

Берстембаева Р.К.¹, Асилова А.С.²

¹к.э.н., доцент, Казахский университет экономики, финансов и международной торговли,
Казахстан, г. Астана, e-mail: rberstembayeva@gmail.com

²к.э.н., доцент, Казахский национальный университет имени аль-Фараби,
Казахстан, г. Алматы, e-mail: aijan1910@gmail.com

**ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА
В ФИНАНСОВОМ ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИКИ РК**

Современная парадигма экономической политики Республики Казахстан предполагает отход от сырьевой направленности, развитие отраслей и производств с высокой добавленной стоимостью, модернизацию производственной базы субъектов предпринимательства, усиление их конкурентоспособности. Решение этой комплексной задачи возможно только на основе улучшения доступа к финансовым ресурсам. На фоне дефицита источников финансирования в реальном секторе финансовые институты испытывают их избыток. Избыточная ликвидность финансового сектора связана с нехваткой объектов инвестирования на фоне усиления внешних рисков.

Фондовый рынок призван обеспечить свободный перелив капитала между его участниками посредством применения финансовых инструментов – ценных бумаг. Инструменты фондового рынка в мировой практике характеризуются широким многообразием по уровню доходности, ликвидности и рисков.

Между тем современное состояние рынка ценных бумаг республики не соответствует уровню развития экономики. В силу дефицита финансовых инструментов, недостаточного уровня защиты прав инвесторов, высокого уровня транзакционных издержек фондовый рынок не в полной мере выполняет своё назначение. Авторы исследуют современное состояние фондового рынка республики, влияние на него макроэкономических тенденций. На основе проведённого анализа сформулированы комплексные задачи активизации механизма фондового рынка, а также даны конкретные рекомендации по его оживлению, активизации его роли в финансовом обеспечении субъектов предпринимательства в РК.

Ключевые слова: глобализация, инвестиции, финансовый рынок, экономика, ценные бумаги.

Berstembayeva R.K.¹, Assilova A.S.²

¹candidate of economic sciences, associate professor, Kazakh University of Economics,
Finance and International Trade, Kazakhstan, Astana, e-mail: rberstembayeva@gmail.com

²candidate of economic sciences, associate professor, Al-Farabi Kazakh National University,
Kazakhstan, Almaty, e-mail: aijan1910@gmail.com

**Tools of the stock market in the financial support
of the economy of Kazakhstan**

The modern paradigm of the economic policy of the Republic of Kazakhstan implies a departure from the raw material orientation, the development of industries and industries with high added value, the modernization of the production base of business entities, and the strengthening of their competitiveness. The solution of this complex task is possible only on the basis of improving access to financial resources. Against the background of a shortage of sources of financing in the real sector, financial institutions are experiencing an excess of them. Excessive liquidity of the financial sector is associated with a lack of investment objects against the background of increasing external risks.

The stock market is designed to ensure free flow of capital between its participants through the use of financial instruments – securities. The instruments of the stock market in world practice are characterized by a wide variety in terms of profitability, liquidity and risks.

Meanwhile, the current state of the securities market of the republic does not correspond to the level of economic development. Due to the lack of financial instruments, insufficient protection of the rights of investors, a high level of transaction costs, the stock market does not fully fulfill its purpose. The authors explore the current state of the stock market of the republic, the influence of macroeconomic trends on it. Based on the analysis, the complex tasks of activating the mechanism of the stock market were formulated, and specific recommendations were given to revitalize it and enhance its role in the financial support of business entities in Kazakhstan.

Key words: globalization, investment, financial market, economy, securities.

Берстембаева Р.К.¹, Асилова А.С.²

¹Э.ғ.к., доцент, Қазақ экономика, қаржы және халықаралық сауда университеті, Қазақстан, Астана қ., e-mail: rberstembayeva@gmail.com

²Э.ғ.к., доцент, Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университеті, Қазақстан, Алматы қ., e-mail: aijan1910@gmail.com

Қазақстан экономикасын қаржылай қолдауда қор нарығының құралдары

Қазақстан Республикасының экономикалық саясатының қазіргі заманғы парадигмасы шикізаттық бағдардан, жоғары қосылған құны бар салалар мен өндірістерді дамытудан, кәсіпкерлік субъектілерінің өндірістік базасын жаңғыртудан және олардың бәсекеге қабілеттілігін нығайтумен байланысты. Бұл күрделі міндеттерді шешу қаржы ресурстарына қолжетімділікті арттыру негізінде ғана мүмкін. Қаржы секторы нақты секторда қаржыландыру көздерінің жетіспеушілігіне байланысты қаржы институттары олардың артықшылығын сезінуде. Қаржы секторының шамадан тыс өтімділігі сыртқы тәуекелдерді ұлғайту аясында инвестициялық объектілердің жетіспеушілігімен байланысты.

Қор нарығы қаржы құралдарын – бағалы қағаздарды пайдалану арқылы қатысушылар арасында капиталдың еркін айналымын қамтамасыз етуге арналған. Әлемдік тәжірибеде қор нарығының құралдары кірістілік, өтімділік және тәуекелдер тұрғысынан алуан түрлі.

Сонымен бірге, республиканың бағалы қағаздар нарығының ағымдағы жағдайы экономикалық даму деңгейіне сәйкес келмейді. Қаржы құралдарының жетіспеушілігінен, инвесторлардың құқықтарын қорғаудың жеткіліксіздігі, транзакциялық шығындардың жоғары деңгейі, қор нарығы өзінің мақсатына толықтай сай келмейді. Авторлар республиканың қор нарығының ағымдағы жай-күйін және оған әсер ететін макроэкономикалық үрдістерді зерттеуде. Талдаудың негізінде қор нарығының механизмін белсендірудің кешенді міндеттері анықталды және оны қайта жандандыру және Қазақстандағы кәсіпкерлік субъектілерін қаржылық қолдауда оның рөлін арттыру үшін нақты ұсыныстар берілді.

Түйін сөздер: жаһандану, инвестиция, қаржы нарығы, экономика, бағалы қағаздар.

Введение

Исследование комплексной проблемы повышения эффективности фондового рынка в современных условиях предполагает необходимость анализа его существенных характеристик, закономерностей и особенностей развития, чёткого определения его места и роли в экономической системе Казахстана с учётом современных реалий. Объективное усиление интеграционных процессов несёт в себе не только возможности, но и угрозы для отечественного рынка ценных бумаг.

Объединение пенсионных фондов привело к исчезновению активного рынка институциональных инвесторов, снижению ликвидности на рынке ценных бумаг.

В этой связи, возрастает необходимость объективной оценки его современного состояния,

поиск направлений и механизмов для дальнейшего развития. Особую актуальность приобретают вопросы расширения перечня финансовых инструментов, выработки действенных механизмов защиты инвесторов, повышения заинтересованности эмитентов в привлечении источников фондирования посредством эмиссии корпоративных ценных бумаг.

Целью исследования является выработка научно обоснованных рекомендаций по усилению роли фондовых инструментов Казахстана в финансовом обеспечении казахстанской экономики.

Материалы и методы

Методология исследования построена на принципах системно-структурного анализа, на основе применения методов экономико-стати-

стической обработки данных, сравнения и обобщения, научного анализа и синтеза.

Проблемы фондового рынка исследованы с позиций их соответствия требованиям современных реалий развития рыночных отношений в республике. Количественные параметры (объем, динамика и структура инструментов фондового рынка, уровень его капитализации) позволили сделать выводы недостаточности предлагаемых рынком корпоративных ценных бумаг для решения задач финансового обеспечения предприятий.

Анализ современного состояния рынка ценных бумаг необходим для выявления проблемных мест и преломления негативных тенденций. Это необходимо для формирования нового качества фондового рынка, расширения перечня финансовых инструментов, реализации региональной направленности казахстанского фондового рынка, создания механизмов защиты инвесторов.

Сегодня долгосрочной целью экономической политики в республике является поощрение предпринимательской и инвестиционной активности. В статье проведен анализ функционирования инструментов фондового рынка в республике. Это необходимо для разработки приоритетов его дальнейшего развития в соответствии с новыми глобальными вызовами, активизации значимости в качестве источников фондирования казахстанских предприятий.

Обзор литературы

Проблемы функционирования фондового рынка рассматривались в трудах известных ученых. Вместе с тем, следует отметить, что единства во мнениях относительно самого термина «фондовый рынок» не существует. В частности, монументальный и авторитетный учебник У.Ф. Шарпа, Г. Александра и Дж. Бэйли «Инвестиции» отождествляет понятия финансового рынка и рынка ценных бумаг (Шарп, 1998: 975). В ещё более объёмном американском издании «Справочник современных финансов» отождествляются понятия уже рынка ценных бумаг, фондового рынка и биржевого рынка (Warren, 1984: 32).

Несмотря на общепринятое отождествление понятий фондового рынка и рынка ценных бумаг, на наш взгляд, представляется возможным разграничить эти термины исходя из их этимологии. Англиязычная терминология предусматривает понятия «stockmarket» для фондового

рынка и «securitiesmarket» – для рынка ценных бумаг. Если слово «securities» – «ценные бумаги» обозначает широкий круг финансовых инструментов, включая долговые бумаги, финансовые деривативы (производные ценные бумаги) и т.д. вплоть до товарных контрактов типа фьючерсов и форвардов, то термин «stock» относится к определённой, узкой группе ценных бумаг (Aarons, 2019: 232). Как отмечают Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т., слово «stock» в Северной Америке обычно означает акции или собственности в корпорации (Тьюлз, 1997: 3).

Рубцов Б.Б. подразделяет фондовый рынок на рынок акций, рынок долговых бумаг и рынок производных бумаг (Рубцов, 1996: 17). Один из российских специалистов в области ценных бумаг Я. Миркин считает, что понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают (Миркин, 2012: 91). Известный российский учёный Алёхин Б.И. относит к рынку ценных бумаг денежный рынок (Алёхин, 2014: 6).

В казахстанской экономической литературе в целом также имеет место расхождение в трактовке понятийного аппарата фондового рынка. В.Д. Мельников отмечает: «Важное место в финансовом рынке занимает рынок ценных бумаг, представляющий собой экономические отношения, опосредуемые движением ценных бумаг. Он включает фондовый рынок, связанный с обращением фондовых ценностей: корпоративных ценных бумаг – акций и облигаций и рынок государственных ценных бумаг. Термин «фондовый рынок» связан с наименованием учреждения, на котором первоначально совершались и оформлялись сделки с ценными бумагами – фондовой бирже».

В трудах большинства казахстанских учёных Адамбековой А.А. (Адамбекова, 2007: 118), Додонова В. (Додонов, 2008: 29), Бертаевой К.Ж. исследуются современные проблемы финансового рынка в целом, в том числе и фондового рынка. Существенный вклад в исследование отечественного фондового рынка внесли труды А.К. Арыстанова, У.Б. Баймуратова, У.М. Искакова, Н.К. Кучуковой, Г.С. Сейткасымова и др. В них авторы обращаются к отдельным проблемам становления и развития фондового рынка, преимущественно макроэкономического характера, но в меньшей степени рассмотрены вопросы функционирования рынка корпоративных ценных бумаг, состояния его институтов и инфраструктуры, а также механизма финансового обеспечения казахстанской экономики посредством инструментов рынка ценных бумаг.

Принципиальное значение в структуре фондового рынка имеет характер его финансовых инструментов. Данный вопрос является самым сложным и порождает существенные различия в подходах разных авторов. Как показал проведенный анализ, одни авторы относят к финансовым инструментам фондового рынка: 1) только акции; 2) корпоративные ценные бумаги; 3) основные и производные ценные бумаги, а также ценные бумаги финансовых институтов. Исходя из результатов проведенного исследования, мы считаем целесообразным отнести к инструментам фондового рынка основные и производные ценные бумаги, включая государственные облигации, но только те из них, которые выпущены для инвестиционных потребностей.

Результаты и обсуждение

Необходимость развития фондового рынка обусловлена изысканием дополнительных финансовых ресурсов для финансирования экономики и социальной сферы, регулирования денежного обращения в стране. Основная цель развития фондового рынка – это содействие эффективному регулированию экономики страны, ускорению финансовой стабилизации и экономическому росту на основе активизации работы всех субъектов рыночной экономики (Brandimarte, 2017: 84).

Между тем, современные тенденции развития интеграционных процессов, нарастающее влияние внешних факторов рисков, недостаточная степень развитости инструментов финансового рынка для обеспечения потребностей реального сектора по-новому ставят проблему активизации фондового рынка как механизма финансового обеспечения экономики. Ключевыми задачами нового этапа развития фондового рынка являются создание условий для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и защита прав инвесторов.

В области экономической теории инвестиционный процесс и фондовый рынок как его важнейший механизм порождают серьезные проблемы воздействия на экономический рост и перераспределение доходов общества. На каждом новом этапе развития экономики возникает необходимость нахождения новых путей и методов их решения (FIA Annual Global Futures and Options Volume, 2016: 81).

Важнейшей задачей для Казахстана является создание условий для макроэкономического равновесия и функционирования систем и меха-

низмов рыночной экономики, адекватных требованиям современного этапа. Динамическое равновесие экономической системы и финансово-кредитных рычагов призвано быть относительно устойчивым и не зависеть от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры (Vuitron, 2015: 112). Для этого необходимо максимально эффективно использовать различные источники и механизмы привлечения инвестиций, в том числе через развитие рынка ценных бумаг. В то время как в развитых странах рынок ценных бумаг является самым динамичным сегментом финансового рынка, то уровень развития казахстанского фондового рынка в настоящее время не соответствует потребностям национальной экономики.

Это обусловлено рядом факторов:

- специфические особенности становления финансового рынка в условиях зарождения рыночных отношений;
- инструментальные, связанные с дефицитом финансовых инструментов;
- инфраструктурные, связанные с низкой эффективностью функционирования как участников рынка, так и механизма в целом.

На сегодня финансовый рынок является частью глобальной финансово-экономической нестабильности, истоки которой находятся за пределами Казахстана (Overview of Dow Jones Averages, 2016:12). За последние десятилетия республика экономически окрепла и по многим позициям успешно интегрировалась в мировые рынки, в частности следует отметить высокую степень интеграции банковской системы в мировую финансовую систему. При этом нельзя не отметить тот факт, что указанный процесс интеграции сопровождался чрезмерным наращиванием внешних заимствований и, как следствие, повышением уязвимости национальной экономики к внешним рискам.

В современных условиях направления развития финансового сектора должны учитывать изменения, происходящие в глобальном масштабе. На фоне усиления интеграционных процессов разрабатываются согласованные унифицированные подходы к регулированию национальных финансовых рынков (стандарты Базель III, Solvency II). РК и её финансовый рынок не остаются в стороне от мировых тенденций. Происходит активное внедрение лучшей международной практики и стандартов регулирования.

В соответствии с принятой Концепцией развития финансового сектора до 2030 года ставится цель создания конкурентоспособного финан-

сового сектора и повышение его эффективности в перераспределении ресурсов в экономике на базе лучших международных стандартов, включая стандарты ОЭСР. Той задачи предполагается достичь в несколько этапов.

До 2020 года основные усилия будут направлены на повышение устойчивости финансового сектора посредством решения существующих проблем и усиления его конкурентоспособности, а также принятия соответствующих мер и создание фундамента для функционирования финансового рынка после 2020 года. На данном этапе ожидаются завершение переходного периода после вступления РК в ВТО, а также переход на международные стандарты регулирования финансовой деятельности. В период до 2025 года планируется завершить процесс гармонизации законодательств стран-участниц ЕЭП, определяющий развитие финансовых рынков стран. Основным итогом гармонизации станет создание наднационального органа по регулированию финансового рынка. В этой связи ожидается изменение мета и роли национальных регуляторных органов.

В период после 2020 года перед финансовыми организациями встанут вызовы, связанные с ростом проникновения финансовых услуг, оказываемых глобальными и региональными лидерами на внутреннем рынке без коммерческого присутствия (через филиалы), в связи с чем отечественные финансовые организации должны быть способны выигрывать конкуренцию за потребителя с игроками, аппетит к риску и возможности которых несопоставимо выше в условиях нераспространения на них базовых пруденциальных нормативов и требований. В этих условиях рост конкурентоспособности невозможен только лишь за счёт экстенсивного увеличения масштабов бизнеса, а должен базироваться на улучшении качества бизнес-стратегий и процессов, позволяющих быстро адаптировать новые технологии предоставления финансовых услуг потребителям.

В Казахстане создана в необходимом объёме и функционирует техническая инфраструктура фондового рынка, включающая в себя Центральный депозитарий, Казахстанскую фондовую биржу (KASE), брокеров-дилеров с лицензией первой категории, регистраторов и кастодианов.

По состоянию на 1 января 2018 года рынок ценных бумаг Республики Казахстан был представлен 45 брокерами и (или) дилерами, 10 банками-кастодианами, 21 управляющим инве-

стиционным портфелем, 2 трансфер-агентами. На рынке ценных бумаг также осуществляют деятельность 3 инфраструктурные организации: АО «Казахстанская фондовая биржа», АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» и АО «Единый регистратор ценных бумаг», осуществляющие исключительные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг без лицензии. Казахстанская фондовая биржа соответствует рекомендациям «Группы тридцати» – фактическому международному стандарту осуществлению депозитарной и расчётно-клиринговой деятельности

По итогам 2017 года совокупные финансовые показатели брокеров и (или) дилеров и управляющих инвестиционным портфелем по сравнению с 2016 годом увеличились: по активам – на 34%, по собственному капиталу – на 21%. Рост активов связан с увеличением стоимости портфеля ценных бумаг. На увеличение собственного капитала повлияло увеличение нераспределенной прибыли 2017 года в связи с переоценкой ценных бумаг, а также значительное увеличение уставного капитала одного из профессиональных участников рынка ценных бумаг. Совокупный объём обязательств также увеличился на 56%, рост произошел за счет заемных операций РЕПО.

Реализация экономических интересов эмитентов происходит на первичном фондовом рынке, путём размещения ценных бумаг среди первых владельцев. Эмитенты осуществляют привлечение инвестиционных средств путём выпуска ценных бумаг. Разрешение на выпуск эмиссионных ценных бумаг даёт уполномоченный государственный орган. На этом этапе эмитент приобретает необходимые ему инвестиционные ресурсы. Как правило, первыми покупателями ценных бумаг являются крупные инвестиционные компании, осуществляющие дилерскую деятельность на фондовом рынке. В Республике Казахстан наибольшая роль как первых покупателей отведена кредитно-финансовым институтам в лице накопительных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов, коммерческих банков.

Основное назначение вторичного фондового рынка ценных бумаг состоит в поддержании ликвидного рынка ценных бумаг, что позволяет реализовать интересы инвесторов. В этом случае инвестор имеет возможность в любой момент продать принадлежащие ценные бумаги по рыночной стоимости. Тем самым поддерживается доверие инвесторов к фондовому рынку как ин-

струменту вложения временно свободных денежных средств.

Основная идеология рынка ценных бумаг, отражённая в законодательстве Республики Казахстан, заключается в следующих принципах:

– полная и достоверная информация обо всех видах эмиссии ценных бумаг, доступная каждому потенциальному инвестору;

– квалификация участников рынка ценных бумаг, от которых, возможно, зависит финансовое благополучие клиента.

В настоящее время на финансовом рынке Республики Казахстан государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется Национальным Банком Республики Казахстан (уполномоченный орган).

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что в Казахстане регулирование рынка объективно необходимо. Во-первых, оно

напрямую связано с острой необходимостью изыскания ресурсов для финансирования неотложных потребностей как предприятий государственного сектора, так и для частных предпринимателей. Во-вторых, для финансирования государственного бюджета. В-третьих, из-за формирования новых косвенных механизмов контроля за денежной массой со стороны Национального Банка Республики Казахстан.

Основным индикатором состояния рынка ценных бумаг является показатель его капитализации. Как видно из представленных данных, капитализация рынка негосударственных ценных бумаг характеризуется неустойчивыми тенденциями. Снижение показателей произошло в 2012-2015 годах как результат наметившихся негативных тенденций на мировых рынках капитала.

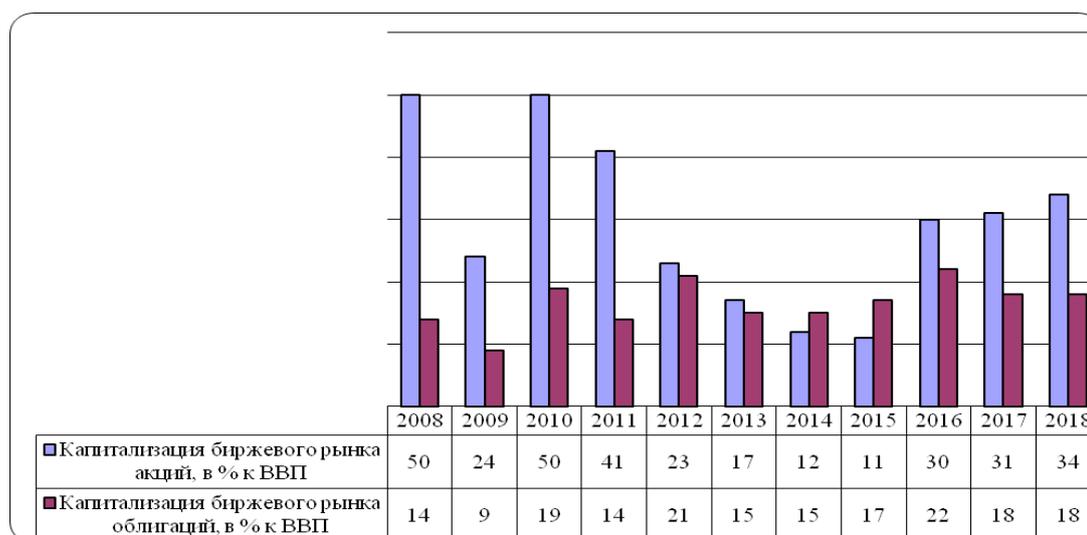


Рисунок 1 – Роль биржевого рынка в экономике Республики Казахстан

(Капитализация рынка негосударственных ценных бумаг к ВВП* на начало периода)

Примечание – составлено авторами на основе данных Национального банка Республики Казахстан

На 1 января 2018 года капитализация рынка акций составила 17.1 трлн. тенге, или 33.69% от ВВП, при этом капитализация рынка облигаций на аналогичную дату составила 8.9 трлн. тенге, или 17.53% от ВВП.

Особенностью казахстанского рынка ценных бумаг является преобладание торгов с государственными ценными бумагами над объемом корпоративных инструментов. Однако за последние годы можно заметить позитивную тенденцию роста показателей выпусков корпоративных ценных бумаг.

Как видно из представленных данных, количество эмитентов негосударственных эмиссионных ценных бумаг на 1 января 2018 года составило 1 619, из них количество акционерных обществ с действующими выпусками акций составило 1 217. Планомерное снижение количества действующих выпусков акций происходило в связи с тем, что акционерные общества, размер уставного капитала которых не был приведен в соответствие с требованиями законодательства Республики Казахстан об акционерных обществах, ликвидировались в добровольном или принудительном порядке.

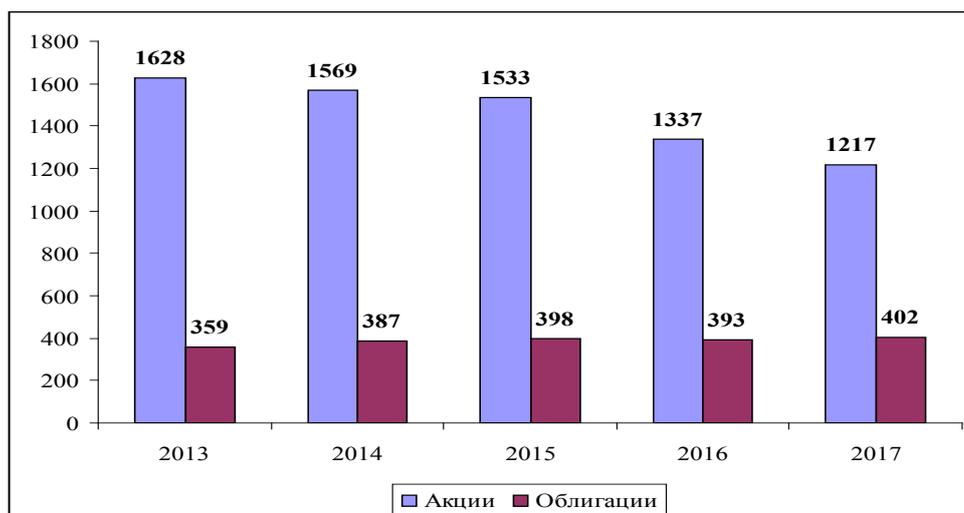


Рисунок 2 – Количество действующих выпусков корпоративных ценных бумаг

Примечание – составлено авторами на основе данных Национального банка Республики Казахстан

Количество действующих выпусков облигаций по состоянию на 1 января 2018 года составило 402 с суммарной номинальной стоимостью 11,5 трлн тенге, из которых 262 выпуска включены в официальный список АО «Казахстанская фондовая биржа», в том числе 19 выпусков облигаций альтернативной площадки.

В 2017 году было зарегистрировано 40 выпусков негосударственных облигаций общим объемом 1,6 трлн. тенге и 8 облигационных программ

объемом выпуска 0,6 трлн. тенге. За 2017 год 4 эмитента допустили дефолт по выплате основного долга и начисленного вознаграждения по выпущенным облигациям: АО «Досжан темир жолы (ДТЖ)», ТОО «Бузгул Аурум», ТОО «Корпорация «АПК-Инвест», ТОО «Com Trade Product». Также АО «Казахстан Кагазы» в течение 2017 года продолжало находиться в состоянии дефолта по выплате основного долга и начисленного вознаграждения по выпущенным облигациям.

Таблица 1 – Выпуск эмитентами Республики Казахстан корпоративных акций, облигаций и паев

	4 квартал 2013	4 квартал 2014	4 квартал 2015	4 квартал 2016	4 квартал 2017
Количество действующих выпусков акций	1628	1614	1553	1416	1337
Количество действующих выпусков облигаций	359	367	397	391	393
Итого:	1987	1981	1950	1807	1730

Примечание – составлено авторами на основе данных Национального Банка Республики Казахстан

По данным в таблице видно, что в 4 квартале 2017 года по сравнению с 2013 годом количество действующих выпусков корпоративных ценных бумаг снизилось на 13%, в том числе особенно заметен спад выпусков акций, количество облигаций, наоборот, повысилось в числе. В целом динамика показывает уменьшение выпуска действующих акций, а также медленное повышение действующих выпусков облигаций за последние

5 лет. Данная динамика говорит о том, что выпуск облигаций более значителен на современном этапе развития фондового рынка.

Корпоративные акции и облигации практически являются основным инструментом привлечения инвестиций в казахстанскую экономику через рынок ценных бумаг.

Динамика показателей рынка акций за 2013-2017 года показывает сбалансированное изменение

значений, при этом количество аннулированных выпусков снизилось к 2014-2015 годам, затем снова повысилось к 2017 году. Кро-

ме того, количество акционерных обществ с действующими выпусками акций заметно уменьшается.

Таблица 2 – Данные о выпусках акций и аннулировании выпусков (на конец периода)

	2013	2014	2015	2016	2017
Зарегистрировано выпусков	24	24	24	26	28
Аннулировано выпусков	116	75	65	121	134
Количество акционерных обществ с действующими выпусками акций	1628	1575	1541	1498	1478
Примечание – составлено авторами на основе данных Национального Банка Республики Казахстан					

Анализируя рынок корпоративных ценных бумаг, рассмотрим финансовые инструменты

рынка ценных бумаг, допущенные к торгам на Казахстанской фондовой бирже.

Таблица 3 – Ценные бумаги, допущенные к торгам на KASE

	Количество выпусков	Количество эмитентов
Сектор «Акции»	120	103
Сектор «Корпоративные облигации»	257	62
Сектор «Ценные бумаги инвестиционных фондов»	6	5
Сектор «Депозитарные расписки»	0	0
Сектор «Ценные бумаги международных финансовых организаций»	8	2
Сектор «Государственные ценные бумаги»	234	18
Сектор «Производные ценные бумаги»	0	0
Сектор «Коммерческие облигации»	5	4
Сектор «Исламские ценные бумаги»	0	0
Итого:	630	194
Примечание – составлено авторами на основе данных Национального Банка Республики Казахстан		

Данные таблицы 3 показывают, что по состоянию на 01 января 2018 года количество выпусков корпоративных акций и облигаций, включенных в официальный список KASE, составило 120 (19,05% от общего количества выпусков ценных бумаг) и 257 (40,79% от общего количества выпусков ценных бумаг) выпусков, соответственно. Таким образом, объем корпоративных ценных бумаг, допущенных к торгам на биржу, составляет 69,8%. При этом количество выпусков государственных ценных бумаг составило 234, или 37,14% от общего количества выпусков ценных бумаг.

Значительное увеличение объема на первичном рынке было связано с реализацией про-

граммы повышения финансовой устойчивости банковского сектора Республики Казахстан, в рамках которого пять банков второго уровня путем размещения субординированных облигаций на KASE привлекли 620 млрд. тенге.

Необходимо отметить, что и в мировой практике мелкие и средние предприятия для заимствования пользуются в основном банковскими кредитами, и только крупные компании заимствуют путем выпуска ценных бумаг. В Казахстане только часть акционерных обществ, осуществивших размещение акций, включены в официальный список Казахстанской фондовой биржи. Можно предположить, что сдерживающим развитие рынка ценных бумаг фактором

является несовершенство финансовой отчетности эмитентов, недостаточная открытость компаний, значительные издержки, связанные с выходом на организованный рынок.

Капитализация рынка акций и долговых ценных бумаг, включенных в официальный список KASE, по состоянию на 01 января 2018 года в сравнении с показателем на 01 января 2014 года увеличилась на целых 63%, а по сравнению с прошлым 2017 годом на 16%, что является лучшим результатом. В целом замечена стремительная динамика роста капитализации KASE по ценным бумагам корпоративных эмитентов за анализируемый период, тем временем сектор акций набирает большие обороты, значительно выше, чем сектор долговых ценных бумаг.

В Республике Казахстан рынок акций сильно отстаёт от долгового рынка. Причина кроется даже не в том, что нет финансовых инструмен-

тов для инвестирования, а в том, что как эмитенты, так и инвесторы просто не верят в этот сегмент рынка на данном этапе развития. Инвесторам этот рынок непривлекателен в виду неопределённой дивидендной политики и нежелания эмитентов раскрывать необходимую информацию. Эмитенты пока не осознают, что привлечение инвесторов в капитал и повышение прозрачности бизнеса могут в целом существенно стабилизировать бизнес и снизить стоимость фондовой базы.

В абсолютном выражении капитализация акций местных компаний, торгуемых на фондовой бирже в Казахстане, также значительно отстает от многих мировых стран. Так, она практически в 4 раза меньше, чем в Польше и более чем в 11 раз меньше, чем в России (*Annual Report 2018:91*). Анализ капитализации фондового рынка в странах ЕАЭС представлен в таблице 4.

Таблица 4 – Капитализация фондового рынка в странах-членах ЕАЭС в 2013-2017 гг. (в % к ВВП)

Страна	2013	2014	2015	2016	2017
Казахстан	22,6	23,5	26,3	23,0	34,9
Беларусь	1,1	0,4	3,7	0,6	0,5
Россия	771,2	827,3	776,3	409,2	393,2
Кыргызстан	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Армения	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Примечание – составлено авторами на основе источника (Голден 2018: 82)					

Как видно из таблицы, по капитализации фондового рынка первое место среди стран ЕАЭС занимает Россия. В России капитализация фондового рынка составляла 393,2 млрд долл. США. Второе место по биржевой капитализации рынка акций занимает Казахстан. В остальных странах ЕАЭС показатель биржевой капитализации рынка акций существенно меньше, чем в России и Казахстане.

Таким образом, как показывают исследования, недостаточная развитость рынка ценных бумаг приводит к целому ряду неблагоприятных последствий для финансовой отрасли в частности, и экономики Казахстана в целом. Одним из таких негативных влияний является острая нехватка долгосрочного финансирования (сроком более пяти лет) для реального сектора экономики – дефицит «длинных денег». В настоящее время в качестве источников долгосрочного финансирования преимущественно используется

кредитование: от государственных финансовых организаций и от коммерческих банков (в меньшей степени).

Однако, развитый фондовый рынок, как показала мировая практика, позволяет эффективно решить проблему дефицита долгосрочного финансирования, особенно для капиталоемких проектов. И рынок ценных бумаг в Казахстане, безусловно, имеет существенный потенциал для развития.

На рынке Казахстана преобладает ситуация, когда крупные акционеры покупают большие пакеты акций компаний, чтобы сохранить контроль над компаниями. В дальнейшем эти акции не продаются. Таким образом, в соответствии с нормами, принятыми международными аналитиками, можно считать, что данные акции на рынке просто не присутствуют. С облигациями ситуация аналогичная – институциональные инвесторы удерживают их, как правило, до по-

гашения. Это свидетельствует об отсутствии спекулятивной составляющей на казахстанском рынке ценных бумаг и единичном характере сделок с ценными бумагами.

Особенностью казахстанской экономики является то, что финансирование развития предприятий осуществляется в основном за счет собственных средств самих предприятий и за счет займов, полученных от банков второго уровня.

За последние годы в экономике страны в целом и на финансовом рынке произошли важные количественные и качественные изменения. Свидетельствами, подтверждающими эти изменения, являются признание Европейским Союзом и США экономики Казахстана рыночной и присвоение тремя ведущими авторитетными международными агентствами – Moody's, Standard&Poor's и Fitch (Full Year Statistics Show, 2016: 51).

Эффективному функционированию фондового рынка Казахстана препятствует ряд проблем. Некоторые из них имеют системный характер, отражают относительную молодость казахстанского рынка ценных бумаг и предполагают столь же системные меры для их преодоления. Другие же носят скорее локальный временный характер и связаны с воздействием на рынок разразившегося два года назад мирового финансового кризиса, влияние которого сегодня все еще ощутимо.

В числе основных факторов, сдерживающих развитие рынка ценных бумаг:

- влияние негативных макроэкономических тенденций;
- возрастающие тенденции глобализации, проявляющиеся во взаимном проникновении инструментов фондового рынка за пределы территории страны;
- недостаточно эффективная деятельность рейтинговых агентств, определяющих ценообразование фондовых инструментов;
- высокие транзакционные издержки, сложные процедуры листинга, необходимость проведения аудита;
- нежелание учредителей терять контроль над компанией в результате «распыления» акционерного капитала при дополнительной эмиссии акций – этим объясняется то, что большинство эмиссий, к сожалению, носят технический характер;
- отсутствие понимания менеджмента о целесообразности выхода компаний на фондовый рынок посредством эмиссии корпоративных ценных бумаг;

– некорректное ценообразование, доходность по ценным бумагам не отражает реального положения дел эмитентов;

– несовершенная техническая инфраструктура, недостаток квалифицированных посредников, небольшое количество листинговых компаний.

С 2013 года регулятором были повышены требования к минимальному размеру уставного капитала организаций, планирующих осуществление и осуществляющих лицензируемые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, усилены требования к системе управления рисками и программно-техническому обеспечению, используемому при осуществлении профессиональных видов деятельности. Данные меры были продиктованы необходимостью надлежащего уровня защиты прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, минимизации рисков манипуляций с ценными бумагами, повышением качества обслуживания.

Как любое сложное экономическое явление, фондовый рынок оказывает влияние на состояние экономики и социальной сферы. В то же время, на параметры его развития, в свою очередь, оказывают позитивное или негативное воздействие иные факторы. Открытость экономики Казахстана, её вовлечённость в систему международных отношений, интегрированность в мировую экономику делают уязвимым отечественный фондовый рынок.

Казахстанские финансовые институты, к сожалению, не обеспечивают должного управления существующими на финансовом рынке рисками, что побуждает реальный сектор не обращаться за ресурсами на фондовый рынок, а осуществлять самофинансирование.

Принципиальный характер имеет противоречие между краткосрочностью ресурсов, предоставляемых финансовыми посредниками, и долгосрочностью потребностей финансирования экономического роста. Отсюда необходимость рефинансирования взятых предприятиями займов, что упирается в отсутствие деривативов, обеспечивающих хеджирование процентных рисков.

Качество управления в казахстанских компаниях, как эмитентов, так и финансовых посредников, несмотря на некоторый прогресс, остаётся низким. К числу основных недостатков корпоративного управления относятся:

- непрозрачная структура собственности акционерных обществ (зачастую информация

об акционерах, в том числе бенефициарных владельцев, не раскрывается);

- недостаточное количество независимых членов совета директоров;
- отсутствие общепризнанных принципов определения вознаграждения высшего менеджмента;
- отсутствие (или нераскрытие) дивидендной политики;
- слабость мер по предотвращению использования инсайдерской информации.

Потенциал фондового рынка Казахстана достаточно велик, особенно, если учесть, что на сегодняшний день капитализация рынка акций к ВВП здесь в 20 раз ниже, чем в странах Евросоюза, а по долгам – в 45 раз ниже.

Вывод на фондовую биржу новых инвестиционных проектов совместно с государственными институтами развития позволит решить проблему финансирования вновь создаваемых производств, даст импульс реализации Стратегии индустриально-инновационного развития, а также теперь значительно будет расширен перечень финансовых инструментов.

С развитием финансового рынка, расширением числа финансовых институтов и финансовых инструментов, планов по привлечению сбережений населения на фондовый рынок возникла необходимость разработки и принятия дополнительного закона о защите прав инвесторов. Этот закон должен предусматривать не только защиту прав и интересов инвесторов, но и конфиденциальность в том, что касается информации о финансовых активах и сбережениях, что крайне важно для привлечения на финансовый рынок индивидуальных инвесторов.

В качестве нового направления развития казахстанского фондового рынка может быть предложена его регионализация, что будет являться своеобразным стимулятором развития национальных рейтинговых систем для появления независимой оценки рисков финансовых инструментов и контрапартнёров по сделкам.

Текущее состояние фондового рынка Казахстана характеризуется отсутствием ликвидности вторичного рынка. Контрольные пакеты акций находятся в руках стратегических инвесторов, которые в основном не заинтересованы в продаже акций миноритарным акционерам. Несмотря на значительный объём первичных размещений облигаций на внутреннем рынке Казахстана, вторичный рынок остаётся неликвидным. Одной из главных причин низкой ликвидности рынка является доминирование на рынке институци-

ональных инвесторов (пенсионных фондов), стратегия которых заключается в том, чтобы держать долговые инструменты до погашения, не производя значительного объёма активных операций. Кроме того, отсутствует рынок производных инструментов.

Становление и развитие рынка ценных бумаг Казахстана происходило на фоне формирования новой системы государственного устройства и экономических отношений, изначально велось в рамках государственного регулирования и было неразрывно связано с процессом приватизации государственного имущества. За годы его функционирования был значительно усовершенствован порядок его государственного регулирования и саморегулирования, сформирована правовая база, пройдя путь от скудных общих законоположений, не подкреплённых каким-либо практическим опытом, до структурированной системы из множества нормативно-правовых актов, детально регулирующих те или иные его аспекты, произошли количественные и качественные изменения в его инфраструктуре.

Однако, несмотря на положительные изменения, рынок ценных бумаг Казахстана на сегодняшний день не стал действенным механизмом привлечения свободных денежных средств и их трансформации в инвестиции, и не оказывает существенного влияния на развитие экономики страны.

Заключение

На основе проведённого исследования сформулированы проблемы, сдерживающие развитие фондового рынка. Пути активизации роли рынка ценных бумаг в финансовом обеспечении экономики сводятся к следующему:

- увеличение числа эмитентов из числа предприятий реального сектора экономики путём снижения транзакционных издержек, введения льгот и упрощения процедуры выхода на фондовый рынок;
- привлечение средств мелких инвесторов в инвестиционный процесс посредством создания и функционирования системы государственных гарантий возврата вложенных в процессе инвестирования средств, принятия мер по защите «миноритарных» инвесторов, развития коллективных форм инвестирования;
- развитие инфраструктуры рынка через создание единой базы учёта прав на ценные бумаги, а также учёта перехода прав собственности по ним, совершенствование торговых систем;

– дальнейшее совершенствование технологичных расчетов и клиринга, направленное на повышение надежности транзакций на казахстанском рынке;

– создание технических систем, позволяющих интегрировать фондовый рынок Казахстана в международные системы торговли с возможностями для местных инвесторов торговать на зарубежных рынках и наоборот;

– развитие информационной базы казахстанского фондового рынка: повышение уровня информативности сайта Казахстанской фондовой биржи, стимулирование развития информационно-аналитических компаний, освещающих финансовые рынки страны, создание информационной системы, аккумулирующей сведения от эмитентов;

– расширение спектра инвестиционных инструментов, обращающихся на Казахстанской фондовой бирже, направленное на привлечение новых инвесторов (паи закрытых ПИФов, фондов недвижимости, расписок иностранных эмитентов, фьючерсов на биржевые индексы и пр.).

В связи с необходимостью привлечения новых эмитентов бирже необходимо провести целый комплекс экономических (в том числе маркетинговых) и либерально-административных

мер по привлечению потенциальных заемщиков на рынок ценных бумаг. При этом мы считаем, что только целостная и постоянная работа по увеличению осведомленности потенциальных компаний-заемщиков о преимуществах привлечения денежных средств на фондовом рынке может дать свои существенные результаты.

Целесообразно выявить и использовать возможности по снижению транзакционных издержек, сопровождающих размещение и обращение ценных бумаг на фондовой бирже. Возможно введение льгот и упрощение процедуры выхода на фондовый рынок, пусть на специальные торговые площадки только для внутренних, даже розничных инвесторов, но с условием обязательного страхования рисков.

Для стимулирования публичного предложения акций на рынке ценных бумаг и в целях обеспечения необходимой обращаемости и ликвидности акций необходимо, с учётом международного опыта, рассмотреть возможность и целесообразность введения льгот для эмитентов, акции которых обращаются на KASE и отвечают критериям публичных компаний.

Все вышеизложенное дает основания верить в успешную посткризисную стабилизацию фондового рынка Республики Казахстан и преодоление им накопленных негативных тенденций.

Литература

- Адамбекова А.А. Финансовый рынок Казахстана: становление и развитие. – Алматы, 2007. – 118 с.
- Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 2014. – С. 6.
- Додонов В. Казахстанский фондовый рынок в условиях глобального финансового кризиса // Аналитический журнал «Рынок ценных бумаг Казахстана». – 2008. – № 12. – С. 29.
- Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – С. 91.
- Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – С. 17.
- Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. – М.: ИНФРА-М, 1997. – С. 3
- Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1998, – С. 975
- Buitron C., Vesperoni E. Spill over Implications of Differences in Monetary Conditions in the United States and the Euro Area // International Monetary Fund. – 2015, p. 112
- FIA Annual Global Futures and Options Volume: gains in North America and Europe offset declines in Asia-Pacific. – 2016, p. 81, www.fimag.fia.org
- Handbook of modern finance. Editor d.e. Logue. Warren, Gorham, Lamont. – Boston – New York. – 1984, p. I-32
- Aarons M., Ender V., Wilkinson A. Securitization Swaps: A Practitioner's Handbook. – January, 2019, p. 232
- Brandimarte P. An Introduction to Financial Markets: A Quantitative Approach. – October, 2017, p. 84
- World Federation of Exchanges. Full Year Statistics Show 2015. – 2016, p. 51, <http://www.world-exchanges.org>
- 85th Annual Report 01 April-21 March 2018, Bank of International Settlements, p. 91
- Overview of Dow Jones Averages. – 2016, p. 12, www.djaverages.com

References

- 85th Annual Report 01 April-21 March 2018, Bank of International Settlements, p. 91
- Aarons M., Ender V., Wilkinson A. (2019) Securitization Swaps: A Practitioner's Handbook, p. 232

- Adambekova A.A. (2007) Finansovyy rynek Kazakhstana: stanovleniye i razvitiye [Financial market of Kazakhstan: formation and development]. Almaty, 118 p.
- Alekhin B.I. (2014) Rynek tsennykh bumag. Vvedeniye v fondovyye operatsii [Stocks and bonds market. Introduction to stock operations]. M.: Finansy i statistika, p. 6
- Brandimarte P. (2017) An Introduction to Financial Markets: A Quantitative Approach, p. 84
- Buitron C., Vesperoni E. (2015) Spill over Implications of Differences in Monetary Conditions in the United States and the Euro Area. International Monetary Fund, p. 112
- Dodonov V. (2008) Kazakhstanskiy fondovyy rynek v usloviyakh globalnogo finansovogo krizisa [Kazakhstan stock market in the context of the global financial crisis]. Analiticheskiy zhurnal «Rynek tsennykh bumag Kazakhstana», vol. 12, p. 29
- FIA Annual Global Futures and Options Volume: gains in North America and Europe offset declines in Asia-Pacific (2016) p. 81, www.fimag.fia.org
- Handbook of modern finance. Editor d.e.Logue. Warren, Gorham, Lamont (1984) Boston – New York, p. I-32
- Mirkin Ya.M. (2012) Rynek tsennykh bumag Rossii: vozdeystviye fundamentalnykh faktorov. prognoz i politika razvitiya [Russian securities market: the impact of fundamental factors, forecast and development policy]. M.: Alpina Publisher, p. 91.
- Overview of Dow Jones Averages (2016) p.12, www.djaverages.com
- Rubtsov B.B. (1996) Zarubezhnyye fondovyye rynki: instrumenty. struktura. mekhanizm funktsionirovaniya [Foreign stock markets: tools, structure, functioning mechanism]. M.: INFRA-M, p. 17.
- Sharp U., Aleksander G., Beyli Dzh. (1998) Investitsii [Investments]. M.: INFRA-M, p. 975
- Tyulz R., Bredli E., Tyulz T. (1997) Fondovyy rynek [Stock Market]. M.: INFRA-M, p. 3
- World Federation of Exchanges. Full Year Statistics Show 2015 (2016) p. 51, <http://www.world-exchanges.org>