберегательных облигаций была в значительной степени компенсирована Правительством через другую программу – программу развития ипотечного кредитования. В соответствии с этой программой АО "Казахстанская Ипотечная Компания", получившее в августе 2003 года статус финансового агентства, осуществило в 2004 году пять новых выпусков обеспеченных облигаций суммарной номинальной стоимостью 25,0 млрд тенге. Срок обращения этих бумаг, пользующихся высоким спросом, варьирует от 4,9 до 10,3 лет, а размер ставки вознаграждения по ним индексируется по уровню инфляции в Республике Казахстан.

За 2004 год общая капитализация казахстанского рынка ГЦБ, рассчитанная как суммарная номинальная стоимость находящихся в обращении об-

Таб. 16. Динамика структуры долга Министерства финансов Республики Казахстан (млрд тенге, если не указано иное)

Тип	На 01.01.04		На 01.01.05		Тренд	
	сумма	доля, %	сумма	доля, %	сумма	%
ГЦБ						
МЕКАМ	5,481	2,1	22,220	7,9	+16,739	+305,4
МАОКО*	7,070	2,7	5,555	2,0	-1,515	-21,4
МЕОКАМ	151,744	57,6	205,528	73,0	+53,783	+35,4
МЕИКАМ	5,631	2,1	2,797	1,0	-2,834	-50,3
Итого внутренний долг	169,926	64,4	236,100	83,8	+66,174	+38,9
средневзвешенный срок, дн.	1 139		1 122		-18	-1,5
Еврооблигации (внешний долг)	93,743	35,6	45,500	16,2	-48,243	-51,5
ВСЕГО	263,669	100,0	281,600	100,0	+17,931	+6,8

* Долг, индексированный по девальвации тенге к доллару США, с защитой от ревальвации.

²⁸ В соответствии с действующей в 2004 году классификацией ГЦБ МФ.

лигаций (включая внутренние ГЦБ, муниципальные облигации²⁹ и международные ценные бумаги Республики Казахстан), увеличилась в тенге на 45,2% или 217,1 млрд, в эквиваленте USD по текущим курсам – на 61,1% или \$ 2,034 млрд. Соответствующие показатели 2003 года: рост в тенге на 63,4% или 184,7 млрд, в эквиваленте USD – на 76,3% или \$ 1 428,4 млн. Так как тенге к доллару США в номинальном выражении укрепился за 2004 год на 9,3%, рост государственного долга в эквиваленте USD выглядит наиболее впечатляющим (рис. 18). Как видно на графике, в основном долг этот вырос благодаря нотам НБК.

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

Методика вывода ГЦБ на рынок в 2004 году не претерпела изменений. Размещение ценных бумаг Министерства финансов и Национального Банка по-прежнему проходило на заочных аукционах, проводимых Национальным Банком при посредничестве Первичных дилеров МФ и Первичных агентов НБК. Первичное размещение муниципальных облигаций осуществлялось через KASE.

Основные параметры первичного рынка ГЦБ Министерства финансов и Национального Банка в 2004 году приводятся в таб. 17. Она иллюстрирует тактику поведения на первичном рынке каждого эмитента.

Как это не парадоксально, но в отчетном периоде эмиссионная активность Национального Банка снизилась на фоне двукратного увеличения находящегося в обращении долга (см. выше). Объясняется это тем, что НБК в 2004 году выпускал более длинные бумаги. Средневзвешенный срок нот, проданных на аукционах отчетного года, составил 244 дня, тогда как соответствующий показатель 2003 года не превысил 155 дней. Значительно сократилось и количество выпусков нот. Связано это с тем, что с марта 2004 года НБК перешел к проведению преимущественно одного аукциона в неделю, как правило – в пятницу, после закрытия отчетной недели³⁰. С одной стороны, это позволяло использовать данные об остатках денег на корреспондентских счетах БВУ более эффективно, с другой – облегчало участникам рынка планирование финансовых потоков. В этих условиях на каждом аукционе 2004 года размещалось больше нот, чем в 2003 году (в среднем 8,6

Таб. 17. Основные параметры первичного рынка ГЦБ в 2003–2004 годах

Тип ГЦБ	2003 год				2004 год				Изменение доходности 2004 к 2003, пунктов
	число выпусков	объем млрд тенге	выпусков % от ВСЕГО	доходность, % год.	число выпусков	объем млрд тенге	выпусков % от ВСЕГО	доходность, % год.	
МЕККАМ-03	1	1,930	0,3	5,86	2	13,955	2,0	3,28	-2,58
МЕККАМ-06	2	6,460	0,9	5,82	5	16,299	2,3	4,89	-0,93
МЕККАМ-12	–	–	–	–	3	22,220	3,1	4,79	X
МЕККАМ	3	8,390	1,1		10	52,475	7,4		
МЕОКАМ-24	5	10,100	1,4	5,80	2	17,954	2,5	5,80	0
МЕОКАМ-36	6	22,500	3,1	6,10	–	–	–	–	X
МЕОКАМ-48	–	–	–	–	2	3,950	0,6	6,00	X
МЕОКАМ-60	10	39,250	5,4	6,09	4	16,287	2,3	5,50	-0,59
МЕОКАМ-72	2	9,780	1,3	6,10	4	22,632	3,2	5,60	-0,50
МЕОКАМ-84	3	10,810	1,5	6,10	4	11,146	1,6	5,70	-0,40
МЕОКАМ-96	1	0,560	0,1	6,20	1	2,272	0,3	6,10	-0,10
МЕОКАМ-108	2	0,740	0,1	6,30	–	–	–	–	X
МЕОКАМ-120	3	3,140	0,4	6,40	1	1,033	0,1	6,40	0
МЕОКАМ	32	96,880	13,2		18	75,273	10,6		
МАОКО-12	–	–	–	–	1	3,682	0,5	5,10	X
МАОКО	–	–	–	–	1	3,682	0,5	5,10	X
Итого МФ	35	105,270	14,4	X	29	131,429	18,5	X	X
Ноты Нацбанка	125	626,758	85,6	5,07	67	578,467	81,5	2,92	-2,15
Итого НБК	125	626,758	85,6	X	67	578,467	81,5	X	X
ВСЕГО	160	732,028	100,0	X	96	709,896	100,0	X	

Указывается средневзвешенная доходность на последнем в периоде аукционе: по нотам – эффективная, по МЕККАМ – номинальная, по купонным облигациям – номинальная (по полугодовому базису); объемы приводятся в номинальном выражении долга.

²⁹ Согласно действовавшему в 2004 году законодательству облигации местных исполнительных органов власти имели в Казахстане статус государственных ценных бумаг. В настоящем отчете рынку этих ценных бумаг посвящен отдельный раздел.

³⁰ Отчетная неделя подразделений НБК начинается в пятницу и кончается в четверг.

млрд тенге в номинальном выражении долга против 5,0 млрд тенге в 2003 году). Бросается в глаза и значительное падение доходности нот к погашению для покупателя. Как уже было сказано выше, обслуживание столь объемного долга привело к убыткам НБК по итогам 2004 года. Поэтому головной банк активно использовал спрос для удешевления стоимости обслуживания, игнорируя индикативные ставки денежного рынка, которые сам же и устанавливал. Острое желание участников рынка инвестировать свои деньги в традиционный "инструмент ожидания" выступало главным фактором, формирующим цены нот при их размещении.

Таб. 17 показывает, что тактика поведения на первичном рынке ГЦБ Министерства финансов несколько отличалась от первоначальных намерений, высказанных в феврале 2004 года. Доля среднесрочных облигаций (МЕО-КАМ) в общем объеме ГЦБ, выпущенных МФ в 2004 году, снизилась относительно предыдущего года, а рост эмиссионной активности достигался в основном за счет выпуска дисконтных МЕККАМ. Специалисты KASE склонны объяснить эту ситуацию текущими нуждами бюджета, финансирование которого эффективнее было осуществлять за счет размещения "коротких" бумаг. К тому же МЕККАМ можно было размещать по более высокой цене, существенно снижая стоимость обслуживания долга. Впрочем, падение доходности ГЦБ МФ на первичном рынке было характерно для бумаг практически всех выпусков. Однако доходность наиболее "длинных" облигаций снижалась медленнее на фоне растущего уровня инфляции в среднегодовом выражении³¹.

Падение доходности ГЦБ на первичном рынке является главной тенденцией как 2004 года, так и двух предыдущих лет. Рынок демонстрировал "перегрев". Его участники, испытывая избыточную ликвидность в тенге, не могли воздействовать на эмитентов ГЦБ параметрами своего спроса для игры на повышение ставок. Если эти параметры не совпадали с ожиданиями МФ и НБК, эмитенты достигали желаемой для них доходности "жестким" отсечением либо просто отказывались от размещения. Последнее случалось крайне редко. Из 99 объявленных аукционов по размещению ГЦБ в 2004 году ввиду неудовлетворительных параметров спроса не состоялось лишь три (23 апреля, 19 мая и 17 сентября). Все они касались размещения нот НБК. Облигации же МФ пользовались на рынке неизменным спросом в силу более высокой доходности.

Как и в 2003 году, уровень доходности облигаций, складывающийся на первичном рынке ГЦБ, во многом определял цены их вторичного рынка, служа ориентиром. Если по каким-либо причинам доходность ГЦБ для покупателя к погашению на вторичном рынке становилась ниже, чем на аукционах, спрос на первичном рынке рос, а на вторичном – падал.

Национальный Банк отработал 2004 год на первичном рынке ГЦБ с положительным сальдо нетто-заимствования в размере 187 101,7 млн тенге³². При этом объем выпуска его нот по сумме привлечения достиг 561 891,5 млн тенге, а объем их погашения по номинальной стоимости – 374 789,8 млн тенге. Соответствующие показатели 2003 года – 127 245,4 млн тенге, 61 325,7 млн тенге и 485 780,3 млн тенге.

Министерство финансов отработало отчетный год на первичном рынке ГЦБ (включая еврооблигации) с положительным сальдо нетто-заимствования в размере 838,3 млн тенге. При этом в бюджет фактически поступило 126 212,0 млн тенге, а из бюджета было изъято для погашения ГЦБ и выплаты вознаграждений по ним 125 373,6 млн тенге. В 2003 году сальдо МФ тоже было положительным в размере 25 965,3 млн тенге при объеме поступлений 105 113,4 млн тенге и объеме изъятия (погашения) 79 148,1 млн тенге.

Сравнивая приведенные данные можно заметить, что в 2003 году вклад МФ в стерилизацию рынка от "лишних" денег выглядит более существен-

³¹ Согласно данным Агентства Республики Казахстан по статистике в среднегодовом исчислении инфляция в январе–декабре 2004 года составила 6,9% по сравнению с 6,4% в аналогичном периоде предыдущего года. Из расчета декабрь к декабрю в 2004 году инфляция снизилась до 6,7% с 6,8% в 2003 году.

³² Здесь и далее по соответствующим показателям сальдо – оценка ИРБИС, которая для валютных облигаций выполнена по официальному курсу тенге к доллару, действующему на момент проведения платежей. Знак "минус" в показателе сальдо означает, что указанная сумма была изъята из бюджета эмитентов и осталась у инвесторов, знак "плюс" – на указанную сумму эмитенты заняли больше, чем погасили.

ным, чем в отчетном периоде. Это объясняется необходимостью погашения в 2004 году суверенных еврооблигаций, значительная часть которых – приблизительно три четверти объема выпуска – обращалась за пределами Республики Казахстан. Погашение этих бумаг в пользу нерезидентов Казахстана не привело к росту денежной массы в стране. В то же время основная сумма денег для погашения еврооблигаций была заимствована МФ на внутреннем рынке. Если исключить из расчета сальдо МФ данные по обслуживанию суверенных еврооблигаций третьей эмиссии, то его значение вырастет до 46 207,5 млн тенге. Отсюда следует, что в отчетном периоде Министерство финансов в большей степени, чем ранее, помогало Национальному Банку в решении возложенных на него задач.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК

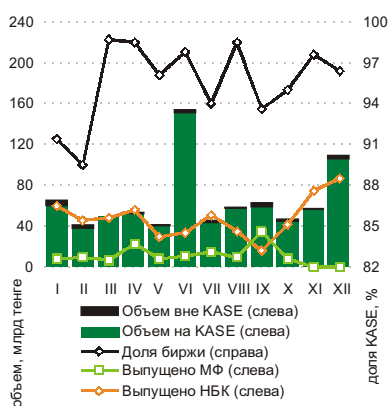
Оборот казахстанского рынка купли-продажи ГЦБ, выпущенных Министерством финансов и Национальным Банком, продолжал расти в 2004 году, однако скорость этого роста, как и в предыдущем периоде, снизилась. Объем биржевых и внебиржевых операций купли-продажи ГЦБ по данным ЦД и KASE достиг в 2004 году 784,6 млрд тенге и увеличился относительно 2003 года на 84,0 млрд тенге или 16,3%. Соответствующие показатели 2003 года к 2002 году составили 186,9 млрд тенге (+36,4%), 2002 года к 2001 году – 174,4 млрд тенге (+51,4%). Объяснить данную тенденцию динамикой капитализации рынка ГЦБ можно лишь частично. Объем выпущенного в виде ГЦБ внутреннего долга (в тенге) вырос в 2002 году относительно предыдущего года на 100,0 млрд тенге (+106,0%), в 2003 году – на 191,7 млрд тенге (+98,7), в 2004 году – на 265,3 млрд тенге (+68,7%). Так как ликвидность суверенных еврооблигаций на местном рынке упала за последние три года практически до нуля, учитывать их в данном случае едва ли стоит.

Результаты анализа приведенных данных позволяют утверждать, что рост объема находящегося в обращении долга, выпущенного в виде ГЦБ, оказывал в последние три года заметное влияние на оборот вторичного рынка. Вместе с тем влияние это не было решающим, а 2004 год продемонстрировал резкое падение оборачиваемости облигаций. По мнению KASE, обусловлено это действием нескольких факторов. Главный из них – объем размещений. Перепродажа нот НБК Первичными дилерами, выкупившими их на аукционах, казахстанским ООИУПА являлась самой популярной операцией на биржевом вторичном рынке отчетного года. О существовании высокой корреляции объема размещений и оборота вторичного рынка говорит график, приведенный на рис. 20. А, как указывалось выше (таб. 17), в 2004 году МФ и НБК продали на первичных аукционах облигаций на 22,1 млрд тенге меньше, чем в 2003 году. Другим фактором, существенно ограничивающим ликвидность ГЦБ на вторичном рынке, является очень низкая доходность этих бумаг. Перепродавать ГЦБ с положительной ценовой разницей становится все труднее.

Не отрицая важность указанных выше факторов нужно отметить, что основной причиной, влияющей на активность вторичного рынка ГЦБ в отчетном году, является желание (или нежелание) участников рынка использовать государственные облигации в качестве залогового инструмента или предмета псевдорыночной торговли, мотивацию которой определить, с точки зрения KASE, трудно. Как видно на рис. 20, наибольший объем сделок с ГЦБ на вторичном рынке 2004 года был проведен в июне и декабре. На долю этих месяцев приходится 40% всего годового оборота ГЦБ на KASE. Вместе с тем 77% сделок июля проведены между собой всего двумя членами KASE. При этом брутто-оборот участников торгов был очень большим при почти нулевом нетто. Похожая картина наблюдалась и в декабре. Объем сделок 30 и 31 декабря 2004 года превысил 62 млрд тенге, то есть весь оборот ноября, составив 59,6% от декабрьского оборота. Это аномальное явление было вызвано завершающими проводками года. Участники рынка приводили в порядок свою финансовую отчетность, широко используя так называемые внутренние сделки³³ и взаимозачеты.

Приведенные факты показывают, что значительная доля оборота рынка ГЦБ в Казахстане по-прежнему представляет из себя фрагменты денежного рынка. К рынку ценных бумаг такие сделки почти не имеют отношения.

Рис. 20. Объем сделок купли-продажи ГЦБ на первичном, вторичном рынках и доля биржевого оборота в 2004 году



³³ Сделки, осуществляемые на бирже одним членом (брокером-дилером), оперирующим различными торговыми счетами.

Таб. 18. Объем торгов ГЦБ на KASE в секторе купли-продажи и доля биржевого рынка

Ме-сяц	Число сделок	Объем, млн USD	Доля KASE, млрд KZT, %
I	321	426,6	60,134 91,4
II	308	268,6	37,397 89,5
III	338	354,4	49,250 98,7
I кв.	967	1049,7	146,782 93,2
IV	358	379,9	52,472 98,5
V	262	292,0	40,060 96,1
VI	366	1102,7	150,262 97,8
II кв.	986	1774,6	242,794 97,7
VII	273	310,0	42,007 94,0
VIII	324	421,4	57,446 98,5
IX	329	438,1	59,270 93,6
III кв.	926	1169,6	158,723 95,4
X	272	329,1	43,837 95,0
XI	280	424,9	55,554 97,6
XII	257	810,8	105,412 96,4
IV кв.	809	1564,8	204,803 96,4
ВСЕГО			
2004 г.	3 688	5 558,6	753,103 96,0

Справочно:			
ВСЕГО			
2003 г.	3 290	2 346,7	349,288 49,8
Тренд:	+398	+3 211,9	+403,8 +46,2
%	+12,1	+136,9	+115,6 +92,7

В указанном контексте интересно смотрится кардинальное увеличение доли биржевого оборота ГЦБ на всем казахстанском рынке этих бумаг (рис. 20). В 2004 году данный показатель достиг исторического максимума и составил 96,0%, тогда как в 2003 году биржевая доля не превышала 49,8%, в 2002 году – 57,8%, в 2001 году – 64,8%. Начиная с февраля отчетного года практически весь оборот казахстанского рынка ГЦБ проходил через KASE, что доказывает преимущества биржевых технологий, а также полную адаптацию участников к современным методам заключения сделок.

Биржевой вторичный рынок

Отчетный год в очередной раз подтвердил, что данный сектор рынка сложился в плане нормативной базы, инфраструктуры и расчетной составляющей. Поэтому необходимости что-либо менять здесь не было. Наиболее значимым событием в данном контексте является ввод в действие с 09 августа 2004 года нового внутреннего документа KASE "Регламент торгов и работы Системы подтверждения", утвержденного решением Правления KASE от 05 августа 2004 года. В этом документе закреплена фактическая регламент торгов, который ранее был установлен различными внутренними документами, решениями Биржевого совета и Правления KASE, а также настройками торговой системы. Какого-либо влияния на конъюнктуру рынка ГЦБ ввод этого документа в действие не оказал.

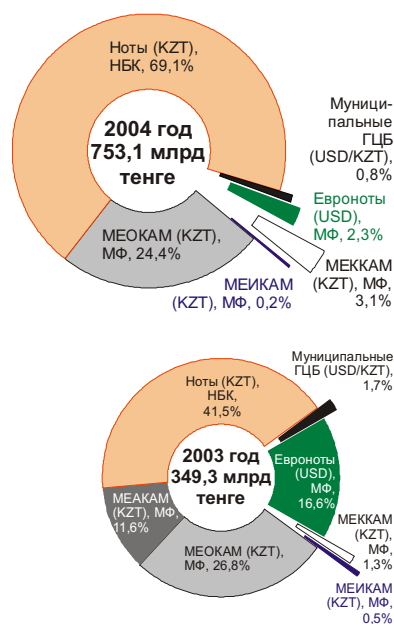
Всего в 2004 году на KASE было проведено 252 сессии по купле-продаже ГЦБ. Торги проводились с 11:30 до 18:00 ALT и все без исключения являлись результативными. Торговой системой KASE в данном секторе зарегистрировано 3 688 (3 290) сделок³⁴ с 5 868 232 990 (1 959 676 349) облигациями. Объем торгов за день варьировал от 47,8 млн тенге или \$ 366,9 тыс. (21,2 млн тенге или \$ 143,3 тыс.) до 36,2 млрд тенге или \$ 278,3 млн (13,6 млрд тенге или \$ 87,7 млн), составив в среднем за год 3,0 млрд тенге или \$ 22,1 млн (1,4 млрд тенге или \$ 9,3 млн). Среднее значение месячного оборота – 62,8 млрд тенге или \$ 1 389,9 млн (29,1 млрд тенге или \$ 195,6 млн). Сводная информация по обороту в данном секторе рынка приводится в таб. 18.

Инструментальная структура оборота данного сектора рынка в 2004 году относительно 2003 года претерпела существенные изменения (рис. 21). Связано это было с действием ряда факторов. Наиболее заметно на структуру оборота повлияло досрочное погашение МЕАКАМ – самых доходных бумаг на вторичном рынке 2003 года. Ускорившееся в отчетном периоде укрепление тенге к доллару США привело к резкому снижению оборота на KASE суверенных еврооблигаций. Их долю и долю МЕАКАМ в обороте заняли ноты НБК, активно продававшиеся на первичном рынке. Как уже было сказано выше, перепродажа банками субъектам пенсионного рынка этих нот, приобретенных на аукционах, в течение одного-трех дней после размещения являлась самой популярной операцией. Ценовая разница при этом была незначительной и почти не меняла доходность облигаций к погашению для покупателя. Однако в силу незначительной дюрации доходность продавца в этом случае достигала очень большой величины.

Примечательно, что вовлечение в сделки вторичного рынка МЕОКАМ происходило вне взаимосвязи с объемом их размещения. Это было хорошо заметно в июне и сентябре 2004 года (рис. 22). В июне при весьма рядовом объеме размещения облигаций МФ их доля в обороте выросла благодаря нерыночным по своей сути сделкам, упомянутым выше. Напротив, большой объем заимствования Министерства финансов в сентябре никак не повлиял на структуру оборота вторичного рынка, который по-прежнему был представлен в основном сделками с нотами НБК. Описанные закономерности можно объяснить тем, что МЕОКАМ в основном выкупались на аукционах субъектами пенсионного рынка, которые предпочитают держать эти ценные бумаги в своих портфелях до погашения.

Сказать что-либо нового относительно динамики доходности ГЦБ к погашению для покупателя на вторичном рынке 2004 года нельзя. Как и в предшествующем году, для внутренних бумаг она в основном определялась ценами первичного рынка, где инициатива формирования доходности полностью принадлежала эмитентам. По описанным выше причинам

Рис. 21. Структура оборота ГЦБ в секторе купли-продажи



³⁴ Учитываются только сделки, по которым проведены расчеты; в скобках – данные предыдущего года.

Рис. 22. Изменение структуры оборота и объема сделок купли-продажи ГЦБ на KASE в 2004 году

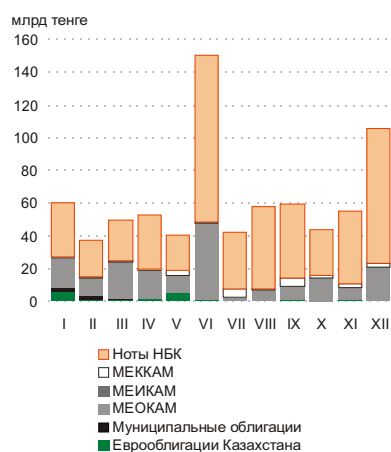


Рис. 23. Внутренние ГЦБ: средневзвешенная доходность и объем сделок купли-продажи на KASE в 2004 году

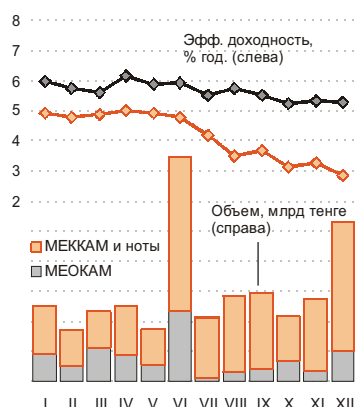
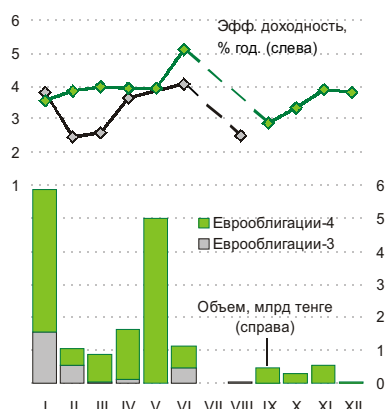


Рис. 24. Еврооблигации Казахстана: средневзвешенная доходность и объем сделок купли-продажи на KASE в 2004 году



наибольшим снижением доходности на аукционах характеризовались самые короткие облигации – МЕККАМ и ноты НБК (таб. 17). Это нашло адекватное отражение при их вторичном обращении (рис. 23).

Доходность международных облигаций суверенного долга Казахстана по итогам года практически не изменилась. Однако следует отметить, что ликвидность этих ценных бумаг на KASE была крайне низкой. Отсутствие маркет-мейкеров по этим ценным бумагам и единичные сделки, заключенные членами биржи в отчетном периоде с облигациями данного типа, не позволили сформировать представительную статистическую выборку, на основании анализа которой можно было бы получить достоверные данные об изменении цен. По мнению KASE основным курсообразующим фактором здесь выступал график купонных выплат. По мере приближения к дате такой выплаты цены бумаг, как правило, росли под влиянием повышения спроса, а после получения купона владельцы еврооблигаций предпочитали продавать бумаги, что приводило к росту их доходности (рис. 24).

Биржевой вторичный рынок ГЦБ в 2004 году по-прежнему контролировался в основном банками второго уровня³⁵. На долю этих членов KASE пришлось 60,3% брутто-оборота (в 2003 году – 61,9%). Брокерско-дилерские компании немного потеснили в отчетном году субъектов пенсионного рынка (20,9% брутто-оборота, в 2003 году – 19,4%). Четыре ООИУПА и два НПФ, являвшиеся в 2004 году членами KASE категории "К", контролировали в отчетном периоде 18,5% брутто-оборота ГЦБ (в 2003 году – 17,9%). На долю других участников пришлось 0,3%. Приведенные изменения едва ли следует считать принципиальными, потому что некоторые брокерско-дилерские компании выполняют на KASE заявки субъектов пенсионного рынка, не являющихся членами биржи. Из приведенных данных также следует вывод о том, что "двигателем" вторичного рынка ГЦБ в Казахстане по-прежнему являются БВУ, которые обеспечивают ликвидность государственных облигаций в отличие от НПФ, предпочитающих держать ГЦБ в своих портфелях до погашения.

Всего в заключении сделок в секторе купли-продажи ГЦБ на KASE в 2004 году принимало участие 46 членов биржи (в 2003 году – 38) категории "К". Степень монополизации сектора в 2004 году характеризуется следующими данными. На долю самого активного участника торгов пришлось 33,5% (23,3%)³⁶ брутто-оборота, на долю двух – 46,0% (33,0%), трех – 53,8% (40,1%), пяти – 65,7% (50,8%).

Наиболее активным участником торгов ГЦБ в секторе купли-продажи по итогам года признано АО "Банк ТуранАлем" (33,5% объема сделок). На втором месте – АО "General Asset management" (12,5%), на третьем – АО "АТФБанк" (7,8%).

³⁵ Речь идет в данном случае об участниках торгов – членах KASE, а не о реальных инвесторах, заявки которых выполняли участники биржевых торгов.

³⁶ В скобках – соответствующий показатель предыдущего года.

РЫНОК МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

2004 год стал последним годом, в котором можно было говорить о каком-либо развитии казахстанского рынка муниципальных облигаций. Отношение Правительства к этим ценным бумагам, имеющим статус государственных, продолжало меняться в негативную сторону, что в полной мере нашло отражение в новом Бюджетном кодексе Республики Казахстан, введенном в действие с 01 января 2005 года. Согласно ему заимствование местными исполнительными органами областей, городов республиканского значения и столицы должно осуществляться только в виде получения займов от Правительства Республики Казахстан. Других способов заимствования не предусматривается, что адекватно запрету на выпуск муниципальных облигаций.

Все эти события напрямую касались казахстанского рынка муниципальных облигаций и не могли позитивно влиять на него. Под давлением описанных обстоятельств биржа не уделяла существенного внимания данному сектору рынка. Поэтому в нормативную базу KASE в течение 2004 году вносились лишь редакционные правки, приводящие внутренние документы биржи в соответствие с меняющимся законодательством.

Первичный рынок

В течение отчетного периода заявок для допуска новых муниципальных облигаций к обращению на KASE не поступало. Поэтому их размещения на KASE в 2004 году не проводились. Из восьми выпусков муниципальных облигаций, которых обращались на KASE в течение года (таб. 19), в 2004 году были погашены облигации Акимата Восточно-Казахстанской области первого выпуска (НИН – KZ7051806A46, код KASE – VKU036.001) и облигации Акимата г. Астана третьего выпуска (KZZ2KY030032, ASU036.003). Согласно сообщениям их эмитентов погашения были осуществлены в установленные сроки и в полных объемах. В результате общая капитализация рынка муниципальных облигаций уменьшилась в 2004 году на 19,2% (рис. 25).

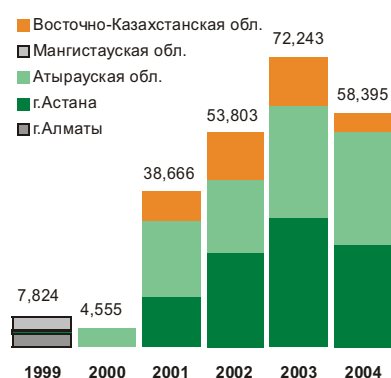
Вторичный рынок

Торги муниципальными облигациями на KASE, как и ранее, проводились в рамках одной сессии, на которой торговались все ГЦБ, ежедневно с 11:30 до 18:00 ALT. Наличие маркет-мейкеров по муниципальным облигациям по-прежнему являлось обязательным условием торговли этими бумагами.

Принципиально рынок отчетного периода не отличался от рынка 2003 года. Следует лишь отметить, что все без исключения сделки с муниципальными облигациями были биржевыми (в 2003 году на долю KASE пришлось лишь 65,1% оборота данных бумаг). За все время торгов в 2004 году на KASE было заключено 25 сделок на общую сумму 5 878,1 млн тенге или эквивалента \$ 42 081,1 тыс. Соответствующие показатели 2003 года – 5 811,9 млн тенге или \$ 39 741,4 тыс. В сделки были вовлечены облигации пяти выпусков из восьми доступных. Более детальные параметры торгов приводятся в таб. 20.

В целом описываемый сегмент рынка, как и раньше, не производил впечатление развитого. С одной стороны, это было обусловлено незначитель-

Рис. 25. Динамика капитализации и структуры рынка казахстанских муниципальных облигаций за последние 6 лет (млн USD на конец периода)



Таб. 19. Основные параметры муниципальных облигаций, обращавшихся на KASE в 2004 году

Код на KASE	НИН	Валюта выпуска	Дата		Объем выпуска в его валюте	Ставка купона, % год.
			выпуска	погашения		
VKU036.001	KZ7051806A46	USD	19.06.01	18.06.04	7 190 500	6,30
ASU036.003	KZZ2KY030032	USD	26.12.01	25.12.04	6 657 700	9,80
VKU036.002	KZF2KY030021	USD	09.08.02	08.08.05	4 511 600	8,50
AST036.004	KZZ4KY030048	KZT	11.10.02	09.10.05	1 633 000 000	8,31
ARU060.003	KZE4KY050038	USD	25.09.01	24.09.06	5 887 100	8,60
AST048.005	KZZ4KY040054	KZT	11.10.02	09.10.06	967 000 000	8,50
AST048.006	KZZ4KY040062	KZT	26.06.03	24.06.07	1 299 978 300	8,50
ART060.004	KZE4KY050046	KZT	15.05.03	13.05.08	3 393 000 000	8,50

Первые две буквы в коде KASE – код эмитента: **AS** – Акимат г. Астана, **AR** – Акимат Атырауской обл., **VK** – Акимат ВКО. У всех – полугодовой купон, база actual/365. Номинальная стоимость тенговых облигаций индексируется по изменению курса доллара США к тенге.

ным объемом капитализации рынка, с другой – относительно высокими рисками, присущими муниципальным облигациям, с третьей – укреплением тенге к доллару США, по изменению курса которого индексируется номинальная стоимость всех без исключения муниципальных облигаций, с четвертой – минимальным участием ПА на рынке муниципальных облигаций. Согласно данным НБК объем инвестиций ПА НПФ в муниципальные облигации в 2004 году снизился с 769,5 млн тенге до 144,3 млн тенге, а доля этих ценных бумаг в портфелях НПФ упала с 0,21% до 0,03% (в основном в результате указанных погашений). На биржевом вторичном рынке доля участия ПА в сделках с муниципальными облигациями не превысила 0,42% от их брутто-оборота (в 2003 году – 1,1%). Конъюнктуру рынка здесь задавали в основном БВУ и их клиенты.

Наиболее активным участником торгов муниципальными облигациями на KASE в секторе купли-продажи по итогам 2004 года признано АО "Банк ТуранАлем" (94,9% от суммарного брутто-оборота сделок). На втором месте – ОАО "Казкоммерц Секьюритиз" (1,7%), на третьем – АО "Банк ЦентрКредит" (1,4%).

Таб. 20. Параметры оборота вторичного рынка муниципальных облигаций в 2004 году

Код облигации на KASE	Объем сделок		Доходность к погашению для покупателя, % годовых			Доля рынка, %	Кэфф. оборачиваемости
	млн KZT	тыс. USD	мин.	макс.	ср-взв.		
VKU036.001	859,9	6 130,8	5,74	7,99	5,84	14,6	0,85
ASU036.003	90,2	694,1	8,49	8,49	8,49	1,5	0,10
VKU036.002	1 083,2	7 726,2	6,81	8,68	7,96	18,4	1,71
AST036.004	0	0	–	–	–	0	0
ARU060.003	2 477,3	17 751,4	6,02	8,64	8,23	42,1	3,02
AST048.005	0	0	–	–	–	0	0
AST048.006	0	0	–	–	–	0	0
ART060.004	1 367,5	9 778,7	9,28	9,66	9,47	23,3	0,40
ВСЕГО 2004 год	5 878,1	42 081,1	5,74	9,66	8,12	100,0	0,72
Справочно 2003 год по сопоставимым биржевым операциям:							
ВСЕГО	5 811,9	39 741,4	5,00	9,90	7,08	65,1	0,70*

* С учетом внебиржевого рынка.

РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ГЦБ

Данный сектор рынка является самым молодым на KASE, так как внутренний документ биржи "Правила допуска иностранных государственных ценных бумаг к обращению" был утвержден решением Биржевого совета 06 августа 2003 года и введен в действие с 07 августа этого же года.

Правилами предусмотрено, что в качестве инициаторов допуска иностранных государственных ценных бумаг вправе выступать только члены биржи категории "Р", обладающие лицензиями на осуществление брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг первой категории (с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя), а к обращению на бирже допускаются и на бирже могут обращаться только те иностранные ГЦБ, учет которых осуществляется в ЦД и по которым имеется маркет-мейкер.

Первоначальная версия Правил предусматривала, что к обращению на KASE допускаются иностранные ГЦБ, которые выпущены государствами, являющимися членами Организации экономического сотрудничества и развития (OECD) и имеющими суверенные долгосрочные кредитные рейтинговые оценки в иностранной валюте не ниже "А" (по классификации рейтинговых агентств Standard & Poor's и Fitch) или "А2" (по классификации рейтингового агентства Moody's).

В целях стимулирования появления иностранных ГЦБ на KASE 30 декабря 2003 года Биржевой совет понизил требования к государствам, выпущенные которыми ценные бумаги допускаются к обращению на KASE. Было исключено требование о членстве таких государств в OECD, а также понижено требование к минимальному уровню суверенной долгосрочной кредитной рейтинговой оценки в иностранной валюте с "А" до "BBB-" (по классификации рейтинговых агентств Standard & Poor's и Fitch) и с "А2" до "Baa3" (по классификации рейтингового агентства Moody's). Одновременно было установлено, что при рассмотрении рейтинговых оценок государств Правление KASE должно руководствоваться следующими принципами:

- ✦ принимать во внимание только оценки, присвоенные (подтвержденные, обновленные) в течение последних восемнадцати месяцев
- ✦ при наличии рейтинговых оценок, присвоенных несколькими рейтинговыми агентствами, принимать во внимание наивысшую из этих оценок
- ✦ в случае если в течение последних шести месяцев какое-либо рейтинговое агентство ухудшило долгосрочную кредитную рейтинговую оценку государства в иностранной валюте принимать во внимание последнюю из этих оценок. Соответствующая поправка в Правила допуска иностранных государственных ценных бумаг к обращению была введена в действие с 13 февраля 2004 года

После принятия постановления АФН "О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи" от 15 марта 2004 года № 63 в названные Правила было внесено еще одно изменение, а именно был исключен третий принцип, которым Правление KASE должно руководствоваться при рассмотрении рейтинговых оценок государств, чьи ценные бумаги предполагается допустить к обращению на KASE. Данное изменение было утверждено решением Биржевого совета 24 марта 2004 года и введено в действие с 17 июня 2004 года.

Прочие поправки, внесенные в 2004 году в Правила допуска иностранных государственных ценных бумаг к обращению, носили редакционный характер.

Модификация названных Правил начала приносить свои плоды во второй половине отчетного года. 11 августа 2004 года на основании заявления АО "ТуранАлем Секьюритис" и письма ЦД решением Правления KASE к обращению на бирже были допущены государственные облигации внешнего займа Российской Федерации двух эмиссий:

- ✦ "Россия-2028" (ISIN – XS0088543193, торговый код KASE – RU_01_2806; 2,5 млрд USD, 24.06.98–24.06.28, полугодовой купон 12,750% годовых; Moody's – "Baa3", S&P – "BB+", Fitch – "BB+")

✦ "Россия-2030" (XS0114288789, RU_02_3003; 18,4 млрд USD, 28.08.00–31.03.30, поэтапная амортизация долга, полугодовой multi-step купон 2,25 – 7,50% годовых; Moody's – "Baa3", S&P – "BB+", Fitch – "BB+")

Маркет–мейкером по указанным облигациям выступило АО "ТуранАлем Секьюритис" с объемом обязательной котировки в размере 10 000 единиц валюты выпуска в номинальном выражении долга. Торги были открыты 11 августа 2004 года, для чего в ТС был создан новый сектор – "Сектор торговли иностранными государственными облигациями". Торги проводились ежедневно по рабочим дням с 11:30 до 17:00 ALT.

Всего в отчетном периоде в ТС было подано 476 заявок на покупку и продажу описанных выше иностранных ГЦБ. Основной объем котировок принадлежал маркет–мейкеру. Спрос со стороны еще одного члена KASE присутствовал в ТС только в период с 25 августа по 22 сентября, но сделок заключено не было, так как участники торгов не смогли достичь ценового компромисса. После указанной даты на биржевой площадке с иностранными ГЦБ работал только их маркет–мейкер. Параметры торгов приводятся в таб. 21.

Причины отсутствия интереса казахстанских инвесторов к названным иностранным ГЦБ кроются в их долларовой деноминации, широком спреде маркет–мейкера, а также в относительно низкой доходности, в результате чего эти ценные бумаги не смотрятся привлекательно на фоне облигаций казахстанских эмитентов аналогичного инвестиционного качества.

Таб. 21. Параметры котировок иностранных ГЦБ на KASE в 2004 году

Код бумаги	Лучшая котировка на покупку			Лучшая котировка на продажу			Спрэд по чистой цене, % от котировки на покупку			Спрэд по доходности, про- центных пунктов		
	дата котировки	чистая цена, %	доход., % год.	дата котировки	чистая цена, %	доход., % год.	мин.	макс.	средн.	мин.	макс.	средн.
RU_01_2806	27.12.04	163,40	7,14	19.08.04	150,00	8,01	0,8	10,7	2,2	0,07	1,03	0,22
RU_02_3003	18.11.04	98,83	6,74	23.08.04	92,41	7,66	0,5	11,4	2,2	0,04	0,91	0,18

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ МФО

Биржевой рынок облигаций МФО возник в Казахстане 2001 году по инициативе субъектов пенсионного рынка, находившихся в поиске новых объектов для инвестирования пенсионных активов. К сожалению, после относительно успешной торговли облигациями МФО в 2001 году в последующие два года сделок с этими ценными бумагами на KASE заключено не было. Отчетный год также не порадовал своей активностью, несмотря на устранение противоречий в законодательных нормах, заставивших биржу в 2003 году отстранить БВУ от участия в биржевых торгах облигациями МФО.

С 01 января 2004 года изменения, внесенные в закон Республики Казахстан "О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан", позволили БВУ осуществлять сделки с облигациями МФО, перечень которых устанавливается АФН. Данный перечень был утвержден постановлением Правления АФН от 09 февраля 2004 года, введенным в действие с 17 марта 2004 года.

Поскольку перечень МФО, утвержденный названным постановлением АФН, отличался от перечня МФО, приведенного во внутреннем документе KASE "Правила допуска ценных бумаг международных финансовых организаций к обращению", этот биржевой документ был в 2004 году соответствующим образом модифицирован.

Следует также отметить, что в целях ликвидации негативных последствий противоречивости законодательства еще в 2003 году KASE приравняло процедуру допуска ценных бумаг МФО к обращению на бирже к процедуре включения НЦБ в официальный список KASE. А 21 января 2004 года в Правила допуска ценных бумаг международных финансовых организаций к обращению было внесено уточнение, согласно которому за допуск ценных бумаг МФО к обращению на бирже листинговые сборы не взимаются.

Описанные выше изменения нормативной базы не повлияли на активность рынка облигаций МФО на KASE.

Торги этими облигациями в 2004 году проводились ежедневно по рабочим дням основным методом биржи с 11:30 до 17:00 ALT. К обращению в секторе были допущены ценные бумаги Международного банка реконструкции и развития (IBRD), Международной финансовой корпорации, Европейского банка реконструкции и развития, Межамериканского банка развития (IADB), Банка международных расчетов, Азиатского банка развития (ASDB), Африканского банка развития, Исламского банка развития, Европейского инвестиционного банка, Скандинавского инвестиционного банка, Банка развития Европейского Совета.

В течение отчетного периода члены биржи не вывели на KASE ни одной новой облигации МФО. Поэтому в 2004 году на бирже торговались те же бумаги, что и в 2003 году (таб. 22), кроме погашенных 17 марта 2003 еврооблигаций IBRD (ISIN – US459056PP62).

В отличие от прошлого года, описываемый сектор рынка в 2004 году подавал признаки жизни, но не более. В ТС зарегистрировано три сделки с облигациями МФО на общую сумму 37,6 млн тенге (эквивалент \$ 273,7 тыс.),

Таб. 22. Основные параметры облигаций МФО, допущенных к обращению на KASE в 2004 году

Тип бумаги	глобальная нота	глобальная нота	debentures ³⁷	глобальная нота
Эмитент	IBRD	IADB	IBRD	ASDB
ISIN	XS0092711802	US4581X0AD07	DE0001282705	US045167BH53
Код KASE	IBRDU251113	IADBU200912	IBRDD120405	ADB_U040912
Валюта выпуска	USD	USD	DEM	USD
Объем эмиссии	500 млн	2 000 млн	3 млн	500 млн
Дата запуска	25.11.98	20.09.02	12.04.95	04.09.02
Срок обращения	15 лет	10 лет	10 лет	10 лет
Дата погашения	25.11.13	20.09.12	12.04.05	04.09.12
Ставка интереса	5,500% годовых	4,375% годовых	7,125% годовых	4,500% годовых
Выплата купона	25.11 ежегодно	20.03 и 20.09 ежегодно	12.04 ежегодно	04.03 и 04.09 ежегодно
Временная база	ISMA-30/360	ISMA-30/360	ISMA-30/360	ISMA-30/360
Маркет-мейкер	TASEC	TASEC	GNPF_	TASEC

³⁷ Специфические долговые обязательства.

которые касались бумаг IBRDD120405 (таб. 23). Эти сделки были связаны с попытками участников рынка сыграть на изменении курса тенге и доллара США к евро.

Узость биржевого рынка облигаций МФО в 2004 году специалисты KASE склонны объяснять незначительным спросом со стороны институциональных инвесторов на данные бумаги ввиду их низкой доходности, отсутствием ликвидности на казахстанском рынке этих бумаг, укреплением тенге к доллару США и труднопрогнозируемым поведением курса тенге к евро и доллару США. К тому же, как и в предыдущем году, для покупки и продажи облигаций МФО казахстанские БВУ и ООИУПА использовали уже сложившиеся связи, позволяющие им работать на мировом рынке без местных посредников.

Лидером биржевого рынка облигаций МФО в 2004 году было признано ГНПФ, на долю которого пришлось 50,0% биржевого брутто-оборота этих облигаций.

Таб. 23. Параметры сделок с облигациями МФО на KASE в 2004 году (IBRDD120405, ISIN – DE0001282705)

Дата сделки	Количество облигаций	Цена, тенге за облигацию	Чистая цена, % от номинала	Доходность к погашению, % год	Сумма сделки	
					в KZT	в USD
16.03.04	200 000	97,6533	105,26	2,11	19 530 650,58	140 296,32
12.07.04	100 000	90,3610	103,65	2,15	9 036 101,26	66 800,48
17.08.04	100 000	90,6713	102,90	2,56	9 067 134,07	66 591,76

РЫНОК РЕПО

Рис. 26. Соотношение объявленных НБК ставок репо и фактические ставки проведенных им на KASE операций

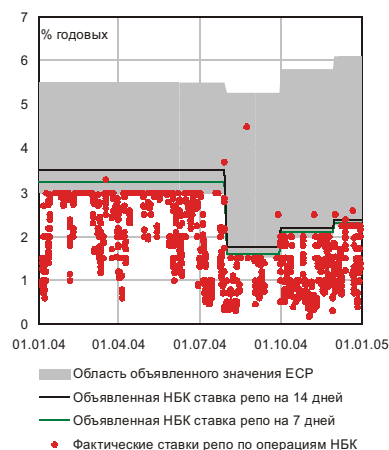
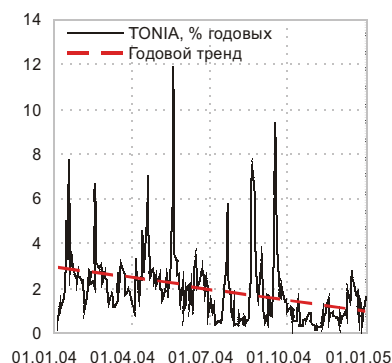


Рис. 27. Динамика индекса TONIA в 2004 году



Данный сектор в 2004 году продолжал лидировать на финансовом рынке Казахстана по объему операций. Он по-прежнему оставался, с одной стороны, основным источником "коротких денег" при возникновении проблем краткосрочной ликвидности, с другой – сферой инвестирования временно свободных денег, с третьей – инструментом регулирования денежного обращения со стороны Национального Банка.

Подход к рынку репо со стороны Национального Банка в 2004 году несколько изменился. Значительное увеличение поступлений в Казахстан иностранной валюты в виде экспортной выручки, заемных средств и прямых иностранных инвестиций привели к опасности "перегрева" экономики, что заставило Национальный Банк в конце года ужесточить денежно-кредитную политику. Одной из мер такого ужесточения стала работа в направлении повышения учетных ставок. Несмотря на высказанное Национальным Банком в конце отчетного года намерение повысить ставку рефинансирования, она так и не была повышена, оставшись к концу 2004 года на уровне 7,00% годовых. Но от постепенного понижения единой ставки по операциям репо (ЕСР) НБК в отчетном году пришлось отказаться. Эта индикативная ставка на начало 2004 года составляла 4,50% годовых ± 150 базисных пунктов и изменялась головным банком в 2004 году трижды. С 01 августа ЕСР была снижена до 3,5% годовых ± 200 базисных пунктов, с 01 октября она была поднята до 4,0% годовых ± 200 базисных пунктов, с 01 декабря – до 4,25% годовых ± 200 базисных пунктов (таб. 24).

На протяжении всего отчетного периода НБК ежедневно публиковал уровни своих индикативных ставок по привлечению и размещению денег на рынке репо на сроки "овернайт", одна и две недели. Эти показатели изменялись синхронно изменению ЕСР. При этом минимальное значение ЕСР отвечало объявленной НБК ставке операции репо "овернайт" по привлечению денег, а максимальное – ставке операций репо на все три срока по размещению денег (таб. 24).

Приведенные на рис. 26 данные показывают, что установленные НБК ставки оказывали в 2004 году незначительное влияние на рынок репо и даже на рыночное поведение самого Национального Банка. Подавляющее большинство заключенных им на KASE сделок характеризовалось более низким значением ставок, нежели минимально объявленное значение ЕСР. Более того, это значение фактически являлось максимальной ценой коротких денег, которые НБК временно изымал из обращения для стерилизации ликвидности участников рынка.

В предыдущем отчете было указано, что начиная с середины сентября 2003 года НБК отказался от поддержки краткосрочной ликвидности БВУ на рынке репо и ограничивался только привлечением денег. Эта стратегия сохранилась и в 2004 году, в котором Национальный Банк осуществил лишь одну операцию обратного репо 29 декабря. Все остальные операции репо, осуществленные НБК, были направлены на привлечение денег.

Приведенные данные свидетельствуют о том, что на финансовом рынке Казахстана в течение всего отчетного года существовала избыточная ликвидность по тенге, которая способствовала неуклонному снижению цены самых "коротких" денег (рис. 27). Особенно это ощущалось в октябре и ноябре 2004 года, когда под влиянием высоких цен нефти на мировом рынке, а также по причине активизации резидентов Казахстана по размещению долговых ценных бумаг за рубежом, на внутреннем рынке страны продавались огромные суммы долларов США. Покупка значительной части этой валюты НБК привела к росту денежной массы, в результате чего отдельные сделки открытия репо "овернайт" заключались на KASE под 0,15% годовых.

Таб. 24. Динамика индикативных ставок репо, установленных НБК в 2004 году (% годовых)

Временной период	ЕСР	Объявленная ставка репо НБК					
		привлечение			размещение		
		overnight	7 дней	14 дней	overnight	7 дней	14 дней
До 01.08.04	3,00–6,00	3,00	3,25	3,50	6,00	6,00	6,00
01.08.04–30.09.04	1,50–5,50	1,50	1,60	1,75	5,50	5,50	5,50
01.10.04–30.11.04	2,00–6,00	2,00	2,10	2,20	6,00	6,00	6,00
С 01.11.04	2,25–6,25	2,25	2,30	2,40	6,25	6,25	6,25

Столь низких ставок доходности казахстанский рынок еще не видел. Поведение индекса TONIA³⁸ в эти месяцы не показало характерной ритмичности, которая определялась графиком бюджетных платежей. Ликвидность участников финансового рынка по тенге и их клиентов оказалось столь высокой, что "налоговые недели" октября и ноября были отработаны банками без привлечения "коротких" денег.

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

На KASE в отчетном году, как и раньше, работало два сектора: сектор так называемого "прямого" репо, для заключения сделок в котором участники торгов предварительно согласовывают параметры сделки и затем заключают ее через KASE, и сектор автоматического репо, где на открытый торг выставляются лоты денег, а в качестве цен спроса и предложения выступают ставки доходности операций репо. В качестве предметов операций репо на KASE могли использоваться ГЦБ и НЦБ. При торговле в секторе автоматического репо оценка бумаг, используемых в качестве предмета репо, осуществлялась ТС автоматически, исходя из результатов рыночной оценки в соответствии с применяемыми на KASE методиками. Операции репо в секторе автоматического репо с НЦБ имели стандартные сроки в 1, 2, 3, 7, 14 и 28 дней. Для репо с НЦБ в стандартных сроках допускались отклонения от указанных величин. В секторе "прямого" репо можно было осуществлять операции репо на любой срок.

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

Согласно данным, которыми располагает KASE, общий объем казахстанского рынка репо в 2004 году достиг 5 838,3 млрд тенге и вырос относительно 2003 года в 1,72 раза. В силу того, что достоверная информация по внебиржевому рынку репо с НЦБ, по всей видимости, в Казахстане отсутствует, объем этих сделок в приведенных показателях не учитывается³⁹.

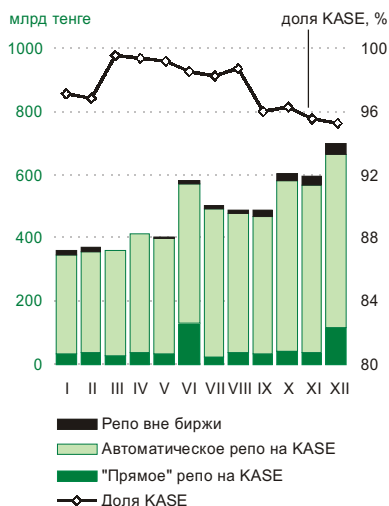
Таб. 25. Объем и секторная структура оборота рынка репо на KASE в 2004 году, доля биржевого рынка

Месяц	Объем сделок открытия и закрытия, млрд KZT (если не указано иное)						Доля биржевого рынка, %		
	"прямое" репо			автоматическое репо			ВСЕГО		
	с НЦБ	с ГЦБ	итого	с НЦБ	с ГЦБ	итого	млн USD	млрд KZT	
Январь	6,638	26,383	33,021	2,275	311,927	314,2	2 465,4	237,617	97,1
Февраль	6,504	30,454	36,959	1,215	318,170	319,4	2 560,3	223,314	96,9
Март	4,286	24,824	29,110	1,513	328,962	330,5	2 586,8	200,547	99,5
I квартал	17,428	81,662	99,090	5,003	959,059	964,062	7 612,6	661,478	97,8
Апрель	8,021	28,432	36,453	3,849	370,136	374,0	2 970,5	280,746	99,3
Май	9,081	23,947	33,028	6,046	359,419	365,5	2 906,8	229,242	99,2
Июнь	8,229	122,634	130,863	7,174	433,728	440,9	4 194,1	261,543	98,5
II квартал	25,331	175,012	200,344	17,069	1 163,284	1 180,353	10 071,3	771,531	98,9
Июль	5,358	17,785	23,143	7,221	459,030	466,3	3 610,5	331,361	98,2
Август	6,619	30,933	37,552	4,439	435,850	440,3	3 509,8	300,892	98,7
Сентябрь	5,454	28,139	33,593	5,576	426,517	432,1	3 440,0	262,928	96,0
III квартал	17,431	76,856	94,287	17,235	1 321,397	1 338,633	10 560,3	895,181	97,7
Октябрь	12,518	29,833	42,351	5,746	531,103	536,8	4 347,9	274,748	96,3
Ноябрь	13,468	21,965	35,433	6,972	522,841	529,8	4 326,6	302,736	95,5
Декабрь	11,429	103,687	115,116	8,829	538,354	547,2	5 093,3	303,248	95,3
IV квартал	37,415	155,485	192,901	21,546	1 592,297	1 613,843	13 767,8	880,732	95,7
ВСЕГО 2004 год	97,606	489,016	586,622	60,853	5 036,036	5 096,890	42 012,0	3 208,922	97,3
Структура	1,72%	8,6%	10,3%	1,07%	88,6%	89,7%		100,0%	
Справочно 2003 год:									
ВСЕГО	43,669	411,749	455,419	18,170	2 735,333	2 753,503	21 523,6	2 809,443	94,6
Структура	1,36%	12,8%	14,2%	0,57%	85,2%	85,8%		100,0%	
Тренд 2004 к 2003:									
в деньгах	+53,9	+77,3	+131,2	+42,7	+2 300,7	+2 343,4	+20 488,3	+399,5	
в процентах	+123,5%	+18,8%	+28,8%	+234,9%	+84,1%	+85,1%	+95,2%	+14,2%	

³⁸ Tenge OverNight Index Average – средневзвешенная ставка репо "овернайт", складывающаяся на биржевом рынке автоматического репо с ГЦБ.

³⁹ Используются данные ЦД по внебиржевому рынку репо с ГЦБ, а также полный оборот рынка репо с НЦБ и ГЦБ на KASE.

Рис. 28. Объем рынка репо, структура оборота и доля KASE в 2004 году



Доля биржевого оборота на рынке репо 2004 года заметно выросла относительно предыдущего отчетного периода – с 94,6% до 97,3% – и варьировала по отдельным месяцам от 95,3% до 99,5% (рис. 28, таб. 25). Тенденция падения доли биржевого оборота, намеченная в последнем квартале отчетного года, является кратковременной и объясняется активизацией одного из банков при проведении внебиржевых операций, а также заключительными проводками года, корректирующими финансовую отчетность.

Высокая доля биржевых операций позволяет смело интерполировать конъюнктуру организованного рынка репо на весь казахстанский рынок и утверждать, что по сравнению с 2003 годом принципиальных изменений она не претерпела, определяясь в основном избыточностью свободных денег. Как и в 2003 году, месячная динамика объема операций репо на KASE зависела от множества факторов (событий на валютном рынке, погашения крупных выпусков ГЦБ, регулирующих действий Национального Банка и других факторов). Однако решающим все же являлось количество свободных денег у участников торгов и их клиентов.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК РЕПО

Этот сегмент рынка в 2004 году регулировался внутренними документами KASE "Правила осуществления операций репо" и "Спецификация рынка автоматического репо", введенными в действие с 24 декабря 2002 года. Оценка акций и облигаций, используемых в качестве предмета репо, велась в соответствии с Методикой оценки ценных бумаг, утвержденной решением Правления KASE от 19 февраля 2003 года.

Относительная молодость описываемого сегмента рынка заставляла KASE критически относиться к его нормативной базе. Различные прецеденты, возникающие в процессе проведения торгов и расчетов, являлись тем опытом, на основании которого биржа в 2004 году продолжала изменять и дополнять вышеперечисленные документы.

С 01 января 2004 года вступило в силу дополнение в Правила осуществления операций репо, утвержденное решением Биржевого совета 30 декабря 2003 года и касающееся ответственности участников операций репо, осуществленных "прямым" способом, в случае нарушения ими обязательств по исполнению сделок закрытия, относящихся к данным операциям. Нововведение обязывало виновного в срыве сделки закрытия репо участника выплатить другому участнику данной операции репо неустойку в размере 5% от суммы расторгнутой сделки закрытия репо.

С 01 марта 2004 года были введены в действие дополнения в Правила осуществления операций репо, согласно которым:

- ✦ в случае срыва операции репо, осуществляемой "прямым" способом" и предметом которой являлась ценная бумага, исключенная из числа ценных бумаг, которые допущены к обращению на KASE, в дату закрытия в результате неисполнения продавцом репо своих обязательств по исполнению сделки закрытия, относящейся к данной операции репо, размер неустойки, которую продавец репо обязан выплатить покупателю репо, увеличился до 50% от суммы расторгнутой сделки закрытия репо (данное дополнение было утверждено решением Биржевого совета от 30 декабря 2003 года)
- ✦ допускается изменение параметров (даты закрытия или цены закрытия) сделки закрытия репо, которая относится к операции репо, осуществляемой "прямым" способом, за исключением случаев, если ценная бумага, которая используется в качестве предмета данной операции репо, исключена из числа ценных бумаг, допущенных к обращению на KASE (данное дополнение было утверждено решением Биржевого совета от 03 декабря 2003 года и несколько изменено решением Биржевого совета от 20 октября 2004 года)

Работа KASE над повышением ответственности участников биржевого рынка репо при исполнении своих обязательств перед контрагентами вылилась в дополнения и изменения Правил осуществления операций репо, утвержденные Биржевым советом 20 октября 2004 года. Этими корректировками, вступившими в силу с 22 декабря 2004 года, был установлен запрет на осуществление операции репо любым способом, если на намечен-

ный момент заключения относящихся к ней сделок открытия и закрытия стало известно, что в течение предполагаемого срока данной операции репо будет производиться полное или частичное погашение ценных бумаг, предполагаемых к использованию в качестве предмета данной операции репо.

Внутренний документ KASE "Спецификация рынка автоматического репо" за отчетный год не претерпел принципиальных изменений. А вот в Методику оценки ценных бумаг, используемых в качестве предмета операций репо, изменения вносились дважды. С 01 января 2004 года вступили в силу изменения и дополнения, утвержденные Биржевым советом 23 декабря 2003 года и касающиеся порядка определения доходности ГЦБ Республики Казахстан, входящих в первую группу, негосударственных облигаций, выпущенных организациями – резидентами Казахстана в соответствии с законодательством Казахстана и других государств, в том числе с использованием SPV. Вторые изменения и дополнения были утверждены Биржевым советом 18 июня 2004 года и введены в действие с 22 июля 2004 года. Этими поправками установлено, что для определения доходности ГЦБ Республики Казахстан (и, соответственно, их цены), входящих во вторую или третью группы, используются параметры сделок с данными ценными бумагами, заключенных на биржевых торгах в течение последних 30 календарных дней, предшествующих дате оценки (в прежней редакции было пять дней). Кроме того, поправками установлено ограничение для объема котировок, используемых в качестве рыночной цены акций. После введения в действие изменений и дополнений для определения рыночной цены акций должны использоваться только те котировки, объем которых составляет не менее эквивалента 1 000 МРП.

Всего на рынке репо KASE в 2004 году было проведено 252 торговые сессии. Торги проводились ежедневно по рабочим дням с 11:30 до 18:00 ALT, если в качестве предмета репо использовались ГЦБ, и с 11:30 до 17:00 ALT в случае использования НЦБ. За год на KASE было заключено 35 524 (25 542) сделки⁴⁰ с 73 058 733 724 (22 063 055 473) ценными бумагами на сумму 5 683,5 (3 208,9) млрд тенге или эквивалента \$ 42 012,0 (\$ 21 523,6) млн, в том числе:

⊕ на рынке "прямого" репо

2 260 (1 954) сделок открытия репо на сумму 313,4 (225,2) млрд тенге или эквивалента \$ 2 324,5 (\$ 1 510,2) млн

2 029 (1 908) сделок закрытия репо на сумму 273,2 (230,2) млрд тенге или эквивалента \$ 2 018,9 (\$ 1 541,0) млн

⊕ на рынке автоматического репо

15 615 (10 884) сделок открытия репо на сумму 2 559,6 (1 384,6) млрд тенге или эквивалента \$ 18 921,7 (\$ 9 289,2) млн

15 620 (10 796) сделок закрытия репо на сумму 2 537,3 (1 368,9) млрд тенге или эквивалента \$ 18 746,9 (\$ 9 183,3) млн

Все торговые сессии года были результативными. Ежедневный объем торгов варьировал от 11,7 млрд тенге (\$ 82,4 млн, 09 января) до 55,7 млрд тенге (\$ 428,6 млн, 30 декабря) и в среднем за год составил 22,6 млрд тенге (\$ 166,7 млн). Среднее значение месячного оборота – 473,6 млрд тенге или \$ 3 501,0 млн.

Всего в осуществлении биржевых операций репо на KASE в 2004 году принимало участие 45 членов KASE (в 2003 году – 41)⁴¹. На долю банков пришлось 79,1% от брутто-оборота рынка, брокерско-дилерских компаний – 9,4%, субъектов пенсионного рынка – 10,4%, других участников торгов – 1,2%.

Степень монополизации рынка репо в 2004 году характеризуется следующими данными. На долю самого активного участника торгов (исключая Национальный Банк) пришлось 15,7 (13,8)%⁴² брутто-оборота, на долю двух – 23,5 (24,6)%, трех – 29,2 (31,9)%, пяти – 39,5 (43,9)%. Таким образом, относительно 2003 года степень монополизации незначительно снизилась.

⁴⁰ В скобках – соответствующие данные 2003 года.

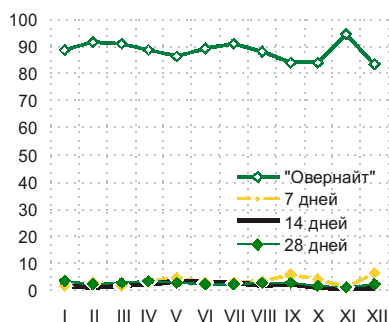
⁴¹ Приведенные в данном абзаце показатели рассчитаны без учета позиции Национального Банка.

⁴² В скобках – соответствующие данные 2003 года.

Таб. 26. Инструментальная структура оборота в секторе автоматического репо с НЦБ в 2004 году

Код пред-мета репо	Сроки репо, дней	Объем открытия, млрд тенге	Число сделок	Доля рынка, %
ALKS	1, 3, 7, 28	1 282,0	38	4,2
ALKSp	28	32,0	2	0,1
ASBN	3, 7, 28	525,0	3	1,7
ASBNb1	7, 14	8,0	3	0,03
ASFIb2	1, 2, 7, 21, 30	1 469,0	44	4,8
ASFIb4	7	140,0	2	0,5
ATFIb2	3, 14	105,0	2	0,3
BRKZb1	1, 3, 7, 14	177,0	6	0,6
BTASb2	14, 28	217,0	2	0,7
CCBN	1, 7, 14, 30	781,0	27	2,5
CCBNb3	28	2 200,0	17	7,2
HRLT	1, 7, 14, 28	3 144,0	20	10,2
HSBKb	1, 2, 7, 28	1 452,1	26	4,7
KARMB2	7	29,0	1	0,1
KZASb2	7, 28	120,0	3	0,4
KZIKb1	1, 3, 14, 28	2 199,1	39	7,2
KZIKb2	3	701,0	2	2,3
KZIKb4	3	40,0	1	0,1
KZTCb1	1, 7, 28	2 410,0	40	7,9
NRBNb2	28	1 065,1	7	3,5
ORDB	7, 14, 28	2 720,0	46	8,9
ORDBb1	1, 7, 14, 28	1 123,0	29	3,7
ORDBp	1, 3, 7, 14, 28	734,0	23	2,4
RGBRb3	7, 28	1 505,0	15	4,9
ROSAb1	28	80,0	1	0,3
TEBN	30	1 381,0	23	4,5
TXBNb1	1, 7, 14	460,0	18	1,5
TXBNb2	1, 7, 14	931,0	20	3,0
VTBN	1, 7, 14, 28	1 146,0	28	3,7
VTBNb1	1, 7, 14, 28	858,1	24	2,8
VTBNp	1, 7, 14, 28	1 664,0	42	5,4
Итого:	X	30 698,6	554	100,0

Рис. 29. Динамика инструментальной структуры оборота сектора автоматического репо в 2004 году (% от объема сделок открытия репо)



Таб. 27. Инструментальная структура оборота в секторе автоматического репо с ГЦБ в 2004 году

Торговый код*	Средне-взвеш. ставка, % год.	Объем открытия, млрд тенге	Число сделок	Доля рынка, %
REPO_KZT_001	1,77	2 256,9	12 807	89,2
REPO_KZT_002	1,69	58,0	267	2,3
REPO_KZT_003	2,18	32,0	193	1,3
REPO_KZT_007	2,40	87,1	727	3,4
REPO_KZT_014	3,17	44,2	508	1,7
REPO_KZT_028	3,35	50,7	559	2,0
Итого:	X	2 528,9	15 061	100,0

* В торговом коде – валюта операции репо, срок операции репо в днях

Наиболее активным участником торгов на биржевом рынке репо в 2004 году среди членов KASE признано АО "Банк ТуранАлем" (15,7% от общего объема сделок). На втором и третьем местах – АО "Казкоммерцбанк" (7,8%) и АО "Альянс Банк" (5,6%).

Сектор автоматического репо

Принцип работы данного сектора был изложен выше. Таб. 25 иллюстрирует опережающий рост объема сделок в секторе автоматического репо в 2004 году относительно всего биржевого рынка репо, что наблюдалось и в предыдущем отчетном периоде. Объем операций "прямого" репо в 2004 году несколько вырос, но доля этого сектора в общем объеме данного рынка продолжает падать.

Судя по информации, приведенной в таб. 26 и 27, в отчетном периоде, как и раньше, участники рынка предпочитали работать в основном с инструментами репо "овернайт". Их доля на рынке автоматического репо оставалась приблизительно постоянной на протяжении всего года (рис. 29).

В качестве предметов операций репо участники торгов использовали в основном ГЦБ, составляющие основную долю государственного долга: МЕОКАМ, ноты НБК и частично МЕККАМ (рис. 30). Относительно 2003 года здесь не произошло кардинальных перемен, так как структура государственного долга, выпущенного в виде ГЦБ – основных предметов операций автоматического репо – изменилась мало. Место досрочно погашенных МЕАКАМ (3,7% в обороте автоматического репо 2003 года) и суверенных международных облигаций третьего выпуска, погашенных в октябре 2004 года, заняли в основном ноты НБК. Доля этих бумаг выросла относительно 2003 года с 28,5 до 44,5%. Вместо МЕОКАМ (55,5% в 2003 году) участники рынка чаще использовали в качестве предмета репо МЕККАМ, доля которых увеличилась с 3,4 до 4,1%. Обращает на себя внимание резкое снижение доли в обороте рынка автоматического репо суверенных еврооблигаций Казахстана – с 11,2 до 1,2%, что невозможно объяснить только погашением этих ценных бумаг третьего выпуска. Системное укрепление тенге к доллару США в течение отчетного периода практически свело на нет ликвидность этих облигаций на местном рынке и привело к их выводу за пределы страны. Именно этим обстоятельством аналитики KASE склонны объяснить редкое появление данных облигаций на всех торговых площадках KASE.

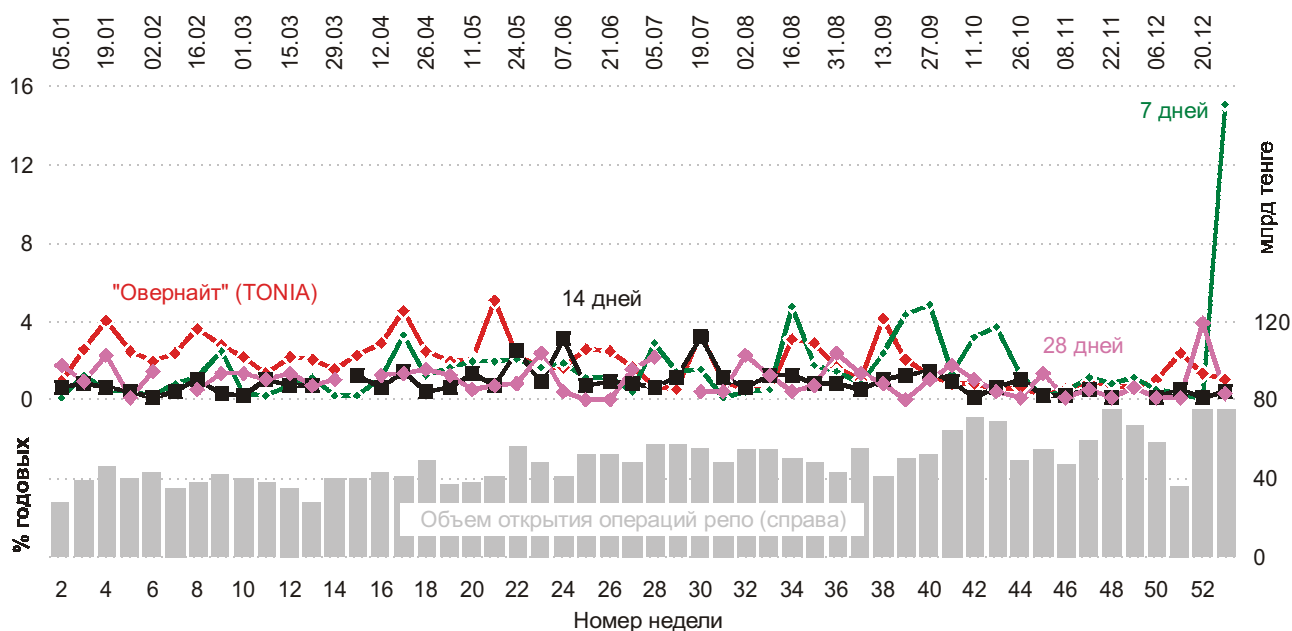
Рис. 30. Предметы операций автоматического репо в 2004 году



Следует особенно отметить продолжающееся вовлечение в операции автоматического репо НЦБ. Эта тенденция, намеченная в конце 2002 года, получила мощное развитие как в 2003 году, так и в отчетном периоде. Если в 2002 году сделки были заключены только с пятью соответствующими инструментами, то в 2003 году число инструментов, вовлеченных в операции репо, выросло до 45, а в 2004 году – до 85 (таб. 26). Объем соответствующих операций увеличился с 576,6 млн тенге в 2002 году до 18,2 млрд тенге в 2003 году и до 60,9 млрд тенге в 2004 году (таб. 25). Такая динамика была связана с положительным опытом, наработанным рынком в 2002–2003 годах, расширением списка НЦБ, прошедших на KASE процедуру листинга, а также с модификацией методики рыночной оценки НЦБ, используемых в качестве предметов операций автоматического репо.

Динамика ставок доходности в секторе автоматического репо (рис. 31) была более спокойной, нежели в 2003 году. Объяснялось это отсутствием

Рис. 31. Динамика недельных средневзвешенных ставок на рынке автоматического репо по ликвидным инструментам в 2004 году (в % годовых, слева)



дефицита тенге на рынке. Волатильность ставок доходности операций репо значительно снизилась, а их зависимость от срока операций репо практически исчезла. Нередко ставки репо "овернайт" оказывались выше, чем цена более длинных денег, так как кассовые разрывы банков стали короче, и острую потребность они испытывали только в самых коротких тенге.

Как и ранее, наиболее активно в секторе автоматического репо в 2004 году себя проявили БВУ, работающие как дилеры и брокеры. На их долю (без учета Национального Банка) пришлось 51,6% брутто-оборота рынка (в 2003 году – 80,0%). Брокерско–дилерские компании и их клиенты контролировали 39,6% оборота (7,9%), субъекты пенсионного рынка – 1,4% (6,2%).

Сектор "прямого" репо

Существование этого сектора по-прежнему обусловлено желанием участников торгов осуществлять операции репо по предварительно согласованным параметрам без риска перехвата заявок третьими лицами. Поэтому элемент торга присутствует здесь лишь частично – между сторонами, намеренными провести операцию. В дальнейшем речь идет о регистрации таких сделок на бирже с использованием предоставляемого KASE сервиса. В отличие от сектора автоматического репо, который в значительной степени регулируется Национальным Банком, на рынке "прямого" репо можно проводить операции по любой доходности, с любыми бумагами и на любые сроки. Ряд мер, предпринятых в отчетном году АФН и KASE в направлении ограничения возможностей участников заключать сделки "скрытого" репо с НЦБ в секторе купли-продажи, позитивно сказались на росте объема операций репо, проводимых договорными сделками. Существенным ограничением для развития данного сегмента рынка является по-прежнему действующий запрет на участие в операциях "прямого" репо активов НПФ.

Наиболее часто, как и в секторе автоматического репо, в этом секторе участники использовали репо "овернайт" (рис. 32). На его долю в отчетном году пришлось 44,3% (в 2003 году – 42,3%) от всего объема сделок открытия репо и 20,7% (27,9%) от общего числа сделок. Как и в секторе автоматического репо, наибольший объем операций участники провели на срок до 30 дней. При этом в качестве предметов репо использовались в основном ГЦБ. На более длинные сроки деньги привлекались преимущественно под залог НЦБ. Те же закономерности были характерны и для 2003 года. Однако в отчетном периоде под залог НЦБ участники рынка брали займы на более длительные сроки. В течение года в секторе "прямого" репо опе-

Рис. 32. Распределение объема и числа операций "прямого" репо по срокам операций

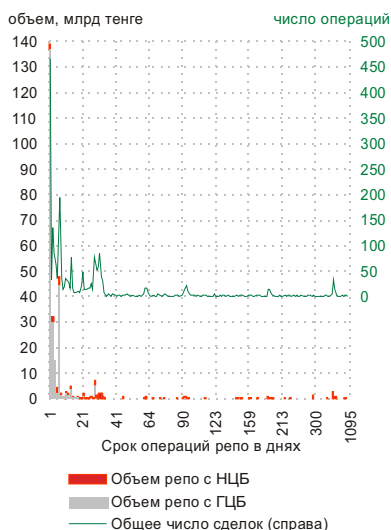


Рис. 33. Предметы операций "прямого" репо в 2004 году

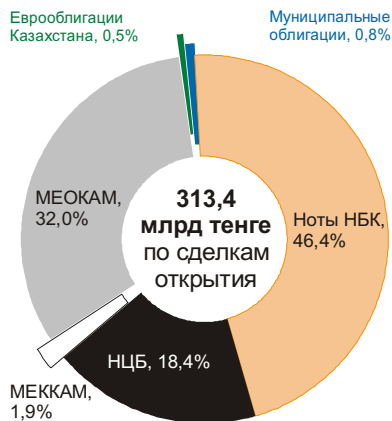
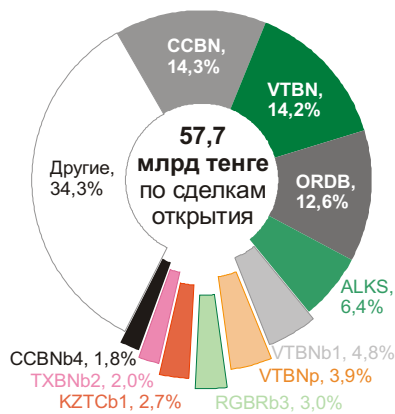


Рис. 34. Предметы операций репо в секторе "прямого" репо с НЦБ в 2004 году



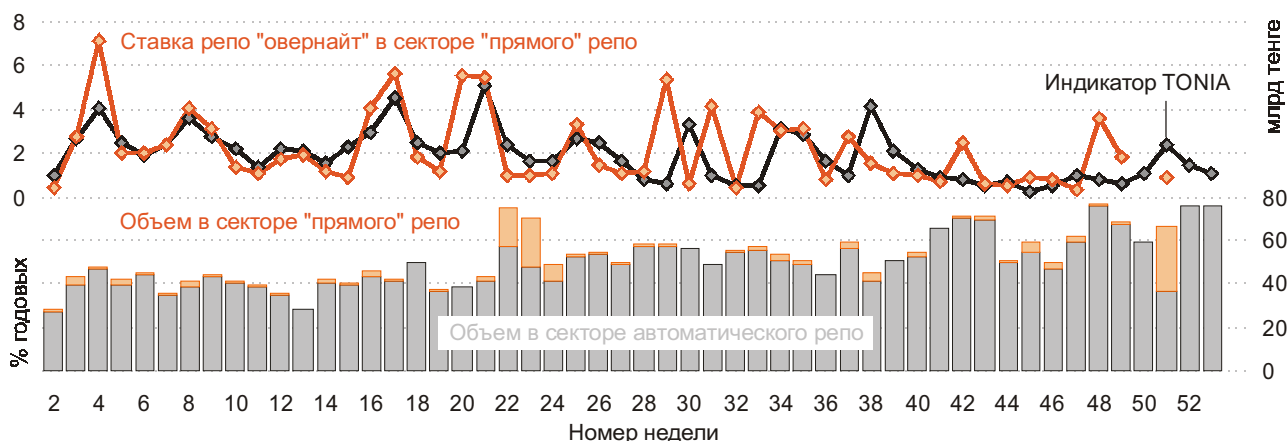
рации открывались на 180 (131) различных сроков от 1 до 1095 (368)⁴³ дней.

Инструментальная структура оборота в секторе "прямого" репо иллюстрируется рис. 33 и 34. Она заметно отличалась от сектора автоматического репо как по набору инструментов, так и по долям их участия, что в основном обусловлено более широким применением НЦБ в качестве предметов операций репо. Относительно 2002 года в инструментальной структуре рынка "прямого" репо зафиксировано резкое падение доли операций с еврооблигациями Казахстана (с 5,4% до 0,5%) при росте доли объема сделок с нотами НБК (с 31,0% до 46,4%) и НЦБ (с 8,7% до 18,4%). Доля использования МЕККАМ осталась на прежнем уровне, как и муниципальных облигаций. В целом можно сказать, что инструментальная структура оборота в секторе "прямого" репо, как и на рынке автоматического репо, задавалась соответствующей структурой государственного долга, выпущенного в виде ГЦБ, при более выраженном интересе участников к НЦБ как к предмету репо на срок более 30 дней. При этом спектр используемых корпоративных ценных бумаг заметно расширился. Если в 2003 году в сделки "прямого" репо было вовлечено 42 наименования НЦБ, то в отчетном году – 89.

Ставки доходности на рынке "прямого" репо в целом повторяли поведение ставок автоматического репо. Во всяком случае, по наиболее популярным срокам (рис. 35), что было характерно и для 2003 года. Объясняется это тем, что подавляющий объем оборота в секторе касался операций репо "овернайт", в качестве предметов которых использовались ГЦБ. Для этих ценных бумаг характерны минимальные риски ликвидности. При открытии репо на длительные сроки участники торгов использовали преимущественно НЦБ. На ставки доходности в данном случае оказывало существенное влияние инвестиционное качество залога, степень его ликвидности в секторе купли-продажи и другие факторы, как это было на протяжении двух предыдущих лет.

Рынок "прямого" репо в 2004 году, как и ранее, контролировался в основном банками. На долю этих членов KASE, работавших от своего имени и от имени своих клиентов, пришлось 65,6% брутто-оборота. Брокерско-дилерские компании контролировали 34,4% оборота, на долю остальных участников пришлось 0,03%. Соответствующие показатели в 2003 году равнялись 86,9%, 12,7% и 0,4%. Отсюда можно сделать вывод о значительном снижении активности банков в секторе "прямого" репо и росте активности брокерско-дилерских компаний.

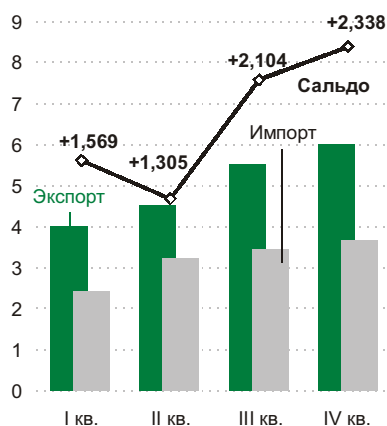
Рис. 35. Динамика недельных средневзвешенных ставок репо "овернайт" (слева) в различных секторах биржевого рынка и объем соответствующих операций репо по сделкам открытия репо (справа) в 2004 году



⁴³ В скобках – соответствующие данные 2003 года.

РЫНОК ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ

Рис. 36. Сальдо торгового баланса Казахстана в 2004 году, млрд USD



Валютный рынок Казахстана в 2004 году был практически идентичен рынку предыдущего года, так как характеризовался теми же тенденциями и развивался под воздействием тех же курсообразующих факторов. Как и раньше, он был представлен в основном операциями с долларом США. Именно эта валюта продолжала удерживать безусловное первенство на местном рынке.

Определяющим конъюнктуру рынка фактором был непрерывно растущий объем поступлений иностранной валюты в страну. Происходило это по двум причинам. Главная из них – благоприятная для Казахстана конъюнктура мировых сырьевых рынков и, прежде всего, рынка нефти. Согласно данным агентства Bloomberg цена ближайших фьючерсов на поставку нефти индикативного сорта Brent North Sea Crude Oil на IPE в 2004 году выросла в долларовом выражении на 29,8%, сорта Light Sweet Crude Oil на NYMEX – на 34,2%. Положительной динамикой в 2004 году характеризовались мировые цены меди, урана и других предметов казахстанского экспорта. При этом выгодным для республики оставалось соотношение скорости роста цен экспорта и импорта. Например, цены на продукцию, вывезенную из Казахстана, в январе–сентябре 2004 года по данным Агентства Республики Казахстан по статистике выросли на 38,7%, а на импортируемые товары – лишь на 17,6%.

В результате действия описанных факторов сальдо торгового баланса республики увеличилось в отчетном периоде до \$ 7 315,0 млн по сравнению с \$ 4 573,5 млн в 2003 году⁴⁴. Объем экспорта относительно 2003 года вырос на 55,8% до \$ 20 096,2 млн, а объем импорта – на 53,5% до \$ 12 781,3 млн. Наиболее выражено экспорт преобладал над импортом в третьем и четвертом кварталах 2004 года (рис. 36). Структура же экспорта и импорта претерпела минимальные изменения: на долю минеральных продуктов в 2004 году пришлось 68% (65%)⁴⁵ казахстанского экспорта, а 43% (43%) объема импорта составляли машины, оборудование, транспорт и приборы.

В качестве другой причины, обеспечившей рост объема поступления иностранной валюты на внутренний рынок, следует указать заимствования за рубежом казахстанскими банками и компаниями "реального" сектора экономики. Только через размещение международных облигаций в 2004 году негосударственным сектором Казахстана было привлечено \$ 3 375,0 млн, тогда как в 2003 году – \$ 950,0 млн⁴⁶. Это стало возможным благодаря повышению доверия к Казахстану со стороны мирового сообщества. Успехи казахстанской экономики нашли отражение в росте кредитных рейтинговых оценок, присвоенных ведущими рейтинговыми агентствами как самой республике, так и ее резидентам.

Действие описанных выше факторов привело, с одной стороны, к значительному росту объема валютнообменных операций в Казахстане, с другой – к укреплению тенге по отношению к доллару США, евро и российскому рублю – трем основным валютам казахстанского рынка, с третьей – позволило Национальному Банку значительно увеличить ЗВР и активы Национального фонда.

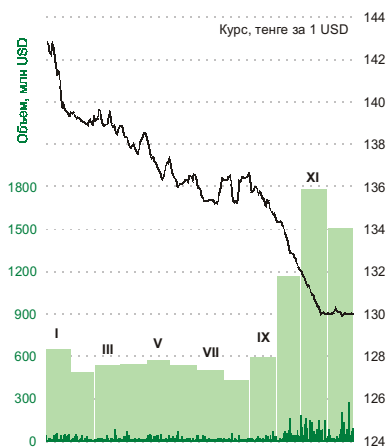
Первое можно проиллюстрировать следующими данными. Весь объем межбанковского валютного рынка страны в 2004 году оценивается KASE в \$ 18 462,5 млн (\$ 13 701,6 млн), в том числе: на KASE \$ 9 449,5 млн (\$ 6 413,4 млн), вне биржи между банками–резидентами – \$ 7 511,2 млн (\$ 6 701,2 млн), вне биржи с банками–нерезидентами Казахстана – \$ 1 501,8 млн (\$ 586,9 млн). Указанные значения учитывают нетто-оборот сделок между банками–резидентами Казахстана (на KASE и вне биржи) и сумму операций по покупке и продаже валюты при работе казахстанских банков с банками–нерезидентами. Приведенные показатели оборота являются рекордно высокими годовыми показателями за всю историю Казахстана.

⁴⁴ Данные Агентства Республики Казахстан по статистике.

⁴⁵ Здесь и далее в этой главе в скобках приводятся соответствующие показатели 2003 года. Данные Агентства Республики Казахстан по статистике.

⁴⁶ Оценка KASE.

Рис. 37. Показатели биржевого рынка USD в 2004 году



Позиции тенге по отношению к основным торгуемым в Казахстане иностранным валютам заметно укрепились. Судя по средневзвешенному курсу основной (утренней) сессии KASE номинальное укрепление тенге к доллару США в отчетном периоде составило 9,30%, тогда как в 2003 году тенге к доллару США укрепился в номинальном выражении на 8,03%. По данным НБК в реальном выражении тенге укрепился к основной резервной валюте мира в 2004 году на 15,62%⁴⁷ (в 2003 году – на 12,39%). Средневзвешенный биржевой курс USD в отчетном периоде сложился на уровне 134,19 тенге по основным (утренним) сессиям и 134,46 тенге – по всем биржевым сессиям года. В 2003 году соответствующие показатели составляли 148,84 и 148,75 тенге за доллар США. На конец отчетного года один доллар США стоил на KASE 130,00 тенге, на конец 2003 года – 143,33 тенге.

Относительно EUR тенге в 2004 году укрепился в номинальном выражении по средневзвешенному биржевому курсу на 0,77%, в реальном выражении (судя по РЭОК) – на 6,93%. В 2003 году тенге к евро на KASE девальвировал номинально на 14,8%, в реальном выражении – на 6,92%. Средневзвешенный биржевой курс EUR в отчетном периоде составил 170,82 тенге. На конец года один евро стоил на KASE 177,47 тенге, на конец 2003 года – 178,84 тенге.

Относительно российского рубля – третьей иностранной валюты, торгуемой на KASE, – тенге в 2004 году в номинальном выражении укрепился на 4,29%, в реальном по данным НБК – на 1,33%. В 2003 году тенге к рублю на KASE девальвировал в номинальном выражении на 0,09%, в реальном – на 5,44%. Средневзвешенный биржевой курс RUB в отчетном периоде составил 4,6478 тенге. На конец 2004 года один RUB стоил на бирже 4,6900 тенге, на начало – 4,9000 тенге⁴⁸.

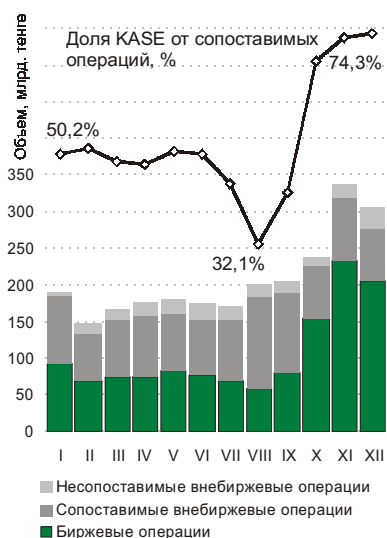
Согласно данным НБК в 2004 году к корзине валют 24 стран – торговых партнеров Казахстана тенге укрепился в реальном выражении на 6,1%, в том числе к корзине валют четырех стран СНГ (Беларусь, Кыргызстан, Российская Федерация, Украина) – на 2,1%, к корзине валют 20 стран дальнего зарубежья – на 8,4%. Примечательно, что в 2003 году ко всем этим корзинам валют тенге девальвировал – на 2,5%, 4,2% и 1,5% соответственно.

Приведенные данные не могут не вызывать беспокойства по поводу конкурентоспособности казахстанских товаров на внутреннем рынке. Поэтому для Национального Банка 2004 год был сложным. С одной стороны, сохранение прогнозируемого уровня инфляции требовало от него минимального вмешательства в события на открытом валютном рынке в качестве покупателя долларов США. С другой, интересы экспортоориентированной экономики требовали сбалансированного курса национальной валюты Казахстана к корзине валют стран – основных торговых партнеров. Именно по этой причине в конце 2004 года, когда укрепление тенге к валютам торговых партнеров Казахстана в реальном выражении достигло критических величин, НБК принял решение об ужесточении денежно-кредитной политики. Это ужесточение вылилось в ряд мер, одной из которых стало более жесткое валютное регулирование, позволившее стабилизировать курс тенге к доллару США в последней декаде ноября и в декабре (рис. 37).

Как уже было сказано выше, третьим следствием значительного увеличения объема поступления иностранной валюты на внутренний рынок стал рост золотовалютных резервов Казахстана. В 2004 году в текущих ценах чистые ЗВР Национального Банка выросли с \$ 4,959 млрд до \$ 9,277 млрд или на 87,1% (58,0%), активы Национального фонда – с \$ 3,603 млрд до \$ 5,065 млрд или на 40,6% (88,2%). Международные резервы страны в целом составили на конец 2004 года \$ 14,342 млрд (\$ 8,562 млрд), увеличившись за год на 67,5% (69,4%) или на \$ 5,780 млрд (\$ 3,508 млрд)⁴⁹.

В 2004 году доля биржевого оборота иностранной валюты по сопоставимым операциям на рынке Казахстана варьировала от 32,1% (август) до 74,3% (декабрь), составив в среднем за год 55,4% (рис. 38). В 2003 году эта доля не превышала 48,9%, в 2002 году – 41,4%. При получении приведен-

Рис. 38. Секторная структура оборота валютного рынка и доля KASE в 2004 году



⁴⁷ Здесь и далее данные по РЭОК приводятся по соответствующим публикациям НБК.

⁴⁸ Следует учитывать, что ликвидности на биржевом рынке RUB и EUR в отчетном году не было, и приведенные показатели уровня девальвации или ревальвации тенге к этим валютам в номинальном выражении следует воспринимать с осторожностью.

⁴⁹ Данные НБК.

ных показателей учитывалось, что на KASE операции с иностранными валютами могут вести только банки–резиденты Казахстана. Следовательно, сопоставление биржевого оборота корректно только с объемами внебиржевых сделок, заключенных банками–резидентами между собой.

Увеличение доли биржевого рынка относительно предыдущих лет было вызвано ростом объема предложения долларов на KASE, где рынок "снизу" поддерживался Национальным Банком. В результате продавать USD на бирже в отчетном году было, как правило, выгоднее, нежели на внебиржевом рынке, особенно в конце года.

Никаких принципиальных изменений, способных повлиять на конъюнктуру биржевого рынка иностранных валют, в устоявшуюся нормативную базу KASE в отчетном году не вносилось.

ТОРГИ ИНОСТРАННЫМИ ВАЛЮТАМИ

В 2004 году на KASE в секторе иностранных валют торговались:

- ✦ USD с расчетами по схемам T+0 (USD_TOD), T+1 (USD_TOM) и T+2 (USD_SPT)
- ✦ EUR с расчетами по схеме T+0 (EUR_TOD) и с 09 августа 2004 года – по схеме T+1 (EUR_TOM)
- ✦ RUB с расчетами в день заключения сделок (RUB_TOD)

Ежедневно на KASE проводились три торговые сессии по иностранным валютам:

- ✦ утренняя (10:15 – 11:00 ALT), являющаяся основной для инструмента USD_TOD
- ✦ дневная (11:30 – 15:30 ALT), являющаяся дополнительной для инструмента USD_TOD и основной для EUR_TOD, RUB_TOD
- ✦ вечерняя (14:00 – 18:00 ALT), которая была основной для инструментов USD_TOM, USD_SPT и EUR_TOM

Если какая-либо сессия являлась для инструмента основной, установленный на ней средневзвешенный курс данного инструмента к тенге использовался рынком в качестве биржевого курса этого инструмента. По итогам дополнительной сессии KASE объявляло курс закрытия.

Если в государствах, чьи валюты торговались на KASE, были праздничные или выходные дни, торги этими валютами велись с расчетами T+1 или T+2 в зависимости от количества праздничных дней. При этом дневная и вечерняя сессии по USD и EUR объединялись в одну, которая открывалась в 11:30 и закрывалась в 18:00 ALT.

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

Все без исключения сессии по иностранным валютам в 2004 году проведены в ТС методом открытых торгов. Подавляющее число участников торгов работало с ТС в режиме удаленного доступа.

Всего в 2004 году котирование иностранных валют на KASE проводилось участниками на 550 (541) торговых сессиях⁵⁰. По USD в торговой системе было заключено 41 777 (34 224) сделок, по EUR – 57 (26) и по RUB – 49 (12). Детальные данные по объемам торгов иностранными валютами в 2004 году приводятся в таб. 28.

Как уже говорилось выше, основным фактором, повлиявшим на конъюнктуру казахстанского валютного рынка в 2004 году, стал объем поступления иностранной валюты в республику и, прежде всего, долларов США. Рост

⁵⁰ Торги, на которых котировки и сделки отсутствовали, в данном показателе не учитываются, потому что эти сессии не регистрируются в архивных базах данных KASE.

Таб. 28. Объем торгов иностранными валютами на KASE и структура оборота в 2004 году

Месяц	Объем торгов, тыс. единиц			Объем торгов, тыс. тенге	Эквивалент оборота, тыс. USD	
	USD	EUR	RUB		в 2004 году	к 2003 году
Январь	657 515	400	0	92 664 074,0	658 030,2	+351 428,7
Февраль	490 980	200	200	68 360 997,1	491 242,5	-116 350,0
Март	534 795	150	0	74 327 851,6	534 978,6	+178 355,6
Итого за I кв.	1 683 290	750	200	235 352 922,7	1 684 251,3	+413 434,2
Апрель	546 140	0	0	75 450 586,0	546 140,0	+147 553,9
Май	576 065	16 115	6 500	81 697 168,7	595 872,7	+202 851,4
Июнь	536 645	24 230	23 100	77 288 957,3	567 145,0	-378,0
Итого за II кв.	1 658 850	40 345	29 600	234 436 712,0	1 709 157,8	+350 027,3
Июль	497 735	475	18 000	67 661 764,9	498 943,3	+71 998,3
Август	430 480	25	14 400	58 664 401,8	431 002,3	-143 232,7
Сентябрь	593 555	1 550	10 500	80 536 234,1	595 762,0	-47 609,9
Итого за III кв.	1 521 770	2 050	42 900	206 862 400,7	1 525 707,5	-118 844,3
Октябрь	1 163 175	750	12 300	154 772 665,6	1 164 528,3	+512 678,7
Ноябрь	1 780 340	3 000	21 000	233 420 165,6	1 785 045,1	+1 380 656,6
Декабрь	1 508 965	53 415	11 500	205 519 206,8	1 580 797,7	+498 094,0
Итого за IV кв.	4 452 480	57 165	44 800	593 712 037,9	4 530 371,2	+2 391 429,3
Всего 2004 год	9 316 390	100 310	117 500	1 270 364 073,3	9 449 487,8	+3 036 046,5

предложения USD приводил, за редким исключением, к ускорению укрепления тенге к доллару на KASE. Особенно активными выдались последние четыре месяца отчетного года. В начале осени казахстанские экспортеры вывели на внутренний рынок накопленную за время летних каникул валютную выручку, что уверенно развернуло рынок доллара вниз (рис. 37). А выход мировых цен нефти на исторический максимум в октябре 2004 года привел к рекордно высоким объемам продаж USD на KASE в ноябре и декабре отчетного года. Получение Казахстаном в октябре кредитного рейтинга инвестиционного уровня от третьего ведущего рейтингового агентства (Fitch Ratings) спровоцировало рост объема заимствования казахстанскими резидентами на мировых долговых рынках. Сделки по размещению своих международных облигаций в октябре–декабре 2004 года закрыли АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (\$ 200,0 млн), АО "Казкоммерцбанк" (\$ 350,0 млн через SPV), АО "Банк ТуранАлем" (\$ 375,0 млн через SPV), ЗАО "ИНТЕРГАЗ ЦЕНТРАЛЬНАЯ АЗИЯ" (\$ 250,0 млн через SPV), АО "АТФБанк" (\$ 200,0 млн), ТОО "Тенгизшевройл" (\$ 1,1 млрд). Скорость укрепления тенге к доллару в этом период была столь высока, что позволяла казахстанским банкам обслуживать свой долг в американской валюте по отрицательным реальным ставкам вознаграждения. Поэтому спекулятивная составляющая в поведении их трейдеров на внутреннем рынке USD во второй половине отчетного года значительно выросла, что побудило Национальный Банк принимать адекватные меры.

Наибольшей активностью трейдеров в 2004 году традиционно характеризовались утренние торги. На долю дневной торговой сессии пришлось лишь 25,8% заключенных на KASE сделок с иностранными валютами в объеме выражении (в 2003 году – 31,6%, в 2002 году – 28,6%). Однако дневные торги долларом США оставались для участников рынка исключительно важными, так как они определяли ценовые ориентиры на следующий день. Примечательной особенностью отчетного года является значительное расхождение средневзвешенного биржевого курса USD на KASE, рассчитанного только по утренним сессиям (134,19), и определенного по всем биржевым торгам (134,46). Из этого расхождения следует вывод, что трейдеры нередко использовали дневные торги для закрытия коротких позиций, в результате чего курс доллара немного откатывался вверх, а на утренних торгах в основном выполняли заявки своих клиентов на продажу американской валюты. По указанной причине среднее количество членов биржи категории "B", принимавших участие в дневных торговых сессиях, сохраняло в течение отчетного года относительную стабильность (рис. 39).

Расчетная структура оборота в описываемом секторе биржевого рынка за год практически не изменилась. На долю сделок с расчетами в день их заключения в 2004 году пришлось 96,1% (в 2003 году – 96,5%), с расчетами по схеме T+1 – 3,9% (3,5%), с расчетами T+2 – 0% (0,0002%). При этом подавляющий объем сделок с расчетами по схеме T+1 был проведен на KASE во время праздничных дней в США, когда банки не имели возможности осуществлять расчеты в день заключения сделок. По итогам года можно сделать вывод о том, что биржевой валютный рынок Казахстана в 2004 году не про-

Рис. 39. Распределение объема торгов иностранными валютами на KASE по сессиям и месяцам в 2004 году

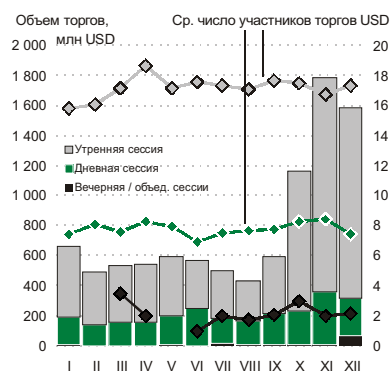


Рис. 40. Показатели биржевого рынка EUR в 2004 году

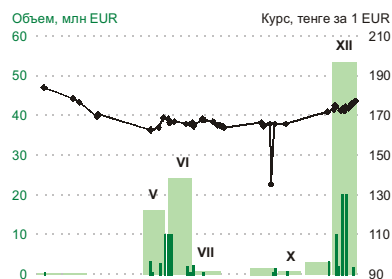
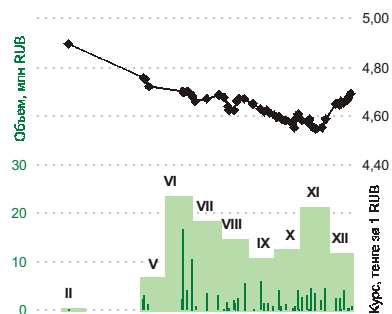


Рис. 41. Показатели биржевого рынка RUB в 2004 году



двинулся в направлении расширения торгов USD с форвардными расчетами.

Не произошло заметных изменений и в валютной структуре оборота KASE. При оценке этой структуры в долларовом эквиваленте в 2004 году 98,59% (в 2003 году – 99,88%) всего объема биржевых сделок приходится на USD, 1,37% (0,11%) – на EUR (рис. 40) и 0,04% (0,014%) – на RUB (рис. 41). На межбанковском внебиржевом рынке валютная структура оборота несколько отличалась от KASE. При операциях банков–резидентов между собой доля USD составила 97,64% (99,33%), EUR – 1,69% (0,43%), RUB – 0,68% (0,24%). При операциях казахстанских банков с банками–нерезидентами на долю сделок с USD пришлось 89,24% (87,73%), с EUR – 1,43% (2,01%), с RUB – 9,33% (10,26%).

Доля самого активного (судя по объему заключенных сделок) банка второго уровня в брутто-объеме торгов иностранными валютами на KASE составила в 2004 году 16,0% (14,4%). Общая степень монополизации данного сегмента рынка в отчетном году практически не изменилась, так как четыре БВУ контролировали 46,4% (в 2003 году – 45,0%), восемь – 62,6% (63,2%), одиннадцать – 70,2% (71,7%), пятнадцать – 77,0% (79,1%). При этом в течение 2004 года в торгах принимали участие 28 (27) БВУ.

Наиболее активным участником торгов иностранными валютами на KASE среди БВУ по итогам 2004 года признано АО "Народный сберегательный банк Казахстана" (16,0% брутто-оборота в тенговом эквиваленте). За ним следуют АО "Банк ТуранАлем" (13,3%), ЗАО "Дочерний акционерный банк "АБН АМРО БАНК КАЗАХСТАН" (8,9%) и АО "Казкоммерцбанк" (8,3%).

СРОЧНЫЙ РЫНОК

Таб. 29. Результаты торгов срочными контрактами на курс доллара США к евро в 2004 году

Месяц	Число сделок	Объем, млн USD	
		сделок	открытого интереса (макс.)
Январь	0	0	0
Февраль	4	31,898	12,820
Март	11	67,394	12,820
I квартал	15	99,292	12,820
Апрель	4	17,053	4,768
Май	5	28,659	11,960
Июнь	0	0	0
II квартал	9	45,712	11,960
Июль	0	0	0
Август	0	0	0
Сентябрь	0	0	0
III квартал	0	0	0
Октябрь	0	0	0
Ноябрь	0	0	0
Декабрь	0	0	0
IV квартал	0	0	0
2004 год	24	145,004	12,820

Принципиальных изменений в нормативной базе срочного рынка KASE в 2004 году не было. Во внутренние документы биржи, регулирующие данный сектор, вносились только редакционные правки, которые не могли повлиять на конъюнктуру рынка или поведение его участников.

В течение года участники биржевого рынка могли торговать на KASE тремя видами срочных контрактов:

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

Все контракты являлись беспоставочными. Торги на KASE были открыты ежедневно по рабочим дням с 10:30 до 17:00 ALT. Список членов KASE категории "С" не изменился.

В целом отчетный период подтвердил, что истинного рынка срочных контрактов в Казахстане нет, несмотря на рекордно высокий объем торгов, достигнутый в 2003 году (эквивалент почти 2,5 млрд долларов США).

2004 год начался и закончился на KASE с нулевым объемом открытого интереса. В торговой системе биржи было заключено всего 24 сделки со 118 контрактами на сумму 20,1 млн тенге или эквивалента 145,0 тыс. долларов США. Приведенные объемы полностью несопоставимы с показателями 2003 года.

Объясняется это несколькими причинами.

Например, профессиональные участники рынка исключили в 2004 году фьючерсы на 1 000 долларов США из своих финансовых схем, предпочитая вовлекать в них другие инструменты. Это привело к тому, что ни одной сделки с контрактами данного типа на KASE заключено не было. Отсутствие ликвидности на рынке базового актива исключало интерес трейдеров к фьючерсам на доходность международных ценных бумаг Республики Казахстан. Все, что происходило на бирже в данном секторе, касалось работы розничных инвесторов, которые в феврале–мае 2004 года предпринимали робкие попытки сыграть на курсовой разнице пары доллар США – евро с минимальным объемом открытого интереса (таб. 29). Ввиду узости рынка попытки эти были прекращены, и во втором полугодии биржевой рынок срочных контрактов бездействовал.

Лидером биржевого срочного рынка в отчетном году, как и ранее, признано АО "Банк ТуранАлем", на долю которого приходится 53,3% от объема заключенных сделок. Этот клиринговый член KASE оперировал в 2004 году тремя позиционными счетами. На долю другого клирингового члена KASE – АО "Народный сберегательный банк Казахстана", работавшего всего с одним позиционным счетом, пришлось 33,6% от объема заключенных сделок. Остальные срочные операции осуществила сама биржа, производя расчеты по позициям, открытым к моментам исполнения контрактов.

РЫНОК ВЕКСЕЛЕЙ

Торги векселями на KASE были открыты 04 марта 2002 года и проводятся с 11:30 до 17:30 ALT по рабочим дням. В 2004 году этот регламент не менялся. Нормативная база данного сектора рынка существенно не модифицировалась, в нее вносились лишь редакционные правки в связи с вводом в действие новых внутренних документов KASE.

Несмотря на то, что в отчетном периоде статус первоклассного эмитента векселей от Национального Банка по имеющимся у KASE данным получили АО "Корпорация "Ордабасы" (29 января), АО "Продовольственная контрактная корпорация" (29 января) и АО "AES Усть-Каменогорская ТЭЦ" (22 июля), список плательщиков по вексям в 2004 году биржей не изменялся. Ни по одной из названных компаний соответствующего заявления на KASE подано не было.

К концу 2004 года список плательщиков KASE включал в себя шесть компаний:

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

В течение всего 2004 года ни одной заявки на покупку или продажу векселей в торговую систему KASE подано не было. Казахстанский биржевой рынок векселей бездействовал.

Таб. 30. Среднемесячные значения индикаторов межбанковского рынка депозитов в 2004 году

Ме-сяц	Индикатор	7		2		3	
		дней	дней	Ме-сяц	Ме-сяц	Ме-сяц	Ме-сяц
I	KIBOR	5,56	6,46	7,39	8,25	9,13	
	KIBID	2,02	2,96	3,83	4,26	5,19	
	KIMEAN	3,79	4,71	5,61	6,26	7,16	
II	KIBOR	5,11	6,11	7,10	7,95	8,89	
	KIBID	1,99	2,96	3,93	4,48	5,45	
	KIMEAN	3,55	4,54	5,52	6,21	7,17	
III	KIBOR	5,07	6,06	7,02	7,79	8,61	
	KIBID	1,97	2,87	3,82	4,24	5,19	
	KIMEAN	3,52	4,46	5,42	6,02	6,90	
IV	KIBOR	5,11	6,04	6,97	7,65	8,45	
	KIBID	1,96	2,85	3,80	4,33	5,30	
	KIMEAN	3,53	4,45	5,38	5,99	6,88	
V	KIBOR	5,31	6,09	6,99	7,48	8,26	
	KIBID	2,05	2,95	3,82	4,33	5,12	
	KIMEAN	3,68	4,52	5,40	5,91	6,69	
VI	KIBOR	5,04	5,72	6,50	7,22	7,94	
	KIBID	1,96	2,84	3,56	4,24	4,88	
	KIMEAN	3,50	4,28	5,03	5,73	6,41	
VII	KIBOR	4,86	5,64	6,40	7,14	7,88	
	KIBID	1,67	2,37	3,02	3,73	4,42	
	KIMEAN	3,27	4,01	4,71	5,44	6,15	
VIII	KIBOR	4,88	5,52	6,20	6,91	7,59	
	KIBID	1,18	1,97	2,67	3,32	3,96	
	KIMEAN	3,03	3,75	4,44	5,12	5,78	
IX	KIBOR	4,51	5,23	5,91	6,63	7,30	
	KIBID	1,58	2,28	2,99	3,68	4,36	
	KIMEAN	3,05	3,76	4,45	5,16	5,83	
X	KIBOR	4,44	5,17	5,86	6,57	7,10	
	KIBID	1,76	2,46	3,16	3,86	4,31	
	KIMEAN	3,10	3,82	4,51	5,22	5,71	
XI	KIBOR	4,10	4,81	5,55	6,30	7,01	
	KIBID	1,23	1,95	2,69	3,43	4,12	
	KIMEAN	2,67	3,38	4,12	4,87	5,57	
XII	KIBOR	4,02	4,69	5,39	6,10	6,83	
	KIBID	0,99	1,90	2,61	3,30	3,99	
	KIMEAN	2,51	3,30	4,00	4,70	5,41	

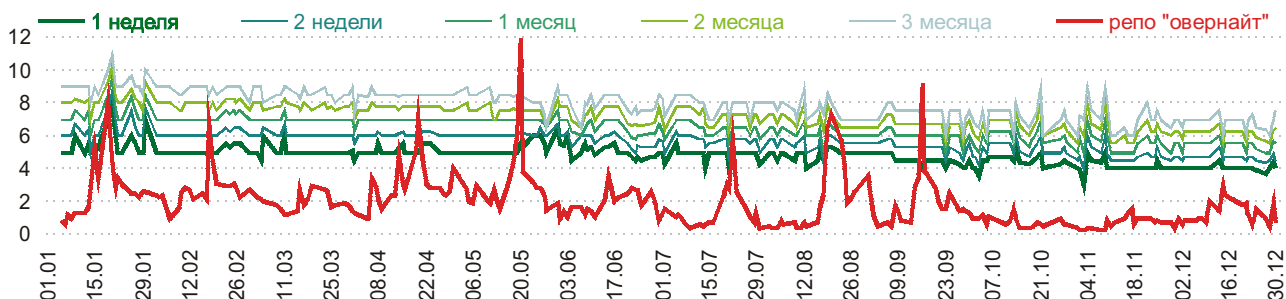
ИНДИКАТОРЫ МЕЖБАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТОВ

Нормативная база системы формирования индикатора межбанковского рынка депозитов в отчетном году не изменилась. Ее основой оставались Меморандум о формировании индикатора межбанковского рынка депозитов и Методика формирования индикатора межбанковского рынка депозитов, утвержденные в середине 2000 года.

В соответствии с данными документами участники названного Меморандума (в течение 2004 года их число не изменилось и составляло 10 БВУ) объявляли в торговой системе KASE индикативные котировки KIBOR (среднее значение по ставкам размещения), KIBID (среднее значение по ставкам привлечения) и KIMEAN (среднее значение между ставками размещения и привлечения). Фиксация этих ставок осуществлялась KASE ежедневно на 16:00 алматинского времени.

К сожалению, как и в 2003 году, далеко не все участники названного Меморандума аккуратно исполняли взятые на себя обязательства. Ежедневно котирование межбанковских депозитов осуществлялось тремя–пятью банками, в среднем – четырьмя (среди них следует отметить АО "Банк Туран Алем", АО "АТФБанк", АО "Казкоммерцбанк", АО "Евразийский банк"). Соответствующие показатели 2003 года – три–семь банков, в среднем – четыре. Из этого можно сделать вывод о низкой репрезентативности формируемых биржей в данном сегменте ставок, которая остается на уровне 2003 года. К такому же выводу подталкивает низкое значение парного коэффициента корреляции значений ставок репо "овернайт" (наиболее представительная выборка) и недельных ставок KIBOR за отчетный год – 0,3727. В 2003 году соответствующий показатель ровнялся 0,2506, в 2002 году – 0,3665, в 2001 году – 0,6187, в 2000 – 0,7281.

Рис. 42. Динамика ставок KIBOR и фактические ставки репо "овернайт" в 2004 году (% годовых)



РАСЧЕТЫ

В течение отчетного периода относительно 2003 года расчетные процедуры KASE не претерпели существенных изменений. Детально эти процедуры описаны в отчете биржи за 2002 год.

При проведении расчетов по итогам торгов иностранными валютами в отчетном году KASE продолжало сотрудничество со следующими банками-корреспондентами: Deutsche Bank Trust Company Americas (расчеты в USD; г. Нью-Йорк, США); The Bank of New York (USD; г. Нью-Йорк, США); Citibank N.A. (USD; г. Нью-Йорк, США); Commerzbank AG (евро; г. Франкфурт-на-Майне, ФРГ); Сбербанк России (российские рубли; г. Москва, Россия).

С 01 марта 2004 года KASE активизировало новый корреспондентский счет в Citibank N.A. (г. Лондон, Соединенное Королевство), который в течение отчетного года использовался KASE в качестве резервного при осуществлении расчетов по торгам евро.