

1. Арыстанов А.К. Региональный финансовый центр г.Алматы. – Алматы 2010г
2. Деньги, кредит, банки. Учебное пособие. Экспресс-курс. КНОРУС. – М., 2009, 519с
3. Сапарова Г.Т. Государственное регулирование и контроль за финансовыми рынками. Учебное пособие. – Экономика, 2010
4. www.kase.kz
5. www.rfca.kz
6. www.nationalbank.kz

Мақалада АҚӨ-ның қазіргі қаржылық жағдайы мен даму перспективалары қарастырылған. Сонымен қатар отандық қор нарығының кемшіліктері мен жетістіктері көрсетілген.

This article is about modern State, perspectives and ways of development of RFCA. And uncovered some issues of disadvantages and advantages of domestic stock market.

Ж.Б. Казбекова, А.К. Нуралина

НЕРАЗВИТОСТЬ ФОНДОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА КАК ФАКТОР СНИЖЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАБОТЫ НПФ

Накопительная пенсионная система Казахстана является важной частью финансовой системы страны и построена по чилийской модели. Накопительные пенсионные фонды (далее НПФ) обладают двумя видами активов: собственными и пенсионными.

Пенсионные активы накопительного пенсионного фонда могут быть использованы исключительно на следующие цели:

- размещение в финансовые инструменты, перечень которых определяется уполномоченным органом;
- осуществление пенсионных выплат;
- перевод пенсионных накоплений в другой накопительный пенсионный фонд либо в страховую организацию, по договору пенсионного аннуитета.

В Казахстане для портфелей НПФ уполномоченным органом установлены лимиты в определенные ценные бумаги, в соответствии с Постановлением Правления Комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан от 5 августа 2009 года № 181 «Об утверждении Инструкции о нормативных значениях пруденциальных нормативов, методике их расчетов для организаций, осуществляющих инвестиционное управление пенсионными активами».

Главной проблемой пенсионной системы Казахстана на сегодняшний день является низкий уровень доходности от инвестирования пенсионных активов, не покрывающий уровень инфляции. При работе и управлении пенсионными активами Фонд должен осуществить выбор финансовых инструментов, отвечающих требованиям более рационального соотношения «риск-доходность». В современных условиях неразвитости фондового рынка Казахстана в портфелях всех казахстанских НПФ преобладают государственные ценные бумаги (ценные бумаги Министерства финансов, Национального банка РК и местных исполнительных органов) и корпоративные облигации негосударственных организаций РК, которые характеризуются низким доходом, что компенсируется низким риском. По состоянию на 1 сентября 2011 года, их процентная доля в общем портфеле всех НПФ Казахстана составила – 42,19% и 22,7% соответственно (табл.1).

Таблица 1

Инвестиционное управление пенсионными активами всех НПФ Казахстана на 1 сентября 2011 года [1]

Сумма пенсионных активов	ЦБ МФ РК, НБ РК и местных исполнительных органов РК				Негос. цб иностр-х эмитентов		Цб международных финансовых организаций	Негос. цб организаций РК		Вклады в НБ РК и в БВУ	Афф. золотого
	долгосрочные		краткосрочные		акции	обл.		акции	обл.		
	в тенге	в ин. валюте	в тенге	в ин. валюте						в тенге и ин. валюте	
2520024 256	36,32	0,02	5,85	0	3,6	5,35	4,73	5,79	22,77	7,32	4,86

Как признают представители пенсионных фондов последние 2 – 3 года были не самыми лучшими для отечественной пенсионной системы. Продолжающиеся проблемы на мировых фондовых рынках, дефицит качественных и прибыльных инструментов заставляют пенсионные фонды большую часть своих активов держать в государственных ценных бумагах, что с одной стороны, обеспечило стабильность системы, с другой – негативно влияло на инвестиционную доходность портфелей НПФ. Кроме того, дополнительное давление было оказано со стороны регулятора, увеличившего требования по провизиям и оценке рисков.

Для преодоления последствий мирового финансового кризиса, пенсионными фондами была разработана Концепция защиты прав и интересов инвесторов, держателей долговых ценных бумаг, выпущенных организациями РК. Поможет ли это фондам избежать проблем в будущем, пока неясно. Сегодня многие из НПФ были бы не против обратного выкупа бумаг эмитентами, объявившими дефолт, хотя бы по номинальной стоимости, потому что они вынуждены проводить регулярное обесценение активов и формировать по ним резервы на покрытие возможных потерь [2, с.24].

В 2010 году наблюдались тенденции по ухудшению доходности пенсионных активов в целом по системе. Если в 2009 году коэффициент номинального дохода К2 по системе составил 11,95, то за 2010 год его показатель значительно снизился и находился на отметке 4,39, на период с августа 2010 года – август 2011 года коэффициент номинального дохода составил 5,05.

На 1 января 2011 года в дефолтные бумаги пенсионных было вложено 1,54% пенсионных активов, или чуть больше 35 млрд.тенге.

В настоящее время доходность накопительных пенсионных фондов напрямую зависит от развития отечественного рынка ценных бумаг. Главной задачей государства является развитие фондового рынка, увеличение доходности, ликвидности и уменьшения рисков по финансовым инструментам рынка, привлечение новых эмитентов, выпуск новых финансовых инструментов. В целях решения актуальных проблем отечественной накопительной пенсионной системы и рынка ценных бумаг Национальным банком совместно с другими заинтересованными государственными органами проводится работа по реализации мероприятий, предусмотренных программой «Дорожная карта по развитию накопительной пенсионной системы и рынка ценных бумаг Республики Казахстан», утвержденной протоколом заседания Правительства РК №3 от 25 января 2011 года. В рамках Дорожной карты была разработана государственная программа вывода эмитентов, включая компании квази-государственного сектора, на казахстанский фондовый рынок, что может оказать положительное влияние на ликвидность фондового рынка в среднесрочной перспективе.

Дорожная карта предусматривает принятие мер, стимулирующих организации – резидентов Республики Казахстан выстраивать собственную политику заимствования на отечественном рынке. Данные меры позволят не только обеспечить пенсионные фонды необходимыми ликвидными инструментами, но и окажут положительное влияние на активизацию фондового рынка, привлечение на наш рынок иностранных инвесторов. В частности предусматривается установление требования об обязательном размещении определенного объема ценных бумаг на отечественной фондовой бирже для эмитентов, имеющих

или намеренных получить листинг на зарубежных биржах, а также ввести штрафные санкции по отношению к эмитентам, не выполняющим данные требования [3, с.15].

В 2012 году уполномоченным органом планируется введение мультипортфеля, по которому вкладчик самостоятельно может выбрать свой портфель: агрессивный, умеренный и консервативный.

Консервативный портфель предусматривает минимальные риски при использовании надёжных ценных бумаг, но с медленным ростом курсовой стоимости. В портфеле преобладают государственные ценные бумаги, облигации крупных и надёжных эмитентов.

Портфель умеренного инвестора позволяет при заданном риске получить приемлемый доход. В портфеле преобладают эмиссионные ценные бумаги крупных и средних, но надёжных эмитентов с продолжительной рыночной историей. Акции компании в таком портфеле занимают до 30% [4, с.14].

Агрессивный портфель нацелен на получение максимальной курсовой разницы от каждой сделки, где постоянно присутствует высокий риск и период инвестирования ограничен, выбирают ценные бумаги, курс которых существенно изменяется в результате краткосрочных вложений для получения высокой прибыли. Акции компании в нем могут составлять до 80% .

Сейчас вкладчик может выбрать только пенсионный фонд. В казахстанской модели, равно как и в чилийской, вкладчики более ориентированы на доходность, поскольку размер выплат не фиксирован и во многом зависит от эффективности управления портфелем. Кроме того, риски застрахованы государством (вклады гарантированы на уровне «взносы + инфляция»). Для лучшего понимания рассмотрим матрицу выбора «доходность - риски».

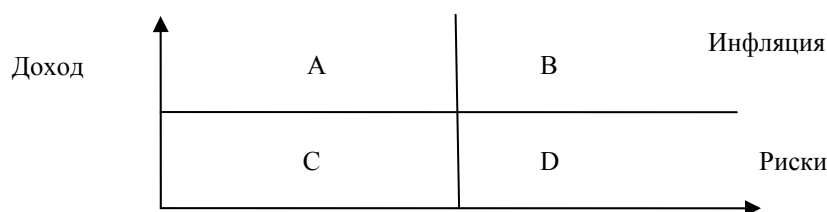


Рисунок 1 – Матрица выбора пенсионного фонда по критериям «доходность – риски» [5, с.35]

На рисунке видно, что сектор А является идеальным для выбора вкладчика и конкурентной позиции фонда. В казахстанской пенсионной системе в этом секторе нет ни одного фонда. Сектор Д является наихудшим. Сектор С характеризуется невысокой доходностью и надёжным портфелем. Сектор В отличается высокой доходностью, но и рисковым спекулятивным портфелем. Согласно теории «нормального распределения» в случае отсутствия предложений в секторе «А» выбор вкладчика должен был распределяться между секторами «С» и «В». Но в силу того, что государство гарантирует сохранность пенсионных вкладчиков на уровне «взносы + инфляция», весьма предсказуемо, что вкладчик выберет сектор «В», несмотря на риски. Все накопительные пенсионные фонды Казахстана находятся в секторе В.

Вследствие высокой социальной значимости пенсионных активов и недостаточного уровня доходности, обеспечиваемого НПФ, государство было вынуждено принять на себя обязательства по обеспечению этой сохранности. В перспективе ближайших 10 лет необходимость выплат компенсаций инфляционных потерь вкладчикам НПФ станет очень серьезной проблемой бюджетного процесса в Казахстане, резко увеличив нагрузку на государственные финансы, которые должны будут компенсировать неадекватную доходность пенсионных активов. При сохранении имеющихся тенденций в Казахстане к 2020 году будет около 1,6 миллионов получателей пенсий из НПФ, а объём ежегодных выплат составит 1,5 трлн. тенге в год. Данная сумма весьма велика.

В Казахстане на сегодняшний момент очень бурно обсуждаются следующие вопросы:

1) Создание единого Национального пенсионного фонда

Данный проект не поддерживается частными НПФ. Они считают, что если бы НПФ не могли бы руководить активами, то это отражалось бы только на нескольких фондах. В Казахстане же ситуация во всех НПФ складывается однородная, она характеризуется недостатком финансовых инструментов в которые можно инвестировать и низкой доходностью.

2) На данный момент на регистрации находится проект изменений в постановление КФН Национального банка РК №181, согласно которому ужесточение в части взвешивания пенсионных активов по рыночным рискам отложено на 2012 год. Это изменение будет оказывать серьёзное влияние на коэффициент достаточности собственного капитала НПФ.

3) В целях увеличения капитализации фондов привлекать средства путём выхода на фондовый рынок. При этом инвесторами могут стать вкладчики фондов.

4) Правительство планирует провести «народное IPO», тем самым оно выведет на рынок акции крупнейших компаний страны. Этот шаг может помочь накопительным пенсионным фондам диверсифицировать портфель.

Предложения по улучшению ситуации НПС Республики Казахстан:

1) Программа выпуска специальных ГЦБ либо ценных бумаг под гарантию государства для финансирования отдельных долгосрочных проектов (проектные облигации). Это могут быть наиболее крупные и перспективные проекты в нефтегазовой, горнодобывающей отраслях, а также проекты в области развития высоких технологий. Пенсионные фонды могли бы участвовать в финансировании таких проектов наряду с иностранными инвесторами и местными институциональными инвесторами.

2) Создание правовой базы, которая обеспечивала бы защиту прав инвесторов в лице «НПФ – будущих держателей» долговых ценных бумаг, желательно с госгарантией. Но с другой стороны, это опять же может иметь неприятные последствия для госбюджета.

3) Введение налоговых льгот и преференций по добровольным пенсионным отчислениям. Эта мера может увеличить средства НПФ, которые могут расширить их инвестиционные возможности.

4) Дать возможность НПФ вкладывать пенсионные активы не только в строго установленные правилами инструменты инвестирования, но и в другие ценные бумаги, например возможность покупать производные ценные бумаги.

Из-за недостатка финансовых инструментов, а также из-за того, что многие НПФ являются дочерними организациями банков, в их портфелях преобладают корпоративные облигации и акции материнской организации и ГЦБ. Пенсионная система Казахстана не будет иметь хорошие инвестиционные доходы до тех пор, пока в Казахстане не будет развит фондовый рынок, который даст возможность диверсификации портфелей, не только НПФ, но и диверсификации всей экономики.

1. www.afn.kz – Сайт Комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Казахстана

2. Грибанова С. Хороших всем должников.// Эксперт Казахстана. - №17. – 3-9 мая 2010. – С. 24-25.

3. Интервью директора Департамента финансовой стабильности Национального банка РК Тутушкина В.// РЦБК. - №7/2011. – С. 14-16.

4. Калач М. Выбираем портфель и действуем.// Наши деньги ЦА (журнал ответов и решений. - №2(27). – февраль 2011.- С. 14.

5. Алимухамбетов Н. О дальнейшем концептуальном развитии НПС.// РЦБК. - №1-2. – 2010. – С. 35.

Жинақтаушы зейнетақы жүйесі Қазақстан Республикасының қаржы жүйесінің маңызды бөлігі болып табылады. Қазіргі уақытта Қазақстан зейнетақы жүйесінің бас мәселесі – зейнетақы активтерін инвестицияландырудан пайдалылықтың инфляцияны жаппайтын аласа деңгейі. Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығы дамығанда ғана зейнетақы жүйесі жақсы инвестициялық табыстар көрсете алады, қорлардың инвестициялық портфельдерін әртараптандыру, сонымен қатар бүкіл экономиканы әртараптандыру мүмкіндігі пайда болады.

The accumulated pension system in Kazakhstan is an important part of the country's financial system. The main problem of pension system of Kazakhstan for today is low level of profitableness from investment of the pension actives, not covering rate of inflation. Kazakhstan's pension system will not have a good investment income as long as in Kazakhstan not to be developed stock market, which will enable diversification of portfolios, not only pension funds but all of Kazakhstan's economy.

Wang Weiran

ANALYSIS ON THE TRADE COMPOSITION AND EFFECTS OF THE CUBKR

Abstract: The CUBKR has been running smoothly in past year and member nations benefit from it. This paper analyses the economic scale, trade composition and effect of customs union and concludes that the CUBKR still has weak points such as low level of internal trade and vulnerable foundation.

Key Words: customs union; internal trade; intra-industry trade;

A number of regional cooperation blocs have sprung up since the dissolution of the Soviet Union but most of them couldn't fulfilled their expectations. The establishment of the Customs Union of Belarus-Kazakhstan- Russia (CUBKR) is indeed the highlight in former Soviet Union region.

The agreement of the CUBKR entered into force in July 2010 and member states has come to an agreement on the allocation proportion of customs duty. According to their sizes of the economy, Russia, Kazakhstan and Belarus respectively gets 87.97%, 7.33% and 4.7% of the customs duty.

So far, the CUBKR has launched negotiation of free trade with the EFTA and Kyrgyzstan and Tajikistan also voiced their interest on joining the customs union. However, Ukraine prefers to join EU though Russia has invited Ukraine to join the CUBKR. Of course, Ukraine also expects to set up FTA with the CUBKR for its own interest. These voices indicated that countries haven't form a consistent opinion about the future of the CUBKR.

According to the experience in the past year, the CUBKR has made great progress and members also benefited from it. We should make a detailed analysis to get the clearer understanding on the CUBKR. Of course, this paper just is a preliminary analysis on the CUBKR because we still don't have enough data for its short history.

1 The Analysis of Size of the Economy

Strengthening economic cooperation of members and enhancing competitiveness are the main cause of various countries which want to join the regional cooperation blocs. The goal is easier to achieve if economy development level of the members don't have large disparity. Undoubtedly, the EU is a success in this field. Russia, Kazakhstan and Belarus were extremely different in size of the economy (See Table 1). For example, the economic of scale of Belarus and Kazakhstan separately are just 3.95% and 8.6% of Russia's and population of Belarus and Kazakhstan are 6.83% and 11.1% of Russia's.

Due to the Russia's size, the key point of success of the CUBKR is how Russia will meets the need of Kazakhstan and Belarus and purchases their commodity. After all, the appropriate model of creation and distribution of economic welfare is the foundation of development of all regional cooperation organizations. The success of EU and NAFTA and failure of CIS have proved it.

Table 1

Concerned Data of Blr-Kaz-Rus in 2009

	GDP (Billions of Dollars)	Per capita GDP (Dollars)	Export (Billions of Dollars)	Import (Billions of Dollars)	Population (Millions)
Russia	1241.5	8813	303.4	211	140.9
Belarus	49	5091	21.3	28.6	9.63
Kazakhstan	106.8	6829	43.2	28.4	15.6

Source: UN CTAD