

Даулиева Г.Р., Сейдалиев Ш.М.

**Латын Америкасы елдерінің
Интеграциялық Нарығы (MILA):
бірыңғай қор нарығының
қызмет ету нәтижелері және
қаржылық дамуға әсер етуі**

Бірнеше жылдардан соң ЕАЭО (Еуразиялық Экономикалық Одақ) аясында бірыңғай қаржылық нарығы пайда болуы мүмкін. ЕАЭО мүше елдері экономикалық даму жағынан бір-бірінен ерекшеленетін мемлекеттер. Тиісінше, бұл елдерге бірыңғай қаржы нарығын құру үшін көптеген мәселелерді шешіп, әр тараптың мүдделерін ескеретін алғышарттарды дайындау қажет және бірыңғай қаржы нарығын қалыптастыру бойынша әлемдік тәжірибені талдау керек. Себебі, қазіргі кезде қызмет етіп отырған интеграциялық одақтардың жұмысын талдай отырып, қатысушы елдердің қаржылық дамуына интеграцияның қалай әсер еткенін анықтауға болады. Сондықтан мысал ретінде мақалада Латын Америкасы елдері арасында (Чили, Колумбия, Перу және Мексика) құрылған MILA (Латын Америкасының интеграцияланған нарығы) бірыңғай қор нарығының қызмет ету нәтижелері талданды. Осы интеграцияның әр қатысушы елге дамуына тигізген әсері қарастырылып, бірыңғай нарықтың артықшылықтары мен кемшіліктері айқындалды.

Түйін сөздер: MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), қор нарығы, қор биржалары, қаржылық интеграция, қор индекстері.

Dauliyeva G.R., Seidaliev Sh.M.

**Market Integration of Latin
America (MILA): results of the
operation of a single stock
market and the impact on
financial development**

The EAEU (Eurasian Economic Union) has a possibility to create a single financial market in the near future. It is obvious that the degree of economic development of the EAEU countries differ from each other. Accordingly, in order to create a single financial market, these countries have to solve many problems, such as taking into account the interests of each side to prepare background, as well as to analyze the world examples of creating a single financial market. Because when we analyze the functioning integration unions, we can determine the effect of the integration on the financial development of the countries participating in the union. Therefore, as an example, the article analyzes the results of the functioning of a single Latin American stock market MILA (Chile, Colombia, Peru and Mexico). We've studied the effects of integration on the development of each participating country, and also revealed the advantages and disadvantages of the single market.

Key words: MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), stock market, stock exchanges, financial integration, stock indices.

Даулиева Г.Р., Сейдалиев Ш.М.

**Интеграционный Рынок стран
Латинской Америки (MILA):
результаты функционирования
единого фондового рынка
и влияние на финансовое
развитие**

Как известно, через несколько лет в рамках ЕАЭС (Евразийский Экономический Союз), возможно, появится единый финансовый рынок. Очевидно, что по степени развития экономики страны ЕАЭС отличаются от друг друга. Соответственно, чтобы создать единый финансовый рынок, эти страны должны решить многие проблемы, подготовить предпосылки, учитывающие интересы каждой стороны, а также проанализировать мировой опыт создания единого финансового рынка. Потому что, анализируя функционирующие на данный момент интеграционные союзы, можно определить, как влияет интеграция на финансовое развитие стран участниц союза. Поэтому в качестве примера в статье проанализированы результаты функционирования единого фондового рынка стран Латинской Америки MILA (Чили, Колумбия, Перу и Мексика). Было изучено влияние интеграции на развитие каждой страны-участницы, также выявлены преимущества и недостатки единого рынка.

Ключевые слова: MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), фондовый рынок, фондовые биржи, финансовая интеграция, фондовые индексы.

**ЛАТЫН АМЕРИКАСЫ
ЕЛДЕРІНІҢ
ИНТЕГРАЦИЯЛЫҚ
НАРЫҒЫ (MILA):
БІРЫҢҒАЙ
ҚОР НАРЫҒЫНЫҢ
ҚЫЗМЕТ ЕТУ
НӘТИЖЕЛЕРІ ЖӘНЕ
ҚАРЖЫЛЫҚ ДАМУҒА
ӘСЕР ЕТУІ**

MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) алғашқыда Чили, Колумбия және Перу елдері арасындағы қор нарығында биржалық интеграция ретінде құрылған болатын, кейін Мексика осы елдердің қатарына қосылды. Чили, Колумбия және Перудің қор нарықтарының интеграциялық процесі Сантьяго Қор Биржасы, Колумбияның бағалы қағаздар биржасы және Лима Қор Биржасының арасындағы жасалған келісімнің нәтижесі болып табылады. Алғашқы операциялар ресми түрде 2011 жылы 30-шы мамырда басталып, үш елдің инвесторлары мен делдалдары үшін көптеген жаңа мүмкіндіктер пайда болды.

MILA корпоративтік бірігуге немесе бірлесуге ұшырамаған дүние жүзіндегі алғашқы интеграцияланған нарық болып табылады [1]. Мұндай интеграцияның мүмкін болуы технологиялық құралдарды қолдану, капитал нарығындағы келісімдерді реттейтін стандарттың бар болуына және төрт қатысушы елдердің арасында бағалы қағаздарды қадағалаудың бар болуына байланысты.

Осы интеграция келесі бастамаларға негізделген:

- 1) Қор нарықтары әр нарықтағы басты институттармен қызмет еткісі келеді;
- 2) Қатысушы елдер арасында өзара инвестицияларға деген қызығушылықтың артуы;
- 3) Экономикалық өсуге деген жоғары сенімділіктің болуы;
- 4) Қосымша қор нарықтардың болуы.

MILA операциялары төрт интеграцияланған нарықтың инвесторлары арасында келісімдер жасауды оңтайландыруға және жетілдіруге мақсатталған. Әр келісім инвестор елінің жергілікті валютасында немесе шетел валютасында жасалынады. Сонымен қоса биржалық операциялар технологиялық құрал арқылы жергілікті делдал көмегімен жүзеге асырылады.

Қазіргі кезде осы интеграция листингтен өткен компаниялардың саны бойынша Латын Америкасында бірінші орындағы нарық, сонымен қоса капитализация көлемі бойынша екінші орында және жасалған келісімдердің көлемі бойынша үшінші нарық (2013 жылы). Осы интеграциялық модельдің қатысушыларына байланысты келесі мүдделі тараптарды атап шығуға болады [2]:

– әр елдің қор нарығы: олардың өкілеті бар және қол қойылған келісімді орындауға жауапты;

– әр елдің депозитарийі: осы нарықтағы жасалатын операциялар бойынша клиринг және реттеу қызметін атқаруға құқық беретін өзара келісімдер бар;

– делдалдар (биржалар): инвесторлар мен нарық арасындағы делдалдық қызметті атқарады және басқа кәсіби қатысушылармен келісімдері бар;

– инвесторлар: бір немесе одан да көп нарыққа инвестиция жасау жоспары бар жеке немесе заңды тұлғалар;

– қадағалау (реттеу) ұйымдары: нарықты қадағалау мен реттеуге және онда жасалынатын әрбір операцияға жауапты.

MILA нарығының қызмет етуіне бірнеше жыл болды, тиісінше, қор индекстерінің өзгерістері арқылы алғашқы нәтижелерді көруге

болады. Жалпы, MILA нарығының пайдалылығы төмендеді және келісімдердің жасалуы оның трендіне едәуір әсер еткен жоқ. Бұл бірыңғай нарықтың көрсеткіштерін S&P MILA Andean 40 және S&P MILA Pacific Alliance Select индекстерінен көруге болады (1-сурет, 2-сурет).

S&P MILA Andean 40 индексі Чили, Колумбия, Перу елдеріндегі (MILA-ның алғашқы қатысушылары) MILA алаңы арқылы қызмет ететін үш елдің капитализациясы бойынша ең үлкен 40 компаниясының («көгілдір фишкалар») жиынтық индексі болып табылады. Сурет 1-ге сәйкес осы индекстің бұл ортақ қор нарығының қызмет етуінен бастап (2011 жыл) қазіргі көрсеткішке дейінгі төмендегенін байқауға болады. S&P MILA Pacific Alliance Select индексі (Сурет 2) MILA Andean 40-тан Мексиканың қосылуымен ерекшеленеді. Мексика бұл интеграцияға 2014 жылы қосылған болатын және оның мүше болуы жалпы төмендеу трендін аса өзгерткен жоқ.



1-сурет – S&P MILA Andean 40 индексі [3]

Бір ескеретін жағдай – Мексиканың басты қор биржасы (Bolsa Mexicana de Valores) MILA интеграциясының толық мүшесі әлі болған жоқ. Мексика тарапынан келісімдерге қол қойылды және оның толыққанды енуі жоспарланған. Егер Мексиканың ең үлкен биржасы бұл интеграцияға сәтті кірсе, онда Бразилияның Bovespa қор нарығынан асып түсетін нарықтық капитализация бойынша (1 трлн. АҚШ долларынан аса) Латын Америкасындағы ең үлкен қор биржасы пайда болады [4]. Сол кезде MILA-дағы өзгерістерді жаңадан талдау қажет болады.

Әр мемлекеттегі қор индекcін жеке-жеке қарастырсақ, онда жалпы интеграциялық трендпен салыстырғанда ауытқуларды көруге болады. IPSA (Чили биржасы) индексі MILA 40 индексіне қарағанда баяу төмендеуді көрсетеді және оның тренді едәуір өзгеріске ұшырамаған. COLCAP (Колумбия) индексі интеграцияға дейін анық кері трендті көрсетсе, интеграциядан кейін тренд аздап оң бола бастады.

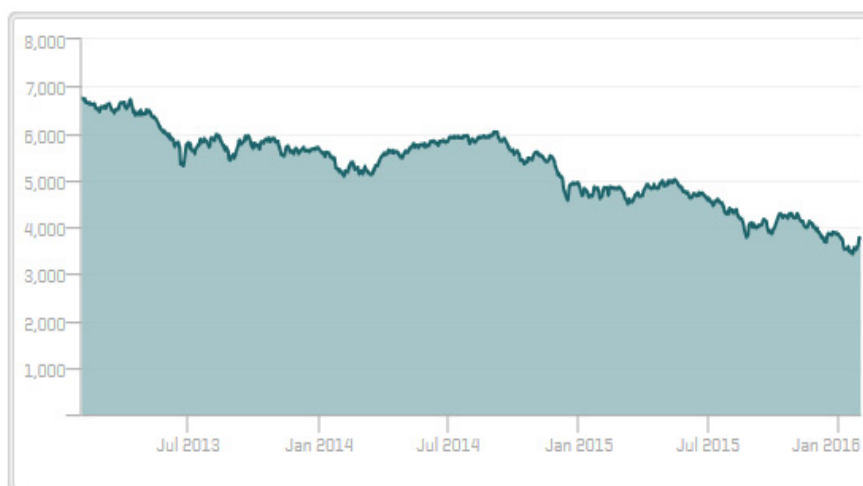
Қор нарығындағы сауда көлемінде бір ерекшелік бар. Алғашқыда MILA-ның жүзеге асуынан кейін сауда көлемінің ұлғаюы күтілген

болатын. Бірақ жалпы алғанда бірлескен нарық сауда көлеміне кері әсерін тигізді (3-сурет).

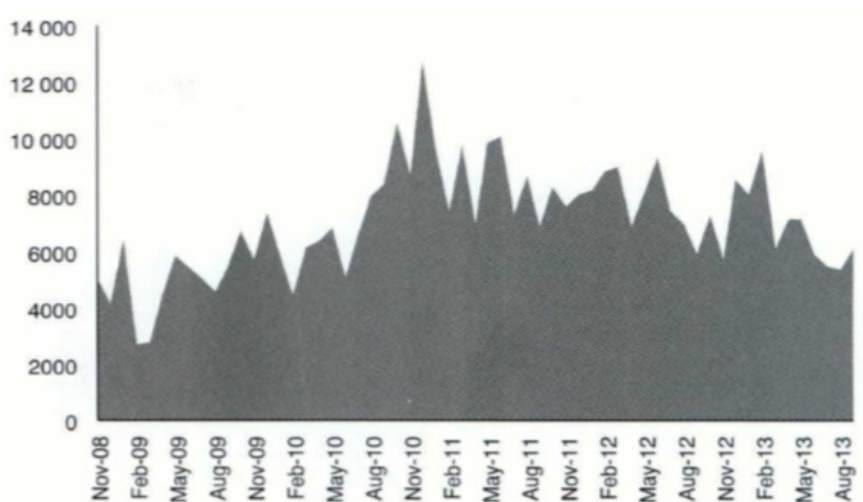
Операциялардың саны бойынша қарастырсақ, интеграцияға сәйкес жасалған келісімдер МІЛА нарығына және бөлек әр қатысушы елге кері әсер тигізді. Бұл кері трендтің орын алуына осы кезеңдегі аймақтағы қаржылық

және экономикалық жағдай көбірек әсер еткен шығар [4].

МІЛА-ның әсері интеграциялық процесстің басында болжанғандай болмады. Табыстылық, тәуекел және корреляция жағынан қарастырғанда әсер шекті болды және көлемге тиген әсері кері болғанын көруге болады.



2-сурет – S&P MILA Pacific Alliance Select индексі [3]



3-сурет – МІЛА нарығындағы ай сайынғы сауда көлемінің динамикасы (млн. \$) [4]

Бірақ бұл нәтижелердің нақты жағдайды көрсетпейтінін ескеру қажет. Капитал нарығына тікелей әсер ететін факторлар (мысалы, пайыз мөлшерлемесі, ЖІӨ-нің өсуі, инфляция, валюта бағамы, т.б.) қор индекстерінде ескерілмейді. Сонымен қоса осы Латын Америкалық интеграцияның қызмет етуіне бірнеше жыл ғана

болды. Ал капитал және қаржы нарықтарының интеграциялық процестері жалпы ұзақ мерзімді процесс болып табылатыны мәлім. Яғни, инвесторларға жаңа мүмкіндіктерді пайдалануға біршама уақыт керектігін ескеру керек [4].

Қорыта келгенде, МІЛА интеграциялық бағдарламасы әр қатысушы ел үшін белгілі

бір артықшылықтар мен кемшіліктерді берді. Әрине, толыққанды дамуды ұстап тұрған кедергілер бар. Мысалы, әр мүше елдегі әр түрлі салық заңнамасы. Бұл жағдай транзакциялық шығындардың әр елде басқа болуына алып келеді. Дегенмен, Латын Америкасының Панама, Бразилия секілді үлкен қор нарықтары және Уругвай жақын болашақта осы интеграцияның мүшесі болатынын мәлімдеп жатыр. Яғни,

ұзақ мерзімді перспективада MILA-ның стратегиялық маңызының бар екендігіне көз жеткізуге болады.

MILA – дамушы елдердің қаржылық интеграциясы. ЕАЭО елдері де дамушыға жатады, тиісінше, Латын Америкасында орын алып жатқан жаңалықтарға назар аудару қажет. Әр интеграцияның өзіндік ерекшеліктер болса да, олардың іске асырылуы көп жағдайда бірдей.

Әдебиеттер

- 1 BVL. (2013). Preguntas frecuentes MILA. Retrieved from: http://www.bvl.com.pe/mila/preguntas_frecuentes.pdf. on September 15, 2013.
- 2 Molina Castilla, N., Pabón Gutiérrez, J. D., Patino, E. and Alonso, M. (2012). Descripción del impacto del mercado integrado latinoamericano MILA para las acciones de dos emisores del sector de hidrocarburos en Colombia. Chía-Cundinamarca: Universidad de la Sabana-Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales.
- 3 S&P MILA Andean 40 Index and S&P MILA Pacific Alliance Select. <http://us.spindices.com>. on February 2, 2016.
- 4 Edmundo R. L. Bolados, K. Burneob, H. Galindoc, L. Berggrund (2015). Emerging Markets Integration in Latin America (MILA) Stock market indicators: Chile, Colombia, and Peru. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science* 20 (2015) 74-83.