

А. КУЧУКОВА

СТАНОВЛЕНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН

В течение прошедшего десятилетия в Казахстане началось формирование и развитие фондового рынка, который играет важную роль в процессе преобразования. Он выполняет не только функции инвестиционных фондов в экономике страны, но и влияет на распределение прав на собственность.

В Казахстане функционирует своя «Казахстанская фондовая биржа» (KASE), которая, по мнению специалистов, развита неадекватно фондовому рынку. На сегодняшний день участников у нее пока мало и только некоторые из них формируют основной оборот биржи. В 1993 г. Национальный банк и двадцать три ведущих коммерческих банка Республики Казахстан основали Фондовую биржу для обеспечения местных рынков валютными резервами. Биржа в основном работала с организациями, занятыми в сфере продажи иностранной валюты, и в дальнейшем начала концентрироваться на развитии услуг, предлагаемых фондовым рынком. Однако официально это началось лишь с октября 1995 г., когда фондовая биржа получила лицензию, дающую право на осуществления фондовых операции на рынке ценных бумаг. В это время доля фондовой биржи рынка долговых инструментов правительства была незначительной, продажа правительственных облигаций имела нерегулярный характер и через год – 20 сентября 1996 г. Фондовая биржа приостановила все торговые операции в отношении этих ценных бумаг.

Сегодня биржа – это универсальный финансовый рынок, который может быть условно разделен на четыре основных сектора: рынок иностранной валюты, рынок государственных ценных бумаг, включая наднациональные ценные бумаги Республики Казахстан, рынок акций и корпоративных облигаций и производный рынок.

В целом фондовый рынок Казахстана состоит из двух компонентов – рынок государственных ценных бумаг и корпоративных (облигаций и акций). Из двух рынков наиболее развит рынок государственных ценных бумаг, в свою очередь рынок корпоративных ценных бумаг начал развиваться в последние три года и в 2005 г. соста-

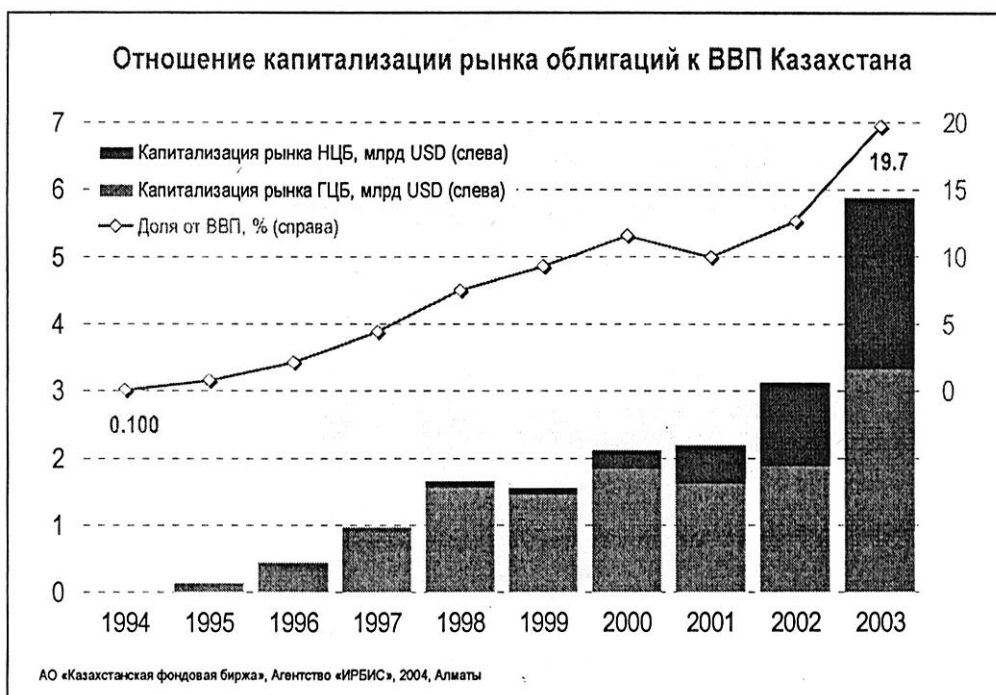
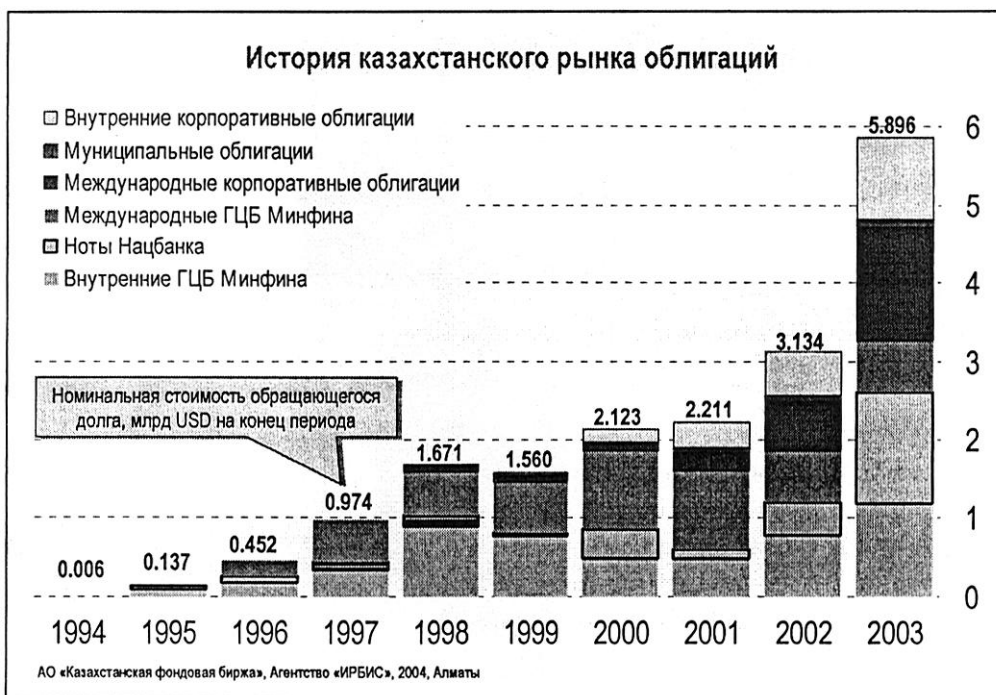
вил 2,5 млрд долл., что является хорошим результатом по сравнению с остальными странами СНГ.

Корпоративные ценные бумаги в основном представлены облигациями. Выпуск и продажа облигаций, помимо торгового и банковского кредитов, являются наиболее распространенным источником долгового финансирования. Выпуск облигаций обычно применяется для финансирования достаточно крупных, долгосрочных инвестиционных проектов, сопряженных с низким или умеренным уровнем риска. Это объясняется тем, что сумма торговых кредитов ограничена объемами реализации, банковских кредитов – возможностью предприятий предоставить ликвидный залог, как правило, превышающий величину занимаемых средств. В этом отношении выпуск облигаций имеет преимущества, поскольку не связан с опасностью потери контроля над предприятием как при выпуске обыкновенных акций, и при этом облигации дают возможность привлечь средства по более низкой процентной ставке, чем банковский кредит.

За последние годы наблюдается повышенный интерес к рынку корпоративных облигаций и, несмотря на небольшое увеличение списка эмитентов Казахстанской фондовой биржи, суммарная номинальная стоимость негосударственных облигаций на 1 июня 2006 г. составила 801,4 млрд тенге (для сравнения, в 2004 г. – 633 млрд долл., что в два раза больше, чем в 2003 г.).

Всего по состоянию на 1 января 2006 г. количество действующих выпусков облигаций составило 157 суммарной номинальной стоимостью 632,5 млрд тенге, из которых 138 выпусков включены в официальный список KASE по категории «А» и 7 выпусков облигаций – по категории «В».

Развитие казахстанского рынка облигаций обусловлено прежде всего благоприятной конъюнктурой мировых сырьевых рынков. Именно это обстоятельство позволило республике существенно продвинуться в направлении реформирования своей экономики в целом и финансового рынка в частности, перейдя в 1999 г. от жесткого монетаризма к наращиванию уровня монетизации экономики. Запуск пенсионной



реформы в 1998 г. и смена режима валютного регулирования в 1999-м – это те вехи, которые при благоприятных экзогенных факторах позволили, с одной стороны, быстро развиваться отечественным институциональным инвесторам, а с другой – создать на финансовом рынке избыточную ликвидность по тенге. Последнее обстоятельство – избыток свободных денег – на фоне весьма сдер-

жанной приватизации государственной собственности в части стратегически значимых предприятий создало не только благоприятные предпосылки для развития рынка облигаций, но и привело к неуклонному снижению ставок на финансовом рынке.

К основным тенденциям на рынке корпоративных облигаций мы склонны отнести как раз

те, которые сформированы растущим объемом свободных денег в обращении. Оборот первичного и вторичного биржевого рынков корпоративных облигаций быстро растет, повторяя в основном рост выпущенного в обращение долга. Судя по данным первых 4 месяцев 2004 г., эта тенденция сохранится в среднесрочной перспективе [1].

Генеральная тенденция снижения ставок на финансовом рынке Казахстана по-прежнему актуальна для рынка корпоративных облигаций. Хотя наметился откат цен вниз. С одной стороны, это обусловлено пересмотром лимитов инвестирования пенсионных активов, в результате которого часть пенсионных денег ушла с внутреннего рынка на международный. С другой стороны, наметившийся рост доходности корпоративных обязательств явился следствием неуступчивости инвесторов, расценивающих текущую доходность как минимально допустимую для данного уровня инфляции. Нельзя не учитывать и отток капитала с развивающихся рынков, вызванного позитивной оценкой потенциала экономики США. Это привело к падению международных облигаций казахстанских эмитентов и соответствующим образом отразилось на поведении фондовых индексов KASE.

В целом напряжения, существующие сейчас на казахстанском рынке облигаций, нельзя назвать критичными. Их меньше, чем в прошлом. Последние оценки рынка выглядят весьма оптимистично, и оценки эти не лишены оснований.

Относительно рынка акций можно отметить, что его пока практически не существует, поскольку слабо развиты системы финансового менеджмента местных компаний и корпоративного управления, а также большое количество дешевых заемных средств почти исключило необходимость изыскания компаниями других источников финансирования, в том числе и через вывод на рынок долевых ценных бумаг. Та малая доля акций, вращающихся на рынке, являются неликвидной, а это пока не удовлетворяет нужды инвесторов. То есть речь идет об ограниченности

спектра финансовых инструментов и это особенно остро ощущают на себе институциональные инвесторы и пенсионные фонды.

За 2005 г. зарегистрирован 451 выпуск акций, утверждено 352 отчета об итогах выпуска и размещения акций, а также аннулировано 549 выпусков акций.

Общее количество действующих выпусков акций на 1 января 2006 года составило 2484, при этом количество акционерных обществ с действующими выпусками составило 2300. Статус открытого народного акционерного общества по состоянию на 1 января 2006 г. присвоен 13 казахстанским акционерным обществам.

По данным АФН, на рынке ценных бумаг на сегодняшний день действуют 64 брокера-дилера, 17 регистраторов, 11 банков-кастодианов, 11 организаций, осуществляющих инвестиционное управление пенсионными активами, 30 организаций, управляющих портфелем ценных бумаг, и 2 трансфертагента [2].

Говоря, что фондовый рынок Казахстана слабо развит, нужно брать во внимание масштабы нашей страны и население по сравнению с той же Российской Федерацией или развитыми странами. Ведь на самом деле он мало чем отличается от «активных» рынков упомянутых стран, а значит можно говорить и о конкурентоспособности Казахстанского фондового рынка. Уже сейчас KASE может позиционировать относительно других организованных торговых площадок стран СНГ, таких, как биржевые системы России и Украины. Сейчас во многих странах региона существует ряд законодательных ограничений, которые защищают биржевые системы стран СНГ как друг от друга, так от внешних бирж.

ЛИТЕРАТУРА

1. Цалюк А. Рынок облигаций Казахстана // Материалы конференции «Развивающиеся рынки облигации». Киев, 2004.
2. Бкымжанова А.М. Некоторые вопросы формирования и развития финансового рынка в Казахстане // Вестник КарГУ. 1997. № 4.

Поступила 10.12.06г.