

Г.К. Жанибекова, С.Д. Калдияров

АНАЛИЗ НЫНЕШНЕГО СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КАЗАХСТАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Последний год характеризовался улучшением экономической ситуации в Казахстане при продолжающейся нестабильности международных финансовых рынков и, как следствие, разнонаправленной и противоречивой динамикой основных показателей отечественного финансового рынка. Окончанием острой фазы финансового кризиса в Казахстане можно справедливо считать завершение в 2010 году процесса реструктуризации задолженности трех крупных казахстанских банков, которые весной 2009 года объявили дефолт по своим обязательствам. По разным оценкам размер списанной задолженности АО “Альянс Банк”, АО “БТА Банк” и АО “Темірбанк” составил от 11 до 12 млрд долларов США; оставшаяся часть задолженности была конвертирована в акции и новые облигации этих банков. Во второй половине 2010 года существенно стабилизировалась ситуация на казахстанском рынке корпоративного долга. Начиная с мая, листинговые компании KASE новых дефолтов не допускали. К концу 2010 года в официальном списке Биржи остались ценные бумаги лишь девяти компаний, допустивших дефолт. Из них одна компания погасила свою задолженность в течение отчетного года полностью, а три – урегулировали обязательства по облигационным займам путем их реструктуризации. Оставшимся должникам вменено в обязанность ежеквартально отчитываться перед Биржей о ходе урегулирования их обязательств перед держателями ценных бумаг. Несмотря на существенное снижение кредитных рисков в корпоративном секторе казахстанского финансового рынка, участники продолжали придерживаться консервативных инвестиционных стратегий. Инвесторы проявляли склонность к покупке ГЦБ, а также корпоративных облигаций наиболее высокого инвестиционного качества – обязательств крупных государственных и квазигосударственных компаний (рис. 1). Министерство финансов активно выпускало МЕКАМ, финансируя дефицит государственного бюджета, который по итогам года составил 2,89 % от ВВП (рис. 2). Высокий спрос и предложение на рынке государственных облигаций поддерживали биржевой рынок ГЦБ, объем торгов на котором в 2010 году увеличился на 1,7 % по сравнению с предыдущим годом до 1 431,4 млрд. тенге. В условиях востребованности первоклассных инструментов с фиксированным доходом существенно возросла роль первичного рынка корпоративных облигаций.

В течение 2010 года на местном и зарубежном рынках были проведены размещения облигаций АО “Национальная атомная компания “Казатомпром”, АО “Национальная компания “КазМунайГаз” и АО “Банк Развития Казахстана”. В результате объем средств, привлеченных только через казахстанский биржевой первичный рынок корпоративных облигаций, достиг в отчетном году рекордного за всю историю KASE значения – 64,8 млрд. тенге (438,8 млн. долларов США).

Вместе с тем 2010 год характеризовался относительно высокими ценами на международных товарно-сырьевых площадках. По итогам года нефть марки Brent подорожала на 14,6 % до 93,49 долларов США за баррель. Цена трехмесячного фьючерса на медь на London Metal Exchange выросла на 23,8 % до 4 213 долларов США за тонну (рис. 3). Высокие цены на основные статьи казахстанского экспорта привели к росту объема экспортной выручки отечественных компаний и улучшению показателей внешнеторговой статистики. В 2010 году положительное сальдо торгового баланса Казахстана достигло эквивалента 28,9 млрд. долларов США, положительное сальдо текущего счета платежного баланса – эквивалента 4,32 млрд. долларов США (рис. 4). Значительная часть экспортной выручки аккумулировалась на счетах компаний-экспортеров в БВУ, что привело к увеличению объемов конверсионных операций между участниками валютного рынка. Объем торгов иностранными валютами составил в 2010 году 15,7 трлн. тенге, превысив аналогичный показатель 2009 года на 59,4 %. Спекулятивный потенциал валютного рынка

сохранялся низким, так как колебания курса доллара США происходили в рамках довольно узкого коридора 146,5–148,0 тенге за доллар.

Рисунок 1

СТРУКТУРА АГРЕГИРОВАННОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ КАЗАХСТАНСКИХ НПФ В 2005–2010 ГОДАХ, %

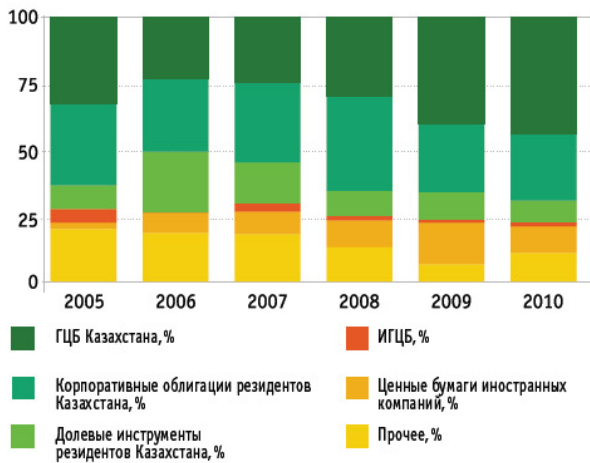


Рисунок 2

ДЕФИЦИТ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА В 2005–2010 ГОДАХ, % ОТ ВВП

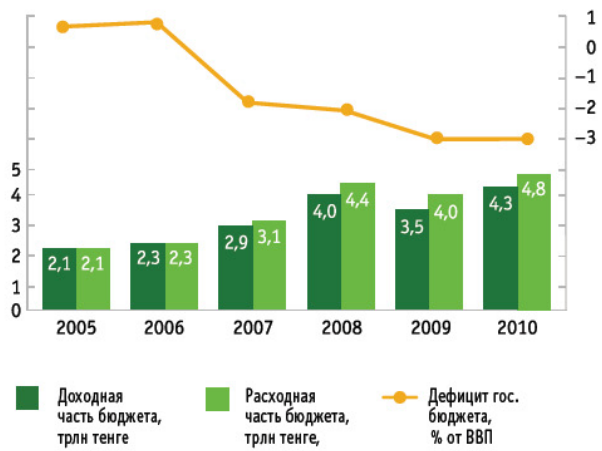
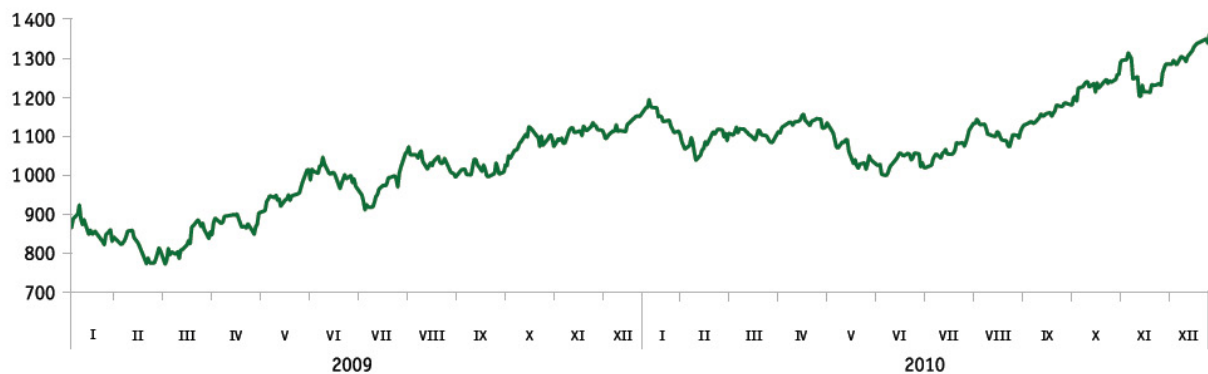


Рисунок 3

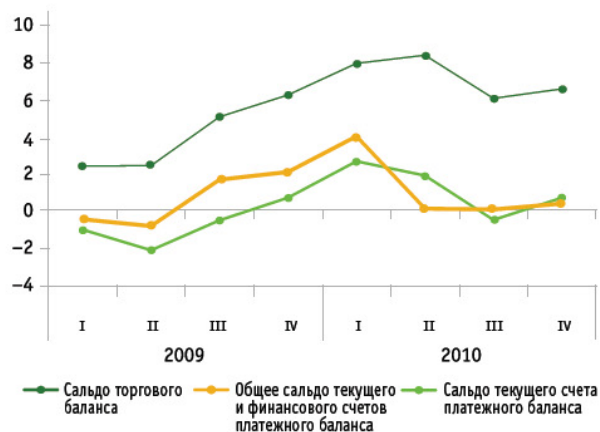
ДИНАМИКА ИНДЕКСА ТОВАРНЫХ РЫНКОВ UBS SMCi COMPOSITE USD TOTAL RETURN*, ПУНКТЫ**



* Индекс, отображающий доходность широко диверсифицированной корзины товарных фьючерсов
 ** Данные Bloomberg

Рисунок 4

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В 2009 И 2010 ГОДАХ, МЛРД USD*



* Данные Национального Банка Республики Казахстан

Рисунок 5

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА В 2010 ГОДУ, % ГОДОВЫХ

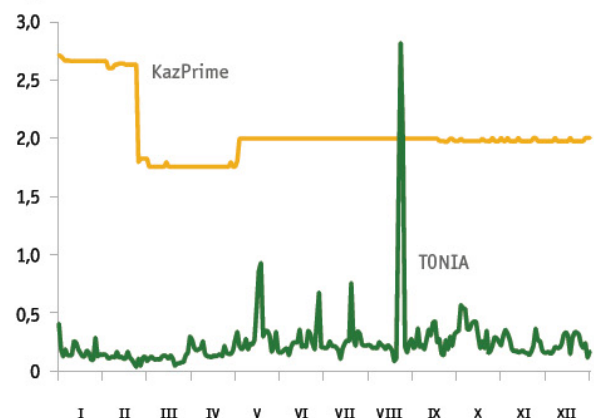


Рисунок 6

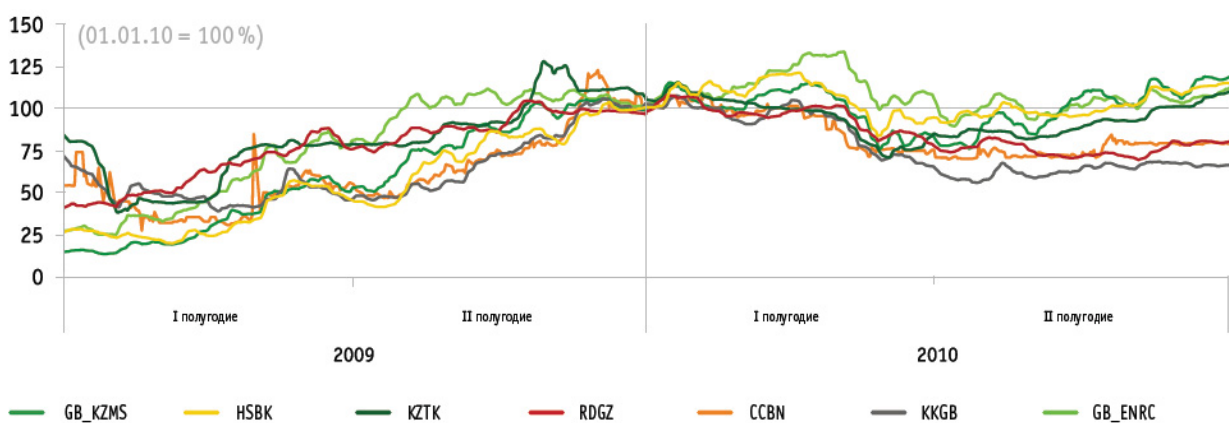
ДИНАМИКА ИНДЕКСА KASE И ОСНОВНЫХ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНДЕКСОВ В 2010 ГОДУ, %*



* Данные Bloomberg

Рисунок 7

ДИНАМИКА ЦЕН АКЦИЙ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСКОГО СПИСКА ИНДЕКСА KASE В 2010 И 2009 ГОДАХ, %



*данные Bloomberg

Растущий объем не востребовавшейся ликвидности БВУ в 2010 году привел к снижению ставок и росту объемов торгов на казахстанском денежном рынке. Значение трехмесячного индикатора KazPrime к концу года достигло 2,0 % годовых, индикатор TONIA в течение года не превышал 2,8 % годовых (рис. 5). Объем торгов на рынке операций репо в 2010 году составил 12,7 трлн. тенге и вырос по отношению к 2009 году на 22 %. Условия развития казахстанского рынка акций в отчетном году традиционно определялись событиями на международных фондовых и товарно-сырьевых рынках. В середине года на фоне фискального кризиса в странах Евросоюза инвесторы во всем мире распродавали европейские активы и закрывали длинные позиции по ценным бумагам компаний из развивающихся стран. Ситуацию обостряли опасения по поводу перегрева китайской экономики, а также сомнения многих аналитиков в устойчивости глобального экономического восстановления. К концу мая – началу июня основные мировые фондовые индексы достигли своих минимальных годовых значений, а Индекс KASE снизился на 23,7 % до своего годового минимума в 1 349 пунктов (рис. 6). Ситуация стабилизировалась осенью, когда в США было объявлено о начале так называемого второго этапа количественного смягчения, предполагающего выкуп государственных облигаций на сумму 600 млрд. долларов США в течение следующих 8 месяцев. Дополнительное вливание ликвидности вызвало бурный рост на международных

фондовых и товарно-сырьевых рынках. В Казахстане период коррекционного роста цен пришелся на конец отчетного года, когда была опубликована позитивная макроэкономическая информация. Прогноз Fitch Ratings по долгосрочному суверенному рейтингу Республики Казахстан был повышен со “стабильного” до “позитивного”, а рост реального ВВП по итогам года составил 7 %. На этом фоне Индекс KASE частично отыграл предшествовавшее снижение, и его значение достигло к концу года 1 718 пунктов. В лидерах роста оказались простые акции Kazakhmys PLC (+18,1 %), EURASIAN NATURAL RESOURCES CORPORATION PLC (+14,3 %), АО “Народный сберегательный банк Казахстана” (+12,8 %) и АО “Казактелеком” (+8,7 %). Снижение по итогам года показали простые акции АО “Казкоммерцбанк” (-33,5 %), АО “Разведка Добыча “КазМунайГаз” (-20,9 %) и АО “Банк ЦентрКредит” (-22,6 %) (рис. 7). Макроэкономическая статистика по итогам 2010 года позволяет утверждать, что в 2009–2011 годах был осуществлен ряд фундаментальных позитивных преобразований в экономике и на финансовом рынке Казахстана. Тем не менее многие проблемы остаются на повестке дня. Последующее развитие биржевого финансового рынка в Казахстане будет во многом зависеть от успешности их разрешения.

В 2010 г. завершена реализация стратегии развития Казахстанской фондовой биржи (KASE) на 2007-2010 гг. Стратегия была ориентирована на ускоренное развитие рынка, но кризис внес свои коррективы, так как экономические условия и в мире, и в Казахстане претерпели существенные изменения. Под влиянием кризиса в 2009-2010 гг. Наблюдалось значительное снижение уровня ликвидности на казахстанском рынке ценных бумаг (см. таблицу). Если сравнивать с периодом начала кризиса, то картина будет еще более показательной. К примеру, если в 2007 г. среднесуточный объем торгов акциями составлял 19,4 млн долл., то уже в 2010 г. этот показатель снизился до 1,5 млн долл. (рис. 1). В период с 2007 по 2010 г. снизилась активность практически всех основных категорий инвесторов на казахстанском рынке (рис. 2 и 3). На наш взгляд, такому снижению ликвидности способствовало в основном два фактора. После сильного падения цен на рынке акций Казахстана на фоне мирового финансового кризиса многие инвесторы приняли решение покинуть этот высокорисковый сегмент биржевого рынка. В поисках более ликвидного рынка для акций в своих инвестиционных портфелях многие казахстанские инвесторы в этот период начали уходить на зарубежные площадки, где ликвидность по этим же бумагам существенно выше. Таким образом, круг замкнулся: инвесторы уходили с казахстанского рынка по причине низкого уровня активности, а это, в свою очередь, еще больше понижало ликвидность. Низкая ликвидность и в настоящее время продолжает оставаться главным сдерживающим фактором для дальнейшего развития рынка. Кроме указанных, конечно, существует еще целый ряд проблем технического характера и нормативного регулирования, которые сдерживают рост ликвидности. Для более глубокого исследования этих аспектов и анализа причин в 2010 г. KASE при поддержке EBRР привлекла экспертов международного консалтингового агентства CAPMEX (члена группы Венской биржи), в работе которого задействованы профессиональные эксперты по фондовому рынку и других европейских бирж. В течение полугода консультанты CAPMEX работали на KASE над изучением проблем развития казахстанского фондового рынка и готовили предложения, акцентируя внимание именно на вопросах повышения ликвидности. Итогом их работы стали подробный отчет и перечень рекомендаций для рынка Казахстана. KASE разработала и утвердила стратегию на 2011–2013 гг., в которой были учтены рекомендации экспертов CAPMEX. Основной акцент новой стратегии сделан на повышение ликвидности ценных бумаг на казахстанском фондовом рынке. Среди основных мер, направленных на повышение ликвидности в ближайшие три года, можно выделить следующие:

- привлечение на рынок акций новых компаний и расширение за счет этого списка торгуемых на рынке акций (в первую очередь в рамках проведения «народных» IPO);
- привлечение иностранных инвесторов (внедрение необходимой для этого системы расчетов T+3, современного клиринга на рынке ценных бумаг, прямого доступа нерезидентов Казахстана к биржевым торгам, в том числе через получение членства на KASE,

распространение индексов и казахстанской биржевой информации мировыми провайдерами);

Параметры ликвидности рынка ценных бумаг Казахстана

Сектор биржевого рынка	Объем торгов на KASE, млн долл.		Тренд, %
	2010 г.	2009 г.	
Негосударственные ценные бумаги	3 738,3	6 938,2	46,12
В том числе:			
долевые ценные бумаги	1 902,7	4 299,9	55,80
корпоративные долговые ценные бумаги	1 835,6	2 637,6	30,41
паи ПИФов	0,0	0,7	100,00
Государственные ценные бумаги	9 715,6	9 443,2	2,90
Операции РЕПО	86 183,0	71 552,1	20,40
«прямое» РЕПО по ГЦБ	412,5	813,1	49,3
АВТОРЕПО по ГЦБ	84 962,3	61 226,5	38,80
«прямое» РЕПО по НЦБ	51,4	5 162,3	99,00
АВТОРЕПО по НЦБ	756,8	4 350,3	82,60

*сайт www.kase.kz

• расширение местной инвесторской базы путем развития интернет-трейдинга, разработка и улучшение сервисов, проведение образовательных мероприятий, повышение уровня защиты инвесторов. Остановимся подробнее на мероприятиях по реализации данных задач. В числе важнейших проектов – участие KASE в проведении «народных» IPO национальных компаний. Биржа достаточно давно указывала эту меру в качестве особо значимой для развития фондового рынка, настаивая на активном участии государства в данном процессе. KASE проводилось много мероприятий для продвижения данной позиции: публиковались материалы, активно поднималась тема IPO в публичных выступлениях руководства, направлялись предложения регуляторам, в 2010 г. совместно с АО «Региональный финансовый центр города Алматы» был организован и проведен форум «IPO на KASE». По нашему мнению, именно проведение IPO казахстанских компаний на отечественном рынке с выводом акций крупных компаний с государственным участием на биржу даст новый импульс для формирования класса розничных частных инвесторов и положительно скажется на ситуации с ликвидностью в целом. Мировой фондовый рынок показывает положительные тому примеры.

Инициативы KASE были позитивно восприняты и поддержаны Правительством и регуляторами. Есть поддержка и со стороны профессионального финансового сообщества. Начата большая работа, в которой KASE принимает участие в качестве члена Рабочей группы, созданной при Правительстве и возглавляемой Премьер-министром Республики Казахстан Каримом Масимовым. В нее также входят регуляторы и представители АО «ФНБ «Самрук-Казына». Почему настолько важно присутствие биржи в этом процессе? Недостаточный уровень финансовой и инвестиционной грамотности формирующегося класса розничных казахстанских инвесторов, несмотря на серьезную работу в рамках развития регионального финансового центра города Алматы (РФЦА), – одна из причин необходимости использования централизованных, упорядоченных, отработанных механизмов торговли. При этом изначально было ясно, что вывести на внутренний рынок на выгодных для населения условиях акции даже самой готовой к «народному» IPO компании АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» – совсем непростая задача. Все заинтересованные в дальнейшей реализации проекта по «народным» IPO стороны хорошо понимают, что нужна более серьезная подготовка. Ведь если процессы не выстроить должным образом, то положительное влияние на развитие местного рынка от проекта «народного» IPO может быть нивелировано.

Рисунок 1
Ежедневный объем сделок с долевыми ценными бумагами на KASE

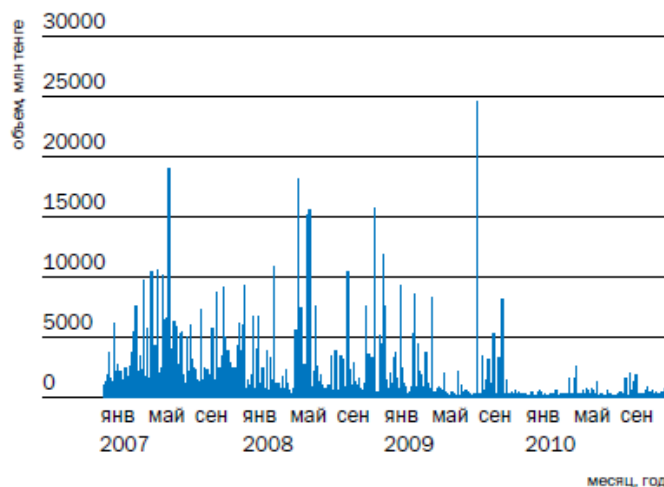


Рисунок 2
Доли основных категорий инвесторов в брутто-обороте рынка акций в 2004—2010 гг.

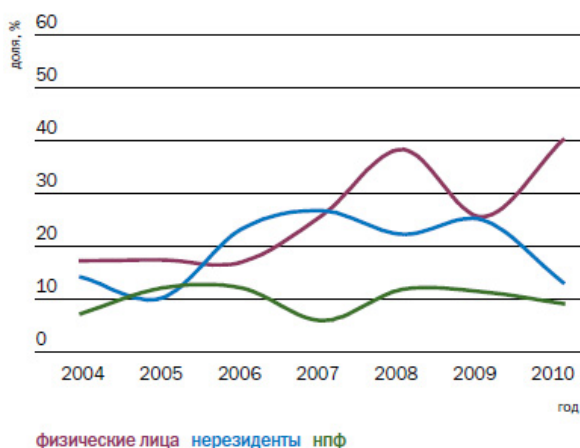
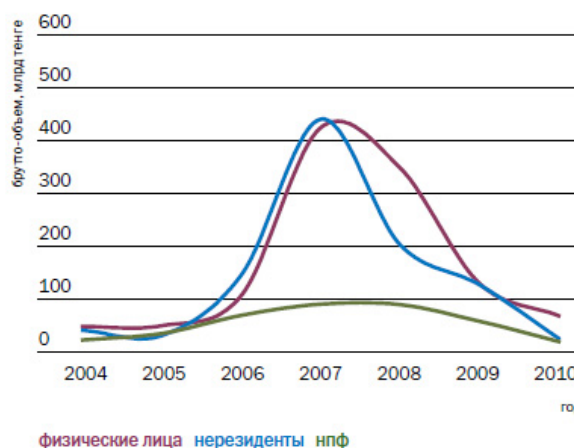


Рисунок 3
Брутто-объемы основных категорий инвесторов на рынке акций в 2004—2010 гг.



*сайт www.kase.kz

Возможен даже негативный эффект – утрата доверия населения к подобным программам. Нельзя «залить» акциями рынок, на котором инвестиционная культура только начинает возникать. KASE продвигает свое, основанное на многолетнем опыте работы видение этого процесса: поэтапность вывода на рынок даже небольших пакетов акций; тщательный подход к проведению рекламных и разъяснительных кампаний; дозированное предложение акций розничным инвесторам и внимательный анализ результатов каждого такого размещения; принятие мер по стабилизации цен и многое другое. Большой комплекс работ KASE в 2011-2013 гг. предполагает направить на развитие института маркетмейкеров. Учитывая эволюцию развития этого важного института для поддержания ликвидности ценных бумаг в Казахстане, было решено, что подход к работе с маркетмейкерами в корне изменится. Основой нового взгляда на построение отношений с профессиональным сообществом по вопросам маркетмейкерства станет индивидуальная работа с каждым потенциальным или действующим маркетмейкером по конкретной ценной бумаге. Расширение инвесторской базы за счет привлечения казахстанских розничных инвесторов планируется осуществлять постепенно за счет в том числе и улучшения пользовательских сервисов. Здесь важная роль отведена мероприятиям по развитию технологий. Например, для популяризации интернет-

трейдинга в Казахстане был разработан и в 2010 г. введен в эксплуатацию новый программный продукт – STrade. Других платформ для удаленной торговли долгое время в Казахстане не было, поскольку брокеры не проявляли к ним явного интереса. С другой стороны, внедрение международной технологии работы через FIX-протокол дает возможность уже в скором времени адаптировать и использовать любые другие торговые платформы – в частности, популярный в России QUIK. Таким образом, как казахстанские, так и иностранные инвесторы получают дополнительные технологические возможности торговли на KASE через Интернет. Кроме того, в планах – образовательные и маркетинговые мероприятия для различных групп инвесторов совместно с РФЦА. Поскольку в развитии инвесторской базы ключевую роль играет наличие привлекательных финансовых инструментов в свободном обращении, KASE планирует активно предлагать инструменты срочного рынка. Также проводится активная работа над возможностью внедрения исламских инструментов. В числе приоритетных задач новой стратегии – достижение соответствия международным стандартам биржевой торговли и, как результат, получение статуса полноправного члена Всемирной федерации бирж (WFE). Это, в свою очередь, возможно только с внедрением необходимых технологических усовершенствований. Есть четкое видение того, что именно необходимо сделать для развития технологий прямого доступа (DMA), системы риск-менеджмента и расчетов. Этой работе будет способствовать активная международная деятельность и сотрудничество KASE с мировым финансовым и биржевым сообществом. За прошедшие годы достигнут заметный прогресс в этом направлении, о чем свидетельствует, в частности, решение о проведении осенью этого года в Алматы Ассамблеи Федерации евро-азиатских фондовых бирж (FEAS) и включение KASE в состав Исполнительного комитета FEAS. Кроме того, KASE планирует продолжать совершенствование корпоративной структуры и управления биржи, а также технологий. Все это нашло свое отражение в планах KASE на ближайшее будущее. И при поддержке профессионального сообщества и государства, в ближайшие годы на казахстанском финансовом рынке будут и новые инструменты, и новые эмитенты. Постепенно все это даст толчок к формированию обширной инвесторской базы в поддержку национальной экономики.

-
1. Годовые отчет АО «Казахстанская фондовая биржа»
 2. Сайт, www.kase.kz
 3. Сайт, www.stat.kz

В данной статье сделан подробный анализ финансового состояния страны и фондового рынка в частности. Приведены данные с отчетов и статистического Агентства РК. Рассмотрены перспективы развития Казахстанской фондовой биржи.

In this article, was made a detailed analysis of the financial situation of the country and the stock market in particular. Data are presented with statistical reports and the Agency of RK. Were viewed the prospects of the Kazakhstan Stock Exchange.

С.Ө. Өсербайұлы, Е. Жұмағалиев

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ БЮДЖЕТ ЖҮЙЕСІНІҢ ЭКОНОМИКАНЫ РЕТТЕУДЕГІ РӨЛІ

Бюджет жүйесінің құрамы елдің ұлттық-мемлекеттік құрылымымен анықталады. Қазақстан Республикасының бюджет жүйесі экономикалық қатынастарға және тиісті құқықтық нормаларға негізделген әр түрлі деңгейлердегі бюджеттерді қамтиды.