

NEWS

OF THE NATIONAL ACADEMY OF SCIENCES OF THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN

SERIES OF SOCIAL AND HUMAN SCIENCES

ISSN 2224-5294

Volume 2, Number 300 (2015), 42 – 48

UDK 336.761(574)

Institutional development of the stock market in Kazakhstan

Osmanov Zh.D.

zhasym@mail.ru

“Center of Macroeconomics, Finances and Management” of the Institute of Economics, CS MES RK

Key words: *Investment activity, stock market, share, bond, pension fund, investment fund.*

Abstract. The paper describes the main fields of institutional development of the stock market in Kazakhstan. The contemporary state of Kazakhstan stock market is analyzed and its features are revealed. The methods of functional and institutional regulation of the stock market are proposed. In practice, the results of the implemented research can be used for development of recommendations on the conceptual fields of the stock market development in Kazakhstan, and while preparing the projects for legislative documents on the national regulation of financial sphere.

УДК 336.761(574)

Институциональное развитие рынка ценных бумаг в Казахстане

Османов Ж.Д.

zhasym@mail.ru

старший научный сотрудник Центра «Макроэкономики, финансов и управления»
Института экономики КН МОН РК, к.э.н.

Ключевые слова: *Инвестиционная активность, рынок ценных бумаг, акции, облигации, пенсионный фонд, инвестиционный фонд.*

Аннотация. В данной статье рассматриваются основные направления институционального развития рынка ценных бумаг в Казахстане. Анализируется современное состояние казахстанского рынка ценных бумаг и выделяются его особенности. Предлагаются методы функционального, так и институционального регулирования рынка ценных бумаг. В практическом плане результаты проведенного исследования могут быть использованы для разработки рекомендаций по концептуальным направлениям развития рынка ценных бумаг в Казахстане, при подготовке проектов нормативно-правовых документов по государственному регулированию финансовой сферы.

Развитие фондового рынка в Казахстане возможно при условии комплексного использования всех методов – от повышения эффективности инфраструктуры до создания институциональных предпосылок активизации эмиссионной и торговой деятельности. Институциональное развитие казахстанского фондового рынка занимает в этом ряду особое положение. Поскольку именно институциональная среда формирует возможности развития всего комплекса рыночных отношений, а ее отсутствие, напротив, способно нивелировать даже значительные усилия по развитию, прилагаемые в других сферах. Рассмотрим подробнее необходимые меры институционального характера, требующиеся для активизации процессов развития казахстанского рынка ценных бумаг.

Прежде всего, необходимо очертить круг проблем и направлений развития рынка ценных бумаг, по которым требуются решения в области формирования институциональной среды. На наш взгляд, к числу основных таких направлений можно отнести следующие:

- формирование институтов коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг;

- создание предпосылок для массового выхода эмитентов на казахстанский фондовый рынок;
- повышение ответственности корпоративного сектора, представленного на организованном рынке, перед миноритарными инвесторами;
- развитие технической и информационной инфраструктуры казахстанского рынка ценных бумаг;
- эффективная интеграция казахстанского рынка ценных бумаг в формирующийся общий финансовый рынок Евразийского экономического союза.

Рассматривая данные направления в контексте институциональных методов развития рынка ценных бумаг, можно отметить, что большинство из них носят уже достаточно специфический и относительно узкий характер, так как ряд общих системных задач по институциональному обеспечению функционирования казахстанского фондового рынка был решен в последние годы. В этом ряду можно отметить создание технической инфраструктуры рынка, обеспечение простоты и доступности операций на Казахстанской фондовой бирже через брокеров для населения даже с небольшими суммами инвестиций, относительное увеличение предложения ценных бумаг, среди которых в настоящее время имеются действительно ликвидные инструменты, позволяющие осуществлять регулярные сделки с небольшими спредами, привлечение на фондовый рынок населения через первый опыт приобщения к программе «Народного IPO», наличие налоговых льгот для инвесторов, проводящих операции с ценными бумагами из листинга KASE. То есть, за последние несколько лет казахстанский фондовый рынок все же приобрел некоторые черты, позволяющие расценивать его как реально функционирующий институт, доступный для рядового инвестора и позволяющий осуществлять эффективные инвестиции, а также предоставляющий эмитентам возможности аккумуляции существенных объемов портфельных инвестиций.

В то же время, отмеченные достижения во многом остаются фрагментарными, а системные недостатки казахстанского рынка, характерные для всего периода его развития, не изжиты до сих пор и нуждаются в корректировке, в том числе методами институционального характера. К числу ключевых проблем казахстанского рынка, которые могут быть решены в рамках указанных выше направлений институционального развития, относятся следующие:

- повышение ликвидности за счет активизации биржевой торговли и повышения уровня защищенности интересов миноритарных акционеров;
- повышение вовлеченности населения в операции на фондовом рынке через участие в институтах коллективного инвестирования (инвестиционных фондах);
- рост привлекательности казахстанского фондового рынка для эмитентов за счет привлечения на рынок дополнительных средств инвесторов и увеличение номенклатуры листинговых финансовых инструментов;
- более активная интеграция казахстанского фондового рынка в международное финансовое пространство по таким направлениям, как интеграция в рамках создания единого финансового рынка ЕАЭС, привлечение на KASE финансовых инструментов, эмитированных зарубежными компаниями, выхода на казахстанский рынок ценных бумаг иностранных портфельных инвесторов.

Все перечисленные задачи являются весьма важными для перспектив развития казахстанского рынка ценных бумаг, хотя некоторые из них уже начали решаться. Например, на Казахстанской фондовой бирже активно торгуются акции ряда иностранных эмитентов – четырех компаний, зарегистрированных в Британии, одной – на Каймановых островах, одной – в Канаде, одной – в Австралии, трех – в США. Причем, в последнем случае большинство их является действительно «исконно американскими» компаниями и крупнейшими банками мира - JPMorgan Chase Bank и Bank of America. Можно также отметить, что в числе лидеров акций по биржевому обороту иностранные эмитенты присутствуют и их доля достаточно высока – в первую десятку наиболее ликвидных акций стабильно входят ценные бумаги Kazakhmys Plc и Bank of America. Торги же облигациями иностранных эмитентов начались еще в 2006 году (JP Morgan и Merrill Lynch). То есть, так или иначе, но казахстанский рынок начал процесс интеграции в мировое биржевое пространство и некоторые процессы в этом направлении уже идут, в том числе благодаря институциональным мерам по развитию национального фондового рынка.

Привлечение иностранных эмитентов на казахстанский фондовый рынок стало возможным как результат растущего спроса на качественные ценные бумаги, а также благодаря мерам институционального развития рынка, которые проводились не только государством, но и Казахстанской фондовой биржей. Среди таких мер, принятых в последние несколько лет, можно выделить следующие:

- 2008 год – первые торги фьючерсами на аффинированное золото в слитках;
- 2011 год – переход к гарантированной системе расчетов по схеме T+0;
- 2011 год – создание новой многофункциональной системы Интернет-трейдинга – "STrade";
- 2012 год – запуск системы электронного документооборота is2ip для эмитентов ценных бумаг и членов биржи;
- 2013 год – получение статуса полного члена Всемирной федерации бирж (WFE).

Ряд этих мер уже повысил качество институциональных основ казахстанского рынка ценных бумаг и начал решение некоторых ключевых проблем институционального характера, таких, как совершенствование технической и информационной инфраструктуры, однако несмотря на определенный прогресс в части организации основной фондовой площадки Казахстана, определенные проблемы в этой сфере сохраняются.

Рассмотрим основные направления институционального развития казахстанского рынка ценных бумаг подробнее. Ключевой проблемой казахстанского рынка до настоящего времени остается дефицит качественных негосударственных ценных бумаг, особенно долевых. На наш взгляд, именно этим фактором объясняется вывод на KASE зарубежных акций и облигаций – в условиях резкой нехватки отечественных эмитентов корпоративного сектора зарубежные акции выступают альтернативным способом размещения избыточной ликвидности институциональных инвесторов в условиях пруденциальных ограничений по инвестициям на зарубежных рынках. После проведения «народного IPO» АО «КазТрансОйл» и размещения акций АО «Кселл» ситуация с предложением акций несколько улучшилась, но в целом остается напряженной, так как несколько эмитентов не способны обеспечить адекватный спросу объем предложения ценных бумаг. В этой связи одной из основных задач институционального развития является создание условий, резко повышающих привлекательность фондового рынка для отечественных эмитентов.

В числе мер институционального характера, позволяющих активизировать эмиссионную деятельность корпоративного сектора, можно указать следующие:

- продолжение программы «народного IPO» и ее расширение;
- осуществление приватизационных продаж крупных компаний через биржевые торги с предварительным листингом этих компаний на KASE для обеспечения условий постприватизационного оборота акций на бирже;
- создание привлекательных условий для биржевой деятельности для крупных финансовых компаний (регулятивные льготы для институциональных инвесторов, инвестирующих в акции листинга KASE);
- продолжение политики по привлечению на фондовый рынок частных инвесторов – как напрямую, так и через институты коллективного инвестирования.

Изолированность частных инвесторов, населения, от деятельности фондового рынка также является одной из важных институциональных проблем и только программой «народного IPO» данная проблема не решается, так как большинство участников этой программы остались пассивными держателями акций АО «КазТрансОйл» и не сформировали круг постоянных участников биржевых торгов. В связи с необходимостью вовлечения населения в деятельность на фондовом рынке заслуживает особого внимания развитие институтов коллективного инвестирования (паевых инвестиционных фондов), выступающих посредниками между населением и фондовым рынком. В последние годы процессы развития этого института характеризуются спадом, количество ПИФов сокращается, так же, как и размер их активов. На 1 января 2014 года количество пайщиков инвестиционных фондов исчислялось всего лишь 852 чел., - только за год их количество уменьшилось на 20 % (на 1.01.2013 количество вкладчиков ПИФов составляло 1068 чел.). Количество паевых инвестиционных фондов с 2009 года сократилось более чем в два раза – если на 1.01.2009 года их насчитывалось 205, то на 1.01.2014 года – только 99 [1].

Приведенные данные свидетельствуют о крайне низкой степени вовлеченности населения Казахстана в деятельность на фондовом рынке даже через институты финансового посредничества, не говоря уже о прямом участии в биржевых операциях. Институт коллективного инвестирования переживает ситуацию, близкую к критической – очевидно, что совокупное количество вкладчиков менее тысячи человек для такой страны, как Казахстан, крайне неадекватно, и необходимы меры по новому витку развития инвестиционных фондов. Эти меры должны быть адекватны причинам спада интереса населения к ПИФам, который на этапе их становления был относительно существенным. Эти причины, которые в значительной мере дискредитировали в глазах розничного инвестора институт коллективного инвестирования, были разнообразны – от случаев злоупотребления доверием вкладчиков и махинаций управляющих с активами, до банального непрофессионализма, следствием которого была (и, отчасти, остается в настоящее время) неудовлетворительная доходность ПИФов, существенно уступающая среднерыночной (стоимость паев растет медленнее фондовых индексов, а падает – быстрее). Кроме того, к причинам неконкурентоспособности ПИФов можно отнести сложность выхода из этого типа инвестиций (большинство паевых фондов являются не открытыми, а закрытыми или интервальными, что означает невозможность быстрой возврата вложенных средств), а также высокий «входной порог» – стоимость паев в большинстве случаев довольно высока, начинаясь от 100 тысяч тенге, что отсекает от этого вида инвестиций многих потенциальных вкладчиков.

Для решения данных проблем необходимы следующие меры по развитию института коллективных инвестиций:

- стимулирование развития такого вида ПИФов, как индексные – где профессиональная квалификация управляющих сведена к минимуму, поскольку структура портфеля фонда дублирует структуру фондового индекса, а вкладчики не столько доверяют свои средства менеджерам фонда, сколько национальному фондовому рынку в целом;

- нормативное ограничение стоимости паев до небольших величин, позволяющих привлекать население с умеренными доходами;

- стимулирование учредителей паевых фондов создавать их в форме открытого типа, с возможностью оперативного выкупа паев, что повысит их ликвидность для вкладчиков и сделает данный вид инвестиций конкурентоспособным в сравнении с банковскими депозитами;

- включение института коллективного инвестирования в программы информационного сопровождения развития фондового рынка и создание разъяснительной кампании по этому виду инвестирования.

Развитие института коллективного инвестирования, так же, как и другие формы привлечения на рынок частных инвесторов (повышение информационного обеспечения работы на бирже, совершенствования технической инфраструктуры, формирование национальной аналитической и программной среды для частных инвесторов) не является самоцелью, но представляет собой часть комплексного механизма повышения инвестиционной привлекательности казахстанского рынка ценных бумаг. Эта задача означает приток средств на национальный фондовый рынок, а следовательно – возможности для эмитента привлекать большие средства и на лучших условиях в сравнении с альтернативными формами и регионами финансирования. Рост же привлекательности казахстанского рынка для эмитентов будет решать ключевую задачу его развития – рост ликвидности и наполнение биржевых листингов качественными финансовыми инструментами.

Наконец, еще одним важным направлением институционального развития казахстанского рынка ценных бумаг является его продвижение в рамках будущего единого финансового пространства ЕАЭС. Как и в других сферах экономики, формирование ЕАЭС увеличит конкуренцию на общем пространстве экономик Беларуси, Казахстана и России, в том числе и на национальных рынках. Применительно к рынку ценных бумаг в перспективе это будет означать приход на казахстанский рынок российских конкурентов в сфере брокерско-дилерской деятельности, управляющих компаний, инвестиционных фондов и пр. С другой стороны, откроются возможности для казахстанских инвесторов участвовать в деятельности российского фондового рынка. Это означает, что для казахстанских участников рынка – как для эмитентов, так и для финансовых компаний обострится борьба за средства клиентов – инвесторов, участников

рынка и т.д. С другой стороны, расширятся возможности и тех и других по получению дополнительных преимуществ на российском рынке ценных бумаг [2].

К этой ситуации необходимо готовиться заблаговременно для того, чтобы, с одной стороны, предотвратить сильные шоки возросшей конкуренции для казахстанских участников рынка и, с другой стороны – стимулировать их готовность к использованию преимуществ общего финансового рынка. В связи с этим целесообразно использование следующих мер:

- создание нормативных и иных стимулов к выходу казахстанских эмитентов на фондовый рынок России с целью максимизации аккумулируемых от выпуска ценных бумаг средств;

- обеспечение свободного доступа казахстанских инвесторов на российский рынок, в том числе в части сохранения за ними имеющихся льгот, аналогичных тем, которые предоставляются при операциях на KASE;

- формирование системы преференций для казахстанских участников рынков ценных бумаг, направленных на сохранение ими более конкурентоспособных режимов обслуживания клиентов и сохранение имеющейся клиентской базы в условиях прихода на казахстанский рынок российских финансовых компаний.

Создаваемая государством система регулирования рынка ценных бумаг является главным инструментом государственной политики на рынке ценных бумаг, основными задачами которой являются:

- создание и обеспечение эффективного функционирования механизмов привлечения инвестиций в частный сектор экономики и, прежде всего, привлечение частных инвестиций на предприятия;

- создание условий для финансирования дефицита государственного бюджета (прежде всего - республиканского бюджета) на основе связанных с рынком ценных бумаг методов не инфляционного финансирования государственных расходов;

- обеспечение условий и создание надежных механизмов инвестирования средств населения;

- перестройка системы управления предприятиями и создание института "эффективного собственника", повышение дисциплинирующего воздействия рынка ценных бумаг

- предотвращение социальных взрывов и конфликтов, которые могут возникнуть в результате операций на рынке ценных бумаг путем защиты прав участников рынка ценных бумаг, и в первую очередь, прав инвесторов;

- создание цивилизованного рынка и интеграция рынка ценных бумаг в мировой финансовый рынок, обеспечение самостоятельного места отечественного рынка ценных бумаг в системе международных рынков капиталов;

- защита интересов и законных прав граждан, юридических лиц и государства на основе борьбы с суррогатами ценных бумаг, борьбы с мошенничеством и пресечения незаконной деятельности на фондовом рынке [3].

Указанные задачи носят стратегический характер, комплиментарны и должны решаться комплексно, в увязке друг с другом. При их решении необходимо учитывать особенности рынка ценных бумаг как одного из основных механизмов аккумуляции и перераспределения инвестиционных ресурсов в народном хозяйстве: в основе функционирования рынка лежит добровольное вложение временно свободных денежных средств инвесторами в инструменты рынка ценных бумаг.

По этой причине главной практической задачей государственного регулирования, от решения которой зависит само существование рынка, является обеспечение доверия инвесторов к рынку.

Вместе с тем, хотя система регулирования рынка ценных бумаг несет значительную политическую нагрузку, она должна формироваться в четком соответствии с необходимостью обеспечить эффективное выполнение рынком ценных бумаг ряда экономических функций, определяющих экономические задачи регулирования рынка.

Основной стратегической задачей всей системы государственного регулирования рынка является формирование и обеспечение неукоснительного соблюдения таких правил деятельности всех его субъектов, при которых рынок ценных бумаг наиболее эффективно выполняет

свои основные макроэкономические функции - мобилизацию свободных ресурсов для развития экономики и формирование доходных и надежных инструментов сбережения для населения.

В зависимости от специфики деятельности различных участников рынка органами государственного регулирования применяются различные методы как функционального, так и институционального регулирования.

Методы институционального регулирования связаны, прежде всего, с регулированием финансового положения конкретных финансовых институтов и качеством управления ими. Институциональное регулирование, таким образом, направлено на предупреждение финансовой несостоятельности объектов регулирования, и по этой причине охватывает все аспекты деятельности конкретных организаций с точки зрения их влияния на финансовое положение объектов регулирования. К числу методов институционального регулирования относятся, например, установление требований к размеру собственных средств участников, регулирование структуры активов и пассивов, ограничение или запрещение участия в рискованных операциях, которые могут привести к финансовой несостоятельности объекта регулирования.

Институциональное регулирование является основой регулирования банковской деятельности, однако широко применяется и на рынке ценных бумаг в тех случаях, когда специфика конкретных видов профессиональной деятельности делает необходимым контроль за финансовым положением участников для защиты интересов инвесторов и других субъектов фондового рынка. К числу таких видов деятельности относится, например, хранение и обслуживание ценных бумаг.

В отличие от методов институционального регулирования, методы функционального регулирования связаны с установлением правил совершения определенных операций (т. е. выполнения определенных функций) [4].

Из всего сказанного выше необходимо сделать вывод об особенностях развития рынка ценных бумаг в Казахстане:

Во-первых, обычно развитие эффективных рынков ценных бумаг сопровождается ростом всей национальной экономики. В Казахстане зарождение и становление фондового рынка, его довольно динамичное развитие происходит на фоне постоянного спада производства. Такая диспропорция в динамиках рынка ценных бумаг и общеэкономических процессов вызывает кризисные явления на этом рынке. С другой стороны, недоразвитость и несовершенство самого фондового рынка препятствуют преодолению тенденции к сужению воспроизводства.

Во-вторых, "непрозрачность" рынка, рискованность операций на нем, преобладание долговых обязательств государства для покрытия бюджетного дефицита вызывают доминирование краткосрочных ценных бумаг. А это, в свою очередь, отвлекает свободные средства от долгосрочного инвестирования, которое всегда является важнейшим фактором экономического роста.

В-третьих, дестабилизирующее влияние на казахстанский рынок ценных бумаг оказывают инфляция и инфляционные ожидания. Это характерно для всех стран в переходный период. Риск обесценения денег сдерживает инвесторов от долгосрочных вложений стратегического характера. Зарубежный опыт свидетельствует, что негативное воздействие инфляции в определенной мере преодолевается путем выпуска индексируемых ценных бумаг. Доход по таким бумагам индексируется с поправкой на темп инфляции. В Казахстане рынок индексируемых фондовых инструментов пока не создан, что усугубляет пагубное воздействие инфляции на рынок ценных бумаг.

В-четвертых, серьезным препятствием на пути создания, эффективно функционирующего фондового рынка в Казахстане, является несовершенство законодательства и норм регулирования по ценным бумагам, и некачественная коммуникационная инфраструктура.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2014 года. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.afn.kz/attachments/119/272/publish272-1111182.pdf>
- [2] Сравнительный анализ некоторых вопросов функционирования фондовых бирж государств-членов ЕвразЭС. [Электронный ресурс] Режим доступа: www.afn.kz
- [3] Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, Р93 А.И. Басова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика. 2006
- [4] Рынок ценных бумаг Казахстана. №3 (107), март 2007 г.

REFERENCES

1. The current state of the securities market of the Republic of Kazakhstan on January 1, 2014. [Electronic resource] Access: <http://www.afn.kz/attachments/119/272/publish272-1111182.pdf>. (in Russ.).
2. A comparative analysis of some issues in the stock exchanges of EurAsEC member states. [Electronic resource] Access: www.afn.kz. (in Russ.).
3. The Securities Market: Textbook / Ed. V.A. Galanova, P.93 AI Basov. - 2nd ed., Rev. and add. - M.: Finance and Statistics. 2006. (in Russ.).
4. The securities market of Kazakhstan. №3 (107), March 2007. (in Russ.).

Қазақстандағы бағалы қағаздар нарығының институционалды дамуы

Османов Ж.Д.

zhasym@mail.ru

ҚР БҒМ ҒК Экономика институты «Макроэкономика, қаржы және басқару» Орталығының аға ғылыми қызметкері, э.ғ.к.

Түйінді сөздер: *Инвестициялық белсенділік, бағалы қағаздар нарығы, акциялар, облигациялар, зейнетақы қоры, инвестициялық қор.*

Андапта. Аталған мақалада Қазақстандағы бағалы қағаздар нарығының институционалды дамуының негізгі бағыттары қарастырылады. Қазақстандық бағалы қағаздар нарығының қазіргі кездегі жағдайы талданады және оның ерекшеліктері көрсетіледі. Бағалы қағаздар нарығын функционалды сияқты институционалды реттеудің әдістері ұсынылады. Тәжірибелік тұрғыда жүргізілген зерттеулердің нәтижелері Қазақстандағы бағалы қағаздар нарығын дамытудың тұжырымдық бағыттары жөніндегі ұсыныстарды әзірлеу үшін, қаржылық саланы мемлекеттік реттеу жөніндегі нормативті-құқықтық құжаттар жобасын даярлауда қолданылуы мүмкін.

Поступила 15.03.2015 г.