

Какижанова Т.И.,
Асқарова Ж.А., Марат Ш.

**Қазақстандағы бағалы
қағаздар нарығының
даму мәселелері мен
перспективалары**

Қазіргі таңда ел экономикасы үшін қаржы жүйесінің негізгі секторы болып табылатын бағалы қағаздар нарығы шетел инвесторлары үшін бағдар ретінде ерекше маңызға ие. Қазақстанның бағалы қағаздар нарығы акциялар нарығының дамымауынан сипатталады. Негізгі мәселелері отандық қор нарығы өтімділігінің төмендігі, жаңа қаржы құралдарын құру қажеттілігі, сауданы жандандыру, сондай-ақ экономиканың нақты секторына инвестицияларды тарту қажеттілігі, т.б.

Бұл мақалада бағалы қағаздар нарығының басты мәселелері, бағалы қағаздар нарығының негізгі дамымау себептері талданады. Негізгі көрсеткіші – капитализацияның ЖІӨ-ге қатынасы сипатталып, қор нарығы жайлы тұжырымдар қорытындыланады. Сонымен қатар, бағалы қағаздар нарығының тартымдылығын арттыру шаралары мен оның даму болашағы қарастырылады.

Түйін сөздер: бағалы қағаздар нарығы, қор нарығы индекстері, табыстылық, капитализация.

Kakizhanova T.I.,
Askarova Zh.A., Marat Sh.

**Problems and prospects of
Kazakhstan's securities market
development**

Nowadays securities market has a special importance to national economy as a key sector of a state's financial system condition, and it also serves as a reference point for foreign investors. The Kazakhstan securities market is characterized by underdevelopment of its stock market. Key problems are low liquidity of domestic stock market, the need for creation of new financial instruments, trade activation, and also the attraction of investments into real sector of economy and etc. This article identifies main problems of securities market and provides analysis of main reasons for which securities market does not develop properly. The author having analyzed a key indicator – a capitalization to GDP ratio, concludes that the securities market is not well-developed. Moreover, main measures for increasing securities market attractiveness and prospect of its development are considered.

Key words: securities market, stock market index, profitability, capitalization.

Какижанова Т.И.,
Асқарова Ж.А., Марат Ш.

**Проблемы и перспективы
развития рынка ценных бумаг
Казахстана**

На сегодняшний день рынок ценных бумаг имеет особое важное значение для экономики страны как ключевой сектор финансовой системы государства, а также является ориентиром для зарубежных инвесторов. Казахстанский рынок ценных бумаг характеризуется неразвитостью рынка акций. Ключевой проблемой являются: низкая ликвидность отечественного фондового рынка, необходимость создания новых финансовых инструментов, активизация торговли, а также привлечение инвестиций в реальный сектор экономики и т.д. В данной статье раскрываются проблемы рынка ценных бумаг и анализируются основные причины, по которым не развивается рынок ценных бумаг. Исследован ключевой показатель – соотношение капитализации к ВВП и приведены причины неразвитости рынка ценных бумаг. Также в работе рассматриваются основные меры по повышению привлекательности рынка ценных бумаг и перспективы его развития.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, индекс фондовых рынков, доходность, капитализация.

ҚАЗАҚСТАНДАҒЫ БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫНЫҢ ДАМУ МӘСЕЛЕЛЕРІ МЕН ПЕРСПЕКТИВАЛАРЫ

Қазақстанның қаржылық нарығы, оның қарқынды дамуы мен қалыптасуы нарықтық экономиканың негізгі элементтерінің бірі болып табылады. Оның дамуы экономикалық қатынастардың өте көп жақты, күрделі үрдісінің бірі. Қаржылық нарықтағы үрдістің күрделілігі соңғы кездерде шиеленісе түсті. Ол бағалы қағаз бағамдары, валюта волатильділігінің жоғары деңгейін туғызады.

Қаржы нарығының негізгі секторы – бағалы қағаздар нарығының дамуы – мемлекеттің инвестициялық саясатының әлеуетті бағыттарының бірі. Қазақстан болашақта халықаралық қаржы алаңдарымен тығыз қарым-қатынас орната отырып, Орта Азия аймағындағы ең негізгі қаржы орталығына айналуы тиіс.

Бағалы қағаздардың ел экономикасындағы орны ерекше және келесідей маңызға ие:

бағалы қағаздар – жеке және заңды тұлғалардың бос ақша қаражаттарын инвестициялаудың тиімді құралы;

бағалы қағаздарды орналастыру – қоғамдық қажеттіліктерді қамтамасыз етудің және өндірістік ресурстарды мобиліздеудің тиімді әдісі;

бағалы қағаздар тауарлық қызмет пен ақша айналымына белсенді араласады;

бағалы қағаздар нарығында, яғни қор биржаларында бағалы қағаздар бағамы қалыптасады.

Бағалы қағаздардың бағамы – мемлекеттегі кез келген экономикалық және саяси өзгерістердің өлшеуіш көрсеткіші. Бағалы қағаздар бағамы дағдарыс жылдарында түсіп, ал өндірістің жандануы кезінде көтеріліп отырады.

Қазақстан қазіргі таңда соңғы қаржы дағдарысының салдарларын жойып, тиімді бағалы қағаздар нарығын құруға ұмтылуда. Алайда, еліміздің қор нарығының қазіргі кезеңдегі дамуы әлсіз инвестициялық базамен сипатталады, яғни KASE инфрақұрылым мен инвестициялық ортада бірқатар шешілмеген мәселелер бар екендігі анық.

Күрделі мәселелердің бірі – қор нарығының дамуын қамтамасыз етуші құқықтық базаның қалыптаспауы. KASE қатысушыларының қорғалу деңгейі дамушы мемлекеттермен салыстырғанда төмен. Қор нарықтарының заңдық қамтамасыз етілу сапасын бағалау бойынша Еуразиялық Қайта Құру және Даму

Банкі (ЕҚҚДБ) Қазақстанды Халықаралық Бағалы Қағаздар және Биржа Комиссиясының орташа стандарттарына сай деп бағалауда.

Осы мәселені шешу мақсатында 2014 жылдың 7 қарашасында Қазақстан қор биржасының Биржалық кеңес шешімімен «Листингілік ережелеріне» №11 өзгертулер мен толықтырулар енгізілді. Көрсетілген өзгерістер Ұлттық Банкпен 2014 жылдың 03 желтоқсанында келісілді және 2015 жылдың 1 қарашасынан бастап күшіне енеді.

«Листингілік ереже» қор биржасына қатысушылар қызметін оңтайландырып, KASE-тің ресми акциялар тізіміне туынды бағалы қағаздарды қосу шарттарын жеңілдетпек. Аталған шара қазақстандық бағалы қағаздар нарығын дамыту шараларының алды деуге болады.

Қазақстан бағалы қағаздар нарығын дамыту мақсатында «Халықтық IPO» үкіметтік бағдар-

ламасы ұсынылды. 2011 жылдың күзінде қабылданған «Халықтық IPO» бағдарламасы республика азаматтарына еліміздің ірі компанияларының акцияларын иелену мүмкіндігін беруге;

тұрғындардың қаражаттарын инвестициялауға және ұлғайта түсірудің жаңа құралын құруға;

бағалы қағаздар нарығын әрі қарай дамытуға;

компаниялардың инвестициялық бағдарламаларды жүзеге асыру мақсатында қосымша қаржыландыру көздерін тартуына бағытталған [1].

Алайда, «Халықтық IPO» бағдарламасы күтілген нәтижелерді бермеді. Төменде көрсетілген бағдарламаны жүзеге асыру барысында жоспардан ауытқулар орын алған және олар бағдарламаның дамуына біршама кедергі келтірді (1-сурет).



1-сурет – «Халықтық IPO» бағдарламасын жүзеге асыру кезеңдері [1]

«Халықтық IPO» бағдарламасы аясында 2014 жылдың 5 желтоқсанында «KEGOG» АҚ жай акцияларын сату процесі аяқталды. ҰБ бастығы Қайрат Келімбетовтың айтуы бойынша, Бірыңғай Зейнетақы Жинақтаушы Қоры (БЗЖҚ) «Халықтық IPO» бағдарламасына қатысып, 2014 жылдың қараша-желтоқсан айларында БЗЖҚ «KEGOG» АҚ пен «Халық банкі» АҚ, «Қазкоммерцбанк» АҚ, «Цеснабанк» АҚ банктерді қаржыландыруы тиіс еді [2].

2014 жылдың 15 қыркүйегінде Қазақстан қор нарығы (KASE) мен Ыстанбұл биржасы – Borsa İstanbul (BIST) өзара стратегиялық серіктестік туралы келісімшартқа қол қойды. Келісімшартқа сәйкес қор нарықтары бір-бірінің акцияларын өзара сатып ала алады.

Қазақстан қор биржасы АҚ (KASE) – әмбебап қаржы нарығы. KASE-тің 01.02.15 күнгі жағдайы бойынша 52 акционері бар: банктер, брокерлік-дилерлік ұйымдар, активтерді басқару компаниялары, ЗЖҚ және өзге де қаржы ұйымдары. Ең ірі акционері – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі (50,1%).

06.03.15 бойынша KASE мүшелерінің жалпы саны – 53, олардың ішінде: валюталық нарық мүшелері – 31; қор нарығының мүшелері – 478; мерзімдік нарық мүшелері (деривативтер) – 16.

2013 жылдан бастап Қазақстан қор нарығының дамуын қадағалаушы және реттеуші жоғарғы ұйым – Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі. Ұлттық Банк қор нарығы акцияларының ең ірі пакетіне ие (50,1%). Алайда, ағымдағы жылдағы девальвациядан кейін қор нарығын дамытуда Ұлттық Банктің қауқарсыз екендігі түсінікті болды. Соңғы жылдары Қазақстан қор нарығында сауда-саттық көлемі азайып, даму жағдайы төмендеді.

ҚР бағалы қағаздар нарығын дамытудың соңғы бағдарламасы 2007 жылы аяқталған және одан кейін мемлекет тарапынан шаралар қабылданбаған. Қазақстан қаржыгерлер ассоциациясына БҚН қатысушылары БҚН дамыту бағдарламасын әзірлеуді ұсынып отыр. Бағдарламаны әзірлеу кезінде Ұлттық Банк емес, сол қатысушылары негізгі рөл атқармақ.

«Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамсыздандыру туралы» 2013 жылғы 21 маусымдағы № 105-V Қазақстан Республикасының заңына сәйкес бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қорын құрылды.

2013 жылы Ұлттық Банк зейнетақы реформасын жүргізіп БЗЖҚ құрды, осыған дейін биржада айналған ЗЖҚ қаражаттары биржадан шығарылды.

Сол себепті KASE нарығы тарылып, да-

муы әлсіреді. 01.02.15 күнгі жағдай бойынша KASE-тің:

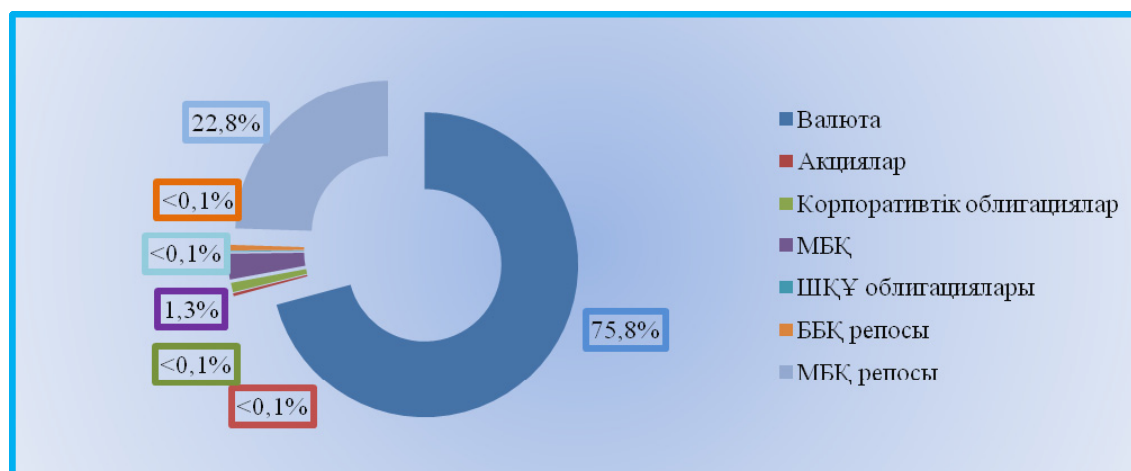
- жеке капиталын – 5 292,1 млн. теңге (29,2 млн. АҚШ долл.);
- төленген қаржылық капиталын – 2 366,3 млн. теңге (13,1 млн. АҚШ долл.);
- жарияланған акциялар санын – 5 000 000;
- орналастырылған акциялар санын – 942 013;
- акцияның баланстық құнын 5 617,84 теңге (31,0 АҚШ долл.) құрайды.

1-кесте – KASE-тің табыстылық көрсеткіштері [1]

Жыл	Активтер, млн. АҚШ долл.	Таза пайда, млн. АҚШ долл.	Активтер табыстылығы, %	Капитал табыстылығы, %
2014	31,3	3,7	11,8	12,6
2013	33,4	2,3	6,8	7,5
2012	19,2	1,4	7,5	8,6
2011	17,9	1,0	6,1	6,9
2010	15,1	2,1	15,1	16,0
2009	12,2	2,5	20,4	22,0
2008	11,8	1,0	8,0	10,0

Жоғарыдан байқағанымыздай, активтер 2008 жылмен салыстырғанда 2,7 есе артып, 2014 жылы 31,3 млн. АҚШ долларын құраған. Ал биржадағы сауда-саттықтан түскен таза пайда 3,7 есе артып, 2014 жылы 3,7 млн. АҚШ долларын құра-

ған. Активтердің табыстылығы 11,8 %, ал капитал табыстылығы 12,6 % құрады. Активтер көлемі аз болса да, 2009 жылы капитал табыстылығы 22,0 % құраған. Бұл қор нарығының 2009 жылы тиімді жұмыс жасағанын білдіреді (1-кесте).



2-сурет – KASE құрылымы [1]

KASE-тегі ең үлкен үлеске ие қаржылық құралдар – валюта (75,8%) және МБҚ репосы (22,8%), яғни биржадағы құралдардың 98,6%-ы тек қана валюта мен МБҚ репосына тиесілі, сәйкесінше капитализацияның ең көп бөлігі де тиесілі. Ал келесі құралдар үлесі мүлдем төмен: акциялар (<0,1%), корпоративтік облигациялар (<0,1%), МБҚ (1,3%), ШҚҰ облигациялары (<0,1%), ББҚ репосы (<0,1%). Бұл көрсеткіштер қор нарығы дамыған мемлекеттерде керісінше, яғни акциялар мен корпоративтік облигациялар үлесі жоғары (2-сурет).

АҚШ акциялар нарығының соңғы екі күндік құлдырауынан кейін 05.03.15 бейсенбі күнгі сауда-саттық сессиясын орташа аяқтады. Сауда-саттық нәтижесі бойынша кең нарықтық S&P 500 индексі 0,12%-ға, өндірістік Dow Jones индексі 0,22%-ға, электрондық биржа NASDAQ индексі 0,32%-ға жоғарылап 4983 пунктте жабылды.

Азиялық индекстер қазіргі таңда плюста саудалануда. Жапондық Nikkei 225 индексі – 0,97%, гонконгтік Hang Seng индексі – 0,14%-ға күшейіп бекісе, ал қытайлық Shanghai индексі – нөлмен саудалануда. Бұндай көрсеткіштер, Қытай экономикасының өсу темпін баяулатады [3].

Отандық KASE индексі 0,13%-ға құлап, 813,02 пунктке түсті. Нарыққа Қазкоммерцбанк (-3,4%), Кегос (-1,7%) және Қазминерал (-1,5%) котировкаларының құлдырауы әсер етті. Қазіргі таңда келесі қазақстандық акцияларды «сатып алу» ұтымды: ҚазТрансОйл (KZTO KZ) акцияларының өсу потенциалы – 44%, ҚазМұнайГаз (KMG LI) – 73%, ҚазМұнайГаз (RDGZp) – 129%, ҚазМұнайГаз (RDGZ KZ) – 79%, Кселл (KCEL KZ) – 88%, Кселл (KCEL LI) – 90%, Халық Банк (HSBK KZ) – 115%, Халық Банк (HSBK LI) – 109% [3].

01.02.15 бойынша нарықтағы акциялар ка-

питализациясының сфера бойынша үлесі келесідей: энергетика – 38,3%, қаржы – 29,1%, телекоммуникациялық қызмет – 10,1%, материалдар – 11,7%, өндіріс – 7,1%, жаппай сұраныс тауарлары – 2,9%, коммуналдық қызмет – 0,1%, ақпараттық технологиялар – 0%, денсаулық сақтау – 0,2%, негізгі емес тұтынушылық тауарлар – 0,5%. Ал облигациялар капитализациясының сфера бойынша үлесі келесідей: энергетика – 31,4%, қаржы – 52,2%, телекоммуникациялық қызмет – 0,3%, материалдар – 1,8%, өндіріс – 6,0%, жаппай сұраныс тауарлары – 1,4%, коммуналдық қызмет – 0,8%, ақпараттық технологиялар – 0%, денсаулық сақтау – <0,1%, негізгі емес тұтынушылық тауарлар – 6,1%.

2014 жылғы қарашада Қаржы министрлігі мемлекеттік бағалы қағаздарды орналастыру бойынша аукциондар өткізген жоқ. Нәтижесінде Қаржы министрлігінің айналыстағы бағалы қағаздарының көлемі 2014 жылғы қарашаның соңында өткен аймен салыстырғанда 0,6%-ға қысқара отырып, 4178,2 млрд. теңгені құрады.

Қазақстан бағалы қағаздар нарығы қызметінің ауқымы 2013-2014 жылы төмендеумен сипатталады. Отандық нарықтағы қосымша өтімділікті қамтамасыз ету мақсатында «Халықтық IPO» үкіметтік бағдарламасын жүргізгеніне қарамастан БҚН қызмет ауқымы ағымдағы жылы қысқарды.

Ұлттық Банк мәліметтері бойынша 2013 жылы 1 лицензия кастодиандық қызметке берілген және жалпы 11 лицензия, оның ішінде 7 брокерлік-дилерлік қызмет лицензиясы тоқтатылған. 2013 жылдың басында Қазақстанда 62 брокер-дилер болса, ал 01.12.14 жағдай бойынша брокер-дилерлер – 52; инвестициялық портфельді басқарушы – 27; кастодиан – 33; трансфер-агент – 2-ге дейін қысқарған [4].



3-сурет – Биржалық нарықтың Қазақстан Республикасы экономикасындағы рөлі [2]

Корпоративтік эмитенттер бойынша KASE капитализациясы 11 457,8 млрд. теңгені немесе ЖІӨ-нің 29,7 %-ын құрады. Ұқсас көрсеткіш 01.07.14 бойынша 10 845,5 млрд. теңге немесе ЖІӨ-нің 31,5 %-ын құрады (3-сурет).

Қазақстандағы бағалы қағаздар нарығының қазіргі жағдайын талдай келе, келесідей қорытынды жасауға болады: 01.03.15 жағдай бойынша бірінші ретті нарықтағы ең үлкен шығарылым үлесін әлі де болса мемлекеттік емес бағалы қағаздар құрайды. Мемлекеттік емес бағалы қағаздарды шығару мемлекеттік бағалы қағаздармен салыстырғанда тәуекелді болғанына қарамастан шығарылуда. Мемлекеттік бағалы қағаздар үкімет немесе жергілікті органдар билігі атынан шығарылады және сәйкесінше олардың қолдауымен қамтамасыз етіледі.

Екінші ретті бағалы қағаздар нарығында мемлекеттік емес бағалы қағаздар бойынша 2014 жылы Қазақстандағы шаруашылық қызмет субъектілерінің аз ғана бөлігі өздерінің бағалы қағаздарымен келісім жасасқан. Бұл эмиссияланған мемлекеттік емес бағалы қағаздардың барлығы екінші ретті бағалы қағаздар нарығына шығуға қабілетті және айналымға қатысады деген сөз емес.

Сонымен қатар елімізде муниципалдық бағалы қағаздар нарығы мүлдем дамымаған және оның заңдық негізі қаланбаған. Бұл берілген құралды қолдану бойынша тәжірибенің жоқтығымен байланысты. Ал муниципалдық нарықтың

дамуы аймақтардағы әлеуметтік жобалар мен бағдарламаларды инвестициялауға және халықтың бос ақша қаражаттарын қор нарығының дамуына тартуға алып келер еді.

Қазақстандағы бағалы қағаздар қор нарығының дамуының тежеуші факторларының бірі болып қазіргі таңдағы бағалы қағаздар нарығы капитал тартудың механизмі, экономиканы реттеу және қаржылық ағымдарды басқарудың қатысушысы ретінде ғана қызмет атқарады, ал нақты сектор тарапынан қолдау мен қажеттіліктің жоқтығына байланысты. Оны Қазақстан және өзге ТМД елдерінің экономикасының нақты сектор кәсіпорындары мен корпоративтік бағалы қағаздар нарығын сәйкестендіріп талдай келе, біздің кәсіпорындар континенталды-еуропалық немесе жапондық модельмен, ал бағалы қағаздар нарығы ағылшын-америкалық моделі дамуымен түсіндіруге болады.

Сондықтан біздің көзқарасымызша, қазіргі таңдағы корпоративтік бағалы қағаздар нарығының мәселелері дамыған нарықтық экономикасы бар елдер үшін ғана белсенді. Ал нарықтық экономикасы дамыған елдер қатарына кіруге лайық деп ТМД елдері арасынан БҰҰ тек Ресей, Украина және Қазақстанды таныды. Бұл екінші ретті бағалы қағаздар нарығы қызметінің заңдарын мен тәжірибесін дамыту қажеттігін айқындайды, қаржылық құралдардың нақты құнын көрсетеді және нарықтарды жоғары өтімділікпен қамтамасыз етеді.

Әдебиеттер

- 1 Қазақстан қор биржасы АҚ ресми интернет-ресурсы. <http://www.kase.kz/kz/statistics>
- 2 Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ресми интернет-ресурсы. <http://www.nationalbank.kz/?docid=296&switch=kazakh>
- 3 Асыл-Инвест АҚ ресми интернет-ресурсы. <http://asyl.kz/analitika/52-analitika/?lang=ru>
- 4 Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкінің Қаржылық қадағалауының ресми интернет-ресурсы. <http://www.afn.kz/?docid=670&switch=kazakh>

References

- 1 Kazakhstan kor birzhasy AK resmi internet resurcy. <http://www.kase.kz/kz/статистика>
- 2 Kazakhstan Respublikasy Ul'tytk Bankinin resmi internet resurcy. <http://www.nationalbank.kz/?docid=296&switch=kazakh>
- 3 Asyl-Invest AK resmi internet resurcy. <http://asyl.kz/analitika/52-analitika/?lang=py>
- 4 Kazakhstan Respublikasynyn Ul'tytk Bankinin Karzhylyk kadagalauynyn resmi internet resurcy. <http://www.afn.kz/?docid=670&switch=kazakh>