Геннадий В. Косолапов

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАЗАХСТАНА: СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье рассмотрены основные характеристики рынка ценных бумаг. Определены специфика его формирования в Казахстане и его особенности. Дан анализ казахстанского рынка ценных бумаг. Выявлены проблемы и возможности дальнейшего развития рынка ценных бумаг Казахстана.

Ключевые слова: *рынок ценных бумаг; акции; облигации; государственные ценные бумаги; профессиональные участники; капитализация.*

Рис. 2. Табл. 3. Лит. 19.

Геннадій В. Косолапов

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ КАЗАХСТАНУ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ

У статті розглянуто основні характеристики ринку цінних паперів. Визначено специфіку його формування в Казахстані та місцеві особливості. Представлено аналіз казахстанського ринку цінних паперів. Виявлено проблеми та можливості для подальшого розвитку ринку цінних паперів Казахстану.

Ключові слова: *ринок цінних паперів; акції; облігації; державні цінні папери; професійні учасники ринку; капіталізація.*

Gennadiy V. Kossolapov[1]

SECURITIES MARKET OF KAZAKHSTAN: CURRENT STATUS AND PROSPECTS

The article describes the key features of the securities market. Its formation in Kazakhstan and the local features are overviewed. Kazakhstan's securities market functioning is analyzed to identify the major problems and opportunities for its further development.

Keywords: *securities market; stocks; bonds; government securities; professional participants of the market capitalization.*

Постановка проблемы. Преобразования современной экономики Казахстана тесно связаны с развитием финансового рынка, всех его составляющих – рынка ссудного капитала, рынка наличности и рынка ценных бумаг, которые представляют собой важнейшие источники её роста. Финансовый рынок Казахстана представляет огромный интерес для российских и зарубежных инвесторов благодаря относительно высокой скорости развития. По данным статистики, рост ВВП Казахстана составлял до10% в год в период 2002–2007 годов. С 2000 г. ВВП страны увеличился более чем в 10 раз. Достигнув в 2009 г. более 180 млрд дол. США, превысил 200 млрд. дол. США в 2012 году [17].

Величина рынка, как известно, непосредственно связана с масштабом экономики и со степенью специализации общественного труда. Рынок ценных бумаг Казахстана также развивается в соответствии с масштабом экономики страны, складывающейся специализации эмитентов и инвесторов, т.е. продавцов и покупателей товара «ценная бумага» [17].

[1] Almaty Management University, Kazakhstan.

© Геннадий В. Косолапов, 2016

В Казахстане относительно не много эмитентов, которые смогли выйти на отечественную биржу – Казахстанская фондовая биржа (KASE). Согласно последним отчетным данным, количество эмитентов ценных бумаг, находящихся в официальном списке KASE, на 01.10.2015 составляет 132 [17] при общей численности АО более 2000. Единицы (7 корпораций) смогли выйти на Лондонскую и другие биржи мира. Сложившийся дисбаланс между неразвитым рынком эмитентов и развитым рынком консервативных, быстрорастущих инвесторов необходимо уменьшать. Но это требует времени и соответствующих исследований и мер по его разрешению. Большой проблемой отечественного рынка акций и облигаций является его низкая ликвидность, что объясняться превалированием интересов стратегических инвесторов, не заинтересованных в разводнении акций компаний. Если говорить о рынке облигаций, в Казахстане хорошими темпами развивается этот сегмент, однако это относится только к первичному рынку. Вторичный рынок облигаций недостаточно ликвиден.

Анализ последних исследований и публикаций. Теоретические и практические аспекты развития рынка ценных бумаг Казахстана рассмотрены в работах казахстанских ученых В.Ю. Додонова [4], Г.Н. Шалгимбаевой [19] и других исследователей [5; 10; 12; 15; 18].

Цель исследования состоит в обосновании теоретических аспектов и анализе практических вопросов функционирования и развития рынка ценных бумаг в Казахстане.

Задачи исследования:

- изучить теоретические вопросы и экономическую сущность формирования рынка ценных бумаг;
- провести анализ тенденций развития рынка ценных бумаг Казахстана, обозначить преимущества и недостатки отечественного рынка;
- обозначить пути решения проблем на рынке ценных бумаг Республики Казахстан.

Основные результаты исследования.

Методологические аспекты проблемы. Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) – это система экономических отношений между теми, кто выпускает и продаёт ценные бумаги, и теми, кто покупает [2]. Покупка ценной бумаги означает передачу части денежного капитала в ссуду, а сама ценная бумага приобретает форму кредитного документа. Продавец ценной бумаги становится временным обладателем заёмных средств, а покупатель (держатель) – сохраняет за собой право на переданный взаймы капитал и возможность его возвращения в увеличенном размере [6, *38*].

Экономическая роль рынка ценных бумаг в экономике государств определяется функциями, которые выполняют ценные бумаги в процессе обращения и хозяйственного использования [16, *39*].

Таким образом, рынок ценных бумаг рассматривается как механизм, позволяющий устанавливать правовые и экономические отношения между предпринимателями, корпорациями и другими структурами, нуждающимися в финансовых ресурсах для инвестиций и большим количеством других предпринимателей, корпораций и физических лиц, имеющих свободные денежные средства и нуждающиеся в их вложениях с целью получения дохода.

Фондовый рынок Казахстана находится в стадии становления и развития. С одной стороны, есть определенные достижения: сформирована необходимая инфраструктура, действует модельная фондовая биржа, достигнуты значительные обороты на рынке – 381,6 млрд дол. США с учетом валютного рынка. При этом, на долю валютного рынка приходится 279,266 млрд дол. США или 73,2% (табл. 1).

Таблица 1. **Показатели биржевого рынка за 10 месяцев 2015 года***

Сектор биржевого рынка	Объем, млрд тенге	Объем, млн дол. США	Средне-дневное количество сделок	Средне-дневной объем сделок, млн дол. США	Средний объем одной сделки, млн дол. США
Иностранные валюты	55639,0	279166,8	199	1368,5	6,9
Акции	879,1[1)]	4671,0[1)]	164	22,9	0,1
Корпоративные долговые ЦБ	1036,1	4954,4	7	24,3	3,4
Казахстанские ГЦБ	426,8	2253,8	0[2)]	11,0	48,0
Операции РЕПО	18972,0	90562,0	148	443,9	3,0
Деривативы	-	-	-	-	-
ЦБ инвестиционных фондов	< 0,1	0,2	0[2)]	< 0,1	< 0,1
Итого	**76953,1**	**381608,2**	**518**	**1870,6**	**3,6**

* составлено на основе [1].
[1)] с учетом сделки с акциями АО «Национальная компания «КазМунайГаз».
[2)] среднедневное количество сделок было меньше 1.

С другой стороны, есть и проблемы: низкая доля корпоративных ценных бумаг. Рынок акций – это всего лишь 1,2%, а рынок корпоративных облигаций – 1,3%; большинство сделок на рынке ценных бумаг (23,7%) составляют операции РЕПО с государственными ценными бумагами, т.е. сделки с обязательством обратного выкупа ценных бумаг (табл. 1). Такая структура рынка ценных бумаг значительно снижает положительные оценки его развития в РК.

Одна из основных проблем Казахстанского фондового рынка – незначительное количество крупных компаний вообще и практическое отсутствие бумаг крупных компаний нефтегазового сектора в частности. Положение стало меняться в последние годы в связи с проведением Народного IPO и выводом в связи с этим акций лучших национальных компаний на фондовый рынок.

Слабый рынок акций – это одна из болезней отечественного фондового рынка. Проблема усугубляется наличием значительных нерыночных рисков для собственников АО. У них велик риск потери собственности или власти в АО при выпуске новых эмиссий, поэтому нет желания использовать эмиссии как источник финансирования деятельности АО. Другой важной проблемой, сдерживающей развитие прежде всего рынка акций является низкий уровень капитализации отечественных АО и небольшой уровень минимально разрешенного уставного капитала для регистрации АО (ниже 500 тыс. дол. США).

Таким образом, одним из условий повышения активности рынка ценных бумаг вообще и рынка акций в частности является повышение рыночной стоимости и уставного капитала АО. Необходимо реализовать концепцию

строительства корпоративного бизнеса в стране [18]. Создание крупных корпоративных структур улучшит условия для реализации стратегии инновационного развития и привлечения финансирования на рынок ценных бумаг.

Вместе с тем, проблемы развития рынка ценных бумаг в республике требуют более глубокой теоретической проработки этого вопроса, изучения зарубежного опыта, современных теорий бизнеса. Ниже автором делается попытка теоретического осмысления условий и перспектив развития рынка ценных бумаг в стране с учетом сложившихся моделей рынков ценных бумаг в мире и конкурирующих вариантов ответов на рынках ценных бумаг.

К основным преимуществам фондового рынка, как в зарубежной, так и в отечественной практике, как правило, относят:

1. Возможность его использования как альтернативного механизма финансирования производства путем прямого заимствования у инвесторов (в т.ч. населения); использования его механизмов для текущей рыночной оценки стоимости бизнеса через котировки ценных бумаг, которая наиболее «честно» ее отражает.

2. Обеспечение возможностей участия населения в капитале предприятий, без чего невозможно сделать его собственниками предприятия.

При рассмотрении первого аргумента необходимо учитывать тот факт, что он в наибольшей мере соответствует англо-американской финансовой системе, в которой фондовый рынок является «хребтом» – основным источником финансирования бизнеса. В отличие от американской, в немецкой и японской финансовых системах основой механизма финансирования производства служит банковское кредитование, фондовый же рынок играет вспомогательную роль. Таким образом, вопрос о модели развития рынка ценных бумаг Казахстана фактически связан с вопросом выбора наиболее адекватной системы финансирования бизнеса.

Основу германской и японской финансовых систем составляют долгосрочные партнерские отношения банков с предприятиями, это проявляется в участии предприятий в капитале банков, а банков – в капитале предприятий. Действует система универсальных банков. В условиях открытой рыночной экономики это стимулирует рост финансово-промышленных групп (ФПГ). Перекрестное владение капиталом и слияние финансового и промышленного капиталов в единой организационной структуре позволяет создать экономически мощные и конкурентоспособные организации. Особенно эффективно это проявляется, когда в основу предприятий и финансовых институтов в ФПГ положены технологические и воспроизводственные связи и реализуется синергетический эффект [18].

Таким образом, можно считать, что создание ФПГ особенно важно для развивающихся стран для достижения конкурентоспособности, прежде всего, по производству наукоемких видов продукции, т.к. это позволяет преодолевать дефицит финансовых ресурсов. *Такие структуры побуждают собственников переходить от преимущественно портфельных инвестиций, что сегодня свойственно коммерческим банкам Казахстана, к реальным инвестициям. А это и есть один из путей привлечения внутренних инвестиций в производственный сектор и изменения структуры экономики.*

Англо-американская финансовая система предполагает непосредственное привлечение средств населения путем выпуска акций и облигаций. Но для этого необходимо иметь развитый финансовый рынок с большим числом разнообразных финансовых институтов и инструментов и высоким уровнем благосостояния населения, у которого есть достаточно денег не только для удовлетворения первичных потребностей, а и для игры на бирже. Для данной модели характерна специализированная банковская система. Англо-американская система исторически сложилась для удовлетворения богатых наций в инвестициях, а также в острых ощущениях, связанных с финансовым риском. Размещением средств частных инвесторов занимается разветвленная сеть институциональных инвесторов (инвестиционные банки, паевые фонды и др.), что снижает их риски с одной стороны и обеспечивает профессиональную защиту их интересов в корпорациях с другой. Фактически, интересы частных инвесторов в корпорациях защищают профессионалы – институциональные инвесторы, которым доверили средства. В свою очередь, институциональные инвесторы, аккумулируя значительные средства, могут приобретать пакеты акций корпораций, которые обеспечивают им участие в принятии решений и контроль за их деятельностью через органы корпоративного управления. В условиях распыленной собственности это возможно [18].

По данным CIPE (Центра международного частного предпринимательства при Торговой палате США), различают следующие формы собственности: концентрированная, распыленная, семейные фирмы, государственные предприятия [13]. В отличие от США, в Казахстане преобладает концентрированная форма собственности и система универсальных банков, что и предопределяет формирование национальной модели финансового рынка и ценных бумаг, а также корпоративного управления.

Механизм фондового рынка предполагает наличие значительного числа сложившихся мощных и конкурентоспособных предприятий, которые для размещения своих акций и облигаций должны сначала получить листинг на бирже, выполнив ряд жестких требований.

На основании вышеизложенного считаем наиболее приемлемой моделью для развивающихся рынков – смешанную модель финансовой системы. Сложившиеся формы собственности, финансовая система и фондовый рынок Казахстана в большей степени относится к европейской модели, с некоторыми признаками смешанной модели. Данный вывод необходимо учитывать при анализе рынка ценных бумаг Казахстана, поскольку возможности его развития определяются сложившейся формой собственности и системой универсальных банков.

Предприятия Казахстана оказались в руках крупных владельцев, которые не заинтересованы в передаче собственности еще кому-то, и трудно рассчитывать, что развитие фондового рынка сделает граждан страны собственниками крупных предприятий. Приобретение мелких пакетов акций не дает инвестору реального участия в управлении предприятием. Дивиденды по акциям не регулярны и зависят не только от доходов предприятия, но и от решения общего собрания акционеров, где решающее слово – за крупными акционерами. Следовательно, приобретение акций для мелких акционеров прибав-

ляет заботы и приносит мало удовлетворенности. Поэтому в ближайшей перспективе фондовый рынок не в состоянии сделать граждан Казахстана хозяевами производства.

Г. Клейнер [8] характеризует экономику России 1990-х гг. как «экономику физических лиц», в которой: основным самостоятельным и сохранившим целостность агентом является физическое лицо, индивидуум: поведение этих агентов в значительной степени определяет ситуацию в экономике. Этот вывод в полной мере можно распространить и на экономику Казахстана, т.к. методы и последствия приватизации в этих двух страних схожи и имеют общие корни. Структура собственности и управления в АО Казахстана рассматривается в [9].

Следствием стадии «экономики физических лиц» явилась персонификация предприятий, когда предприятие воспринималось не как автономный субъект экономики, а как элемент связки «предприятие-директор». В настоящее время эта «спарка» приняла вид «предприятие – доминирующий собственник». В этих условиях предприятие не выступает самостоятельным субъектом экономики. В данных условиях положение предприятия на рынке обусловлено не столько различиями в уровне технологии и организации производства, сколько неодинаковым положением У предприятий связки «предприятия – собственник» или «предприятия – руководитель» в административной среде. Все это сужает возможности развития рынка акций и облигаций, потребности в нем У предприятий и инвесторов. Поведение «первою лица предприятия» – его собственника или генерального директора, президента в Казахстане или России, в отличие скажем от США, не находятся в жестких институциональных рамках, не сдерживается страхом потери деловой репутации или доверия коллег. В этих условиях предприятия как субъекты экономики являются своеобразным заложником своих руководителей-собственников [14].

В процессе укрепления институтов собственности к 2000 г. экономика стала трансформироваться в «экономику мажоритарных собственников», где решения собственников, во многом диктуемые «личными интересами», играют определяющую роль. Часто наиболее значимый пакет акций контролируется президентом, генеральным директором, и тогда собственник и руководитель – это одно лицо. Стремясь к диверсификации капитала, крупные собственники в течение последних лет собирают «под свое крыло» недооцененные активы самого различного профиля. Такую тенденцию, представляющую собой оборотную сторону интеграционных процессов, особенно активно развивающихся с начала 2000-х гг., можно назвать «цеховизацией» предприятия [14]. У предприятий-цехов нет естественных стимулов снижать издержки, идти на риск не вполне детерминированных инвестиционных проектов.

В этих условиях ментальные, поведенческие, коммуникативные особенности многих руководителей, работников и собственников предприятий вряд ли соответствуют требованиям к участникам рынка ценных бумаг – открытости и прозрачности деятельности предприятия в соответствии с нормами, принятыми в международной практике. Для изменения этого положения необходимо повышать ответственность исполнительного директора перед

акционерами и советом директоров, развивать репутационные институты, законодательство о банкротстве, обеспечивать большую прозрачность в деятельности предприятий, переход всего бизнеса на международные стандарты финансовой отчетности и корпоративного управления.

При этом следует подчеркнуть, что в предкризисные годы в Казахстане проводилась большая работа по совершенствованию законодательства в области корпоративного управления и его развитию в компаниях. Осуществлялось внедрение наилучших международных практик в деятельность АО. Но новая волна кризиса существенно застопорила движения в этом направлении [9].

Количественный анализ рынка ценных бумаг Казахстана. Основными показателями, характеризующими общее состояния рынка ценных бумаг Казахстана, являются: индекс KASE, капитализация рынка ценных бумаг, индексы корпоративных облигаций и ряд других. Рассмотрим некоторые из них.

Индекс KASE представляет собой отношение рыночных цен акций, входящих в представительский список индекса на дату его составления, к ценам акций этого списка на определенную дату, которое взвешено по капитализации с учетом акций, находящихся в свободном обращении (рис. 1). Значение индекса KASE пересчитывается после каждой сделки, заключенной с акциями, которые входят в представительский список индекса.

Влияние акций одного наименования на значение индекса не может превышать 15%. В представительский список входят акции АО «Банк ЦентрКредит», "KAZ Minerals" PLC, АО «Народный сберегательный банк Казахстана», АО «Кселл», АО "KEGOC", АО «Казкоммерцбанк», АО «Казахтелеком», АО «КазТрансОйл» и АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз». Все изменения связаны со снижением или подорожанием акций этих компаний.

Минимальное значение индекса (760,95) за рассматриваемый период наблюдалось 17 марта 2015 г., максимальное значение (1030,33) наблюдалось 27 декабря 2014 года. Среднее значение индекса составило 918,42. К концу 2015 г. индекс KASE был близок к средним значениям [3].

Акции KZTO и KEGC, а также KZTK (АО «Казахтелеком»), у которых доходы в тенге, а долги в иностранной валюте, логично падают, т.к. потенциально это означает убытки от курсовой разницы и падение прибыли.

В случае с РД КМГ и Kaz Minerals PLC инвесторы полагают, что резкое падение курса тенге позитивно скажется на финансовых результатах этих компаний в 2015 году. Девальвация всегда была благоприятна для экспортеров сырья, чьи доходы в основном в валюте, а расходы – в тенге.

Семейство индексов серии KASE_B* характеризует ценовые уровни рынка корпоративных облигаций. Индексы рынка корпоративных облигаций рассчитываются по итогам каждого торгового дня.

Капитализация рынка акций – индикатор, отражающий суммарную рыночную стоимость компаний, акции которых включены в официальный список KASE.

Капитализация рынка корпоративных облигаций – это суммарная номинальная стоимость размещенных корпоративных облигаций, которые включены в официальный список KASE.

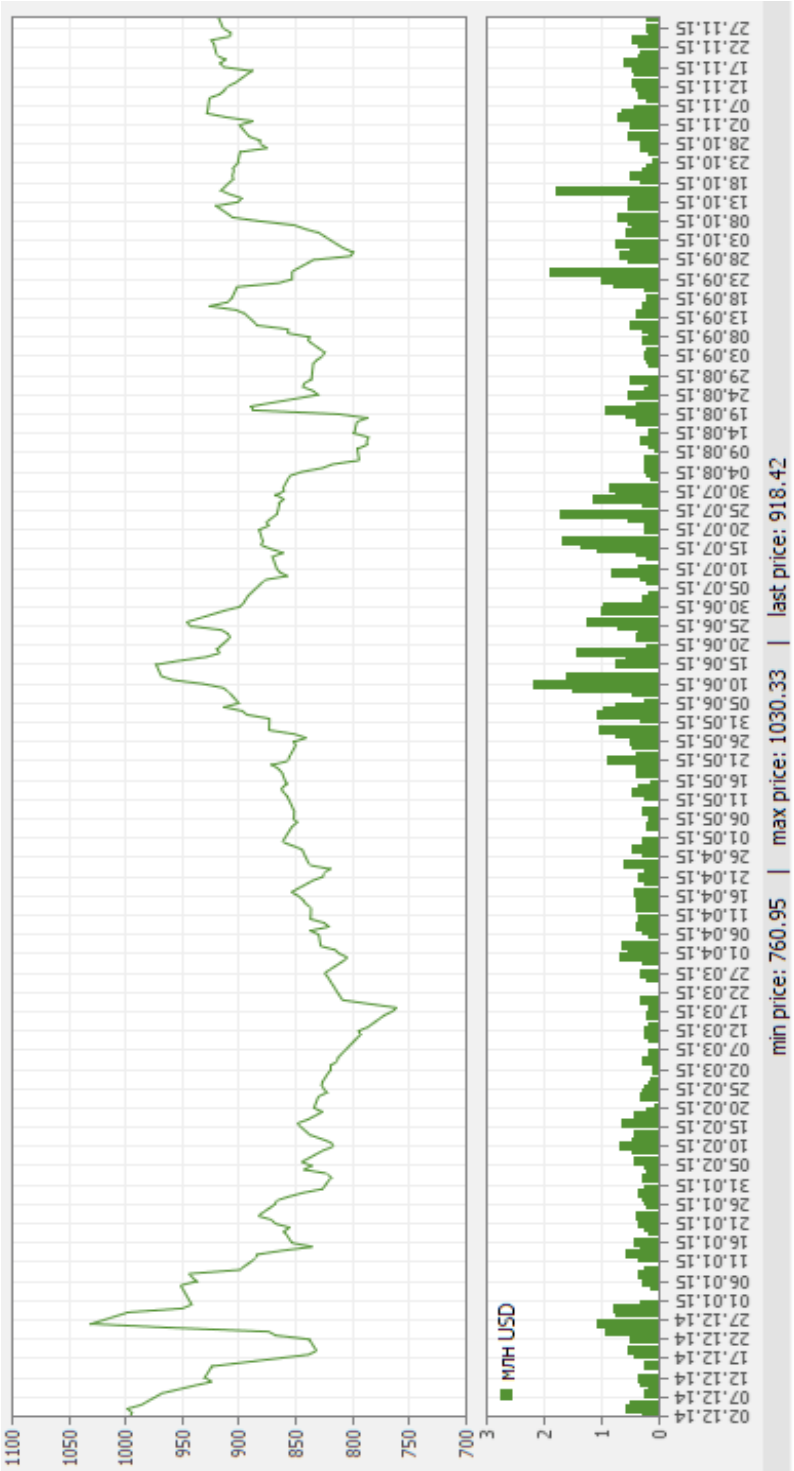

Рис. 1. **Архив индекса KASE за 365 дней в период 02.12.2014–27.11.2015** [3]

Расчет капитализации рынков акций и корпоративных облигаций осуществляется биржей в тенге и долларах США по итогам каждого торгового дня. На рис. 2 представлен график изменения капитализации рынка за 2015 г. [7]. Резкое повышение стоимости в августе 2015 г. связанно с девальвацией тенге и переходом на свободно плавающий курс, что существенно повлияло на изменение стоимости.

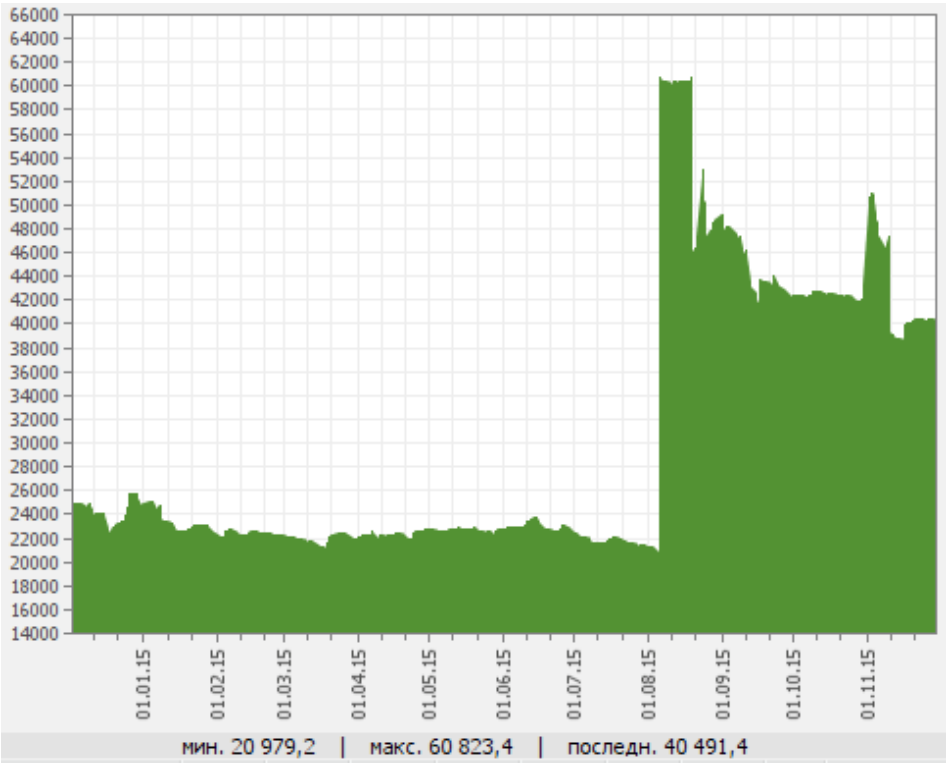

Рис. 2. **Капитализация за 365 дней,** *дол. США* [7]

Общий анализ рынка ценных бумаг Казахстана. По состоянию на 1 ноября 2015 г. члены KASE подразделяются на 3 основные категории – фондовая, валютная и деривативы [1]. Наиболее многочисленной является «фондовая» категория. Количество участников – 48. Категория валютная включает – 32 участника. Общее количество членов биржи составляет 54 участника [1]. Наиболее слабым звеном биржи являются деривативы, по ним практически не проводится сделок (табл. 1).

В табл. 2 приведена динамика объема торгов на KASE и ВВП Казахстана, а также соотношения между ними за период 2000–2015 гг. Как видим, за рассматриваемый период рост ВВП превышает 10 раз.

Общую оценку рынка ценных бумаг Казахстана давать достаточно сложно в силу того что, он крайне противоречив. Объем торгов на KASE превысил объем ВВП Казахстана в 2006 г. (табл. 2) и стабильно превышает его. Это характеризует его как развитой рынок. Исключение составили 2012 и 2013 гг.,

когда объем торгов на KASE был ниже ВВП. С 2014 г. объем торгов на бирже превышает ВВП. При этом необходимо иметь ввиду, что более 70% торгов стабильно приходится на валютный рынок и более 20% приходится на сделки РЕПО по государственным ценным бумагам (ГЦБ), что характерно для развивающихся рынков [1].

Таблица 2. **Объем торгов на KASE и ВВП Казахстана***

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Объем торгов на KASE, млрд дол. США	6,25	9,37	12,50	18,75	37,50	50,00	109,80	217,00
ВВП РК, млрд дол. США	18,75	21,87	25,00	31,25	40,62	50,25	85,29	103,76
% к ВВП	33	43	50	60	92	100	129	209
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015[1)]
Объем торгов на KASE, млрд дол. США	263,20	156,00	206,50	201,00	184,40	210,00	260,4	381,60
ВВП РК, млрд дол. США	130,41	111,76	150,82	194,11	203,52	231,88	212,28	203,14
% к ВВП	202	140	137	104	91	91	123	188

* составлено на основе [1].
[1)] за 10 мес.

Согласно показателям биржевого рынка за 10 мес. 2015 г. наиболее активным сектором биржевого рынка относительно объемов торгов в KZT является сектор «Иностранные валюты», он составляет 55 639 млрд тенге или 279166 млн дол. США. Также в данном секторе проводится наибольшее среднедневное количество сделок – 199 (табл. 1). Среднедневное количество сделок на рынке акций и облигаций составляет соответственно – 164 и 7. При этом весьма существенно отличаются среднедневные объемы сделок: на валютном рынке – 6,9 млн дол. США; на рынке корпоративных облигаций – 3,4 млн дол. США; на рынке акций – всего 100 тыс. [17]. Данный показатель весьма наглядно характеризует отношение инвесторов к акциям отечественных компаний и подтверждает сделанные выше выводы о развитии рынка акций в Казахстане.

При анализе объемов и структуры биржевого рынка видно, что наибольший удельный вес в структуре занимает сектор «Валюта», а наименьший – сектор «Акции» [1].

Следует обратить внимание на падение объемов торгов на бирже ниже объема ВВП в 2012 г. [1]. В 2012 г. произошло слияние негосударственных накопительных пенсионных фондов в Единый накопительный пенсионный фонд. Уход с биржевого рынка 11 негосударственных накопительных пенсионных фондов обусловил значительное снижение биржевых торгов. Но уже в 2013 г. объемы сделок восстановились, а в 2015 г. – достигли новых максимальных значений [1].

Структура торгов на KASE по состоянию на 01.11.15 г. характеризуется следующими показателями [1]:

- общая сумма торгов – 381,6 млрд дол. США;
- доля торговли валютой – 72,2%;
- доля торговли акциями – 1,2%;
- доля торговли корпоративными облигациями – 1,3%;

- доля торговли государственными ЦБ – 0,6%;
- операции РЕПО с государственными ЦБ – 23,7%.

В целом, объем торгов на бирже в 2015 г. составил 429 млрд дол. США. Основной объем торгов приходится на валюту и операции РЕПО с государственными ЦБ.

Основными участниками валютного рынка Казахстана являются коммерческие банки. Основные участники валютных торгов пары «тенге-доллар» представлены в табл. 3 на примере одного биржевого дня – 16 сентября 2015 года. Этот день характеризуется резким падением стоимости тенге по отношению к доллару. Произошел сброс тенге почти на 600 млн дол. США, что фактически обвалило курс тенге. Национальный банк Казахстана показал банки, скупавшие доллары на KASE и фактически обвалившие рынок национальной валюты тенге. Одним из самых активных участников торгов стал АО «Народный сберегательный банк Казахстана» (табл. 3).

Таблица 3. **Список коммерческих банков, участвующих в торгах валютной пары «тенге-доллар» на Казахстанской фондовой бирже, 16.09.2015***

Наименование	Объем, тыс. дол. США
«Народный сберегательный банк Казахстана»	58000
«QAZAQ BANKI»	47600
«Алтын банк»	47100
«Казкоммерцбанк»	35500
«Азия Кредит Банк»	32700
«Цеснабанк»	28250
«Delta Bank»	21600
«Bank RBK»	20750
«Ситибанк Казахстан»	20700
Евразийский банк развития	19000
Дочерний банк «Альфа-Банк»	18200
«Нурбанк»	16750
«Банк Развития Казахстана»	16500
«Банк ЦентрКредит»	14650
«Сбербанк России»	13100
«Kaspi Bank»	13000
«Банк Астаны»	13000

* составлено на основе [11].

Рынок акций является одним из наименее популярных на казахстанской фондовой бирже. Также можно заметить, что если в 2009 г. объем торгов на первичном рынке составил 2,8 млрд дол. США, а на вторичном рынке – 1,5 млрд дол. США, то в 2010 г. соответственно 0,2 и 1,7 млрд дол. США. Наименьших значений эти показатели достигли в 2013 г. – 0,1 и 0,7 млрд дол. США соответственно [1].

В 2015 г. рынок акций значительно вырос, но уже за счет операций на вторичном рынке акций. На нем объем сделок составил 4,7 млрд дол. США, а на первичном рынке акций – менее 100 млн дол. США [1]. Можно отметить, что если в 2009 г. преобладал первичный рынок акций, то с 2012 г. начинает преобладать вторичный рынок. В 2015 г. доля первичного рынка акций составила лишь 2,4%. Такие изменения являются следствием финансового кризиса и

возросшей неустойчивостью экономики и компаний произошедшей девальвации тенге к доллару в августе 2015 года.

В секторе облигаций наблюдается диаметрально противоположная ситуация. В 2015 г. наибольший объем торгов формируется на первичном рынке облигаций и составил 4,0 млрд дол. США, против 0,9 млрд дол. США на вторичном рынке. В 2009 г. в данном секторе преобладал вторичный рынок – 2,6 млрд дол. США, против 0,1 млрд дол. США на первичном рынке. За период 2009–2015 гг. наблюдалась устойчивая тенденция к росту первичного рынка облигаций и снижение доли вторичного рынка. Это объясняется возросшим интересом бизнеса к заемным средствам на рынке облигаций и ростом его конкурентоспособности с банковскими кредитами, это было особенно заметно в 2015 г., когда Национальный банк Казахстана вследствие резкой девальвации тенге значительно увеличил ставку рефинансирования. Это привело к подорожанию кредитных ресурсов и росту привлекательности эмиссии облигаций. Объем эмиссии облигаций в 2015 г. в сравнении с 2014 г. возрос более чем в два раза. За период 2010–2015 гг. эмиссия облигаций увеличилась 10 раз [1].

В секторе операций РЕПО наибольшей популярностью пользуются государственные ценные бумаги, что связано с их стабильностью и гарантиями. Объем операций РЕПО с государственными ЦБ составил в 2015 г. 90,3 млрд дол. США. С 2009 г. наблюдается устойчивая тенденция к снижению доли сделок РЕПО с негосударственными ЦБ с 9,5 млрд дол. США в 2009 г. до менее 100 млн дол. США 2015 году. В секторе операций РЕПО начиная с 2010 г. едва заметны или практически отсутствуют другие виды ценных бумаг [1].

Выводы:

1. Одной из проблем экономики Казахстана на современном этапе является сохраняющаяся разобщенность финансового и производственного секторов. Надежда на рынок ценных бумаг в решении этой проблемы пока себя не оправдывает. Для повышения эффективности рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом необходимо использовать зарубежный опыт во всем его многообразии:

а) в мире существуют три основные модели решения задачи финансирования бизнеса – американская, германская, японская. Для Казахстана наиболее близка европейская модель;

б) важным механизмом объединения финансового и производственного капитала в германской и японской моделях является создание крупных корпораций – финансово-промышленных групп. Этот опыт необходимо использовать и в Казахстане с учетом отрицательного опыта создания ФПГ «по-казахстански», не допуская при их создании «цеховизации» предприятий и их исключения из конкурентной среды.

2. Одним из условий повышения активности рынка ценных бумаг вообще и рынка акций в частности является повышение минимально необходимого уровня уставного капитала.

3. Проведенный сравнительный анализ показывает, что основные преимущества фондового рынка перед альтернативными механизмами финансирования производства не столь бесспорны и требуют развития специфических

условий, культуры и менталитета. Для условий развивающихся рынков наиболее предпочтительной является смешанная модель финансовой системы, базирующейся на германской и японской моделях. В германской модели альтернативой рынка акций на рынке собственности является развитие профессиональной оценочной деятельности.

4. В результате приватизации и последующих переделов собственности в Казахстане сложилось, если пользоваться определением Г. Клейнера [8], «экономика мажоритарных собственников», которые мало заинтересованы в реализации принципов открытой экономики, необходимой для развития рынка ценных бумаг. Ментальные, поведенческие, коммуникативные особенности многих руководителей, собственников и работников не соответствуют современным требованиям к участникам рынка ценных бумаг – открытости и прозрачности в соответствии с нормами, принятыми во всем мире.

5. Для активизации рынка ценных бумаг необходимо формирование и развитие крупных корпоративных структур. Их перспективными формами является финансово-промышленные группы (ФПГ), концерны, холдинги в обновленном формате и др. Для недопущения «цеховизации» [9] и других негативных моментов, связанных с появлением крупных корпоративных структур, необходимо разработать соответствующее законодательство, регулирующее деятельность крупных корпоративных структур, в т.ч. ФПГ и их взаимодействие с государством. Крупные корпоративные структуры также должны стать связующим звеном между микроэкономикой и макроэкономикой, т.е. механизмом формирования в Республике мезоэкономики.

1. Актуально на 1 ноября 2015 года // Казахстанская фондовая биржа (KASE) // www.kase.kz.

Aktualno na 1 noiabria 2015 goda // Kazakhstanskaia fondovaia birzha (KASE) // www.kase.kz.

2. *Алёхин Б.И.* Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции – М.: Финансы, 2001. – 126 с.

Alekhin B.I. Rynok tcennykh bumag: vvedenie v fondovye operatcii – M.: Finansy, 2001. – 126 s.

3. Архив индекса KASE // www.kase.kz.

Arkhiv indeksa KASE // www.kase.kz.

4. *Додонов В.* Казахстанский фондовый рынок в условиях глобального финансового кризиса // Рынок ценных бумаг Казахстана.– 2012.– №12. – С. 12–17.

Dodonov V. Kazakhstanskii fondovyi rynok v usloviiakh globalnogo finansovogo krizisa // Rynok tcennykh bumag Kazakhstana.– 2012.– №12. – S. 12–17.

5. *Дубаева А.Р.* Состояние рынка ценных бумаг в Казахстане на современном этапе // articlekz.com.

Dubaeva A.R. Sostoianie rynka tcennykh bumag v Kazakhstane na sovremennom etape // articlekz.com.

6. *Иваньков А.Е., Иванькова М.А.* Экономическая теория. – М.: Юриспруденция, 2008. – 41 с.

Ivankov A.E., Ivankova M.A. Ekonomicheskaia teoriia. – M.: Iurisprudentciia, 2008. – 41 s.

7. Капитализация за 365 дней в USD // www.kase.kz.

Kapitalizatciia za 365 dnei v USD // www.kase.kz.

8. *Клейнер Г.* Наноэкономика // Вопросы экономики.– 2004.– №12. – С. 70–94.

Kleiner G. Nanoekonomika // Voprosy ekonomiki.– 2004.– №12. – S. 70–94.

9. *Косолапов Г.В.* Администрирование социальной ответственности: вопросы методологии // Вестник Казахский экономический университет им. Т. Рыскулова.– 2015.– №2. – С. 23–37.

Kosolapov G.V. Administrirovanie sotcialnoi otvetstvennosti: voprosy metodologii // Vestnik Kazakhskii ekonomicheskii universitet im. T. Ryskulova.– 2015.– №2. – S. 23–37.

10. *Макарова В.А.* Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. – Санкт-Петербург, 2011. – 178 с.

Makarova V.A. Professionalnaia deiatelnost na rynke tcennykh bumag. – Sankt-Peterburg, 2011. – 178 s.

11. Нацбанк назвал банки, скупившие доллары на KASE, 16.09.2015 // www.time.kz.

Natcbank nazval banki, skupivshie dollary na KASE, 16.09.2015 // www.time.kz.

12. *Нурмуханбетов Е.* Стабильные макроэкономические показатели Республики Казахстан как основа развития рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг Казахстана.– 2012.– №5. – С. 3–8.

Nurmukhanbetov E. Stabilnye makroekonomicheskie pokazateli Respubliki Kazakhstan kak osnova razvitiia rynka tcennykh bumag // Rynok tcennykh bumag Kazakhstana.– 2012.– №5. – S. 3–8.

13. О центре международного частного предпринимательства при Торговой палате США // www.cipe.org.

O tcentre mezhdunarodnogo chastnogo predprinimatelstva pri Torgovoi palate SShA // www.cipe.org.

14. *Радыгин А.* Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе // Вопросы экономики.– 2004.– №5. – С. 36–51.

Radygin A. Sobstvennost i integratcionnye protcessy v korporativnom sektore // Voprosy ekonomiki.– 2004.– №5. – S. 36–51.

15. *Сейсебаев Д.* Почему в Казахстане нет развитого рынка ценных бумаг? //Рынок ценных бумаг Казахстана.– 2012.– №3. – С. 32–35.

Seisebaev D. Pochemu v Kazakhstane net razvitogo rynka tcennykh bumag? //Rynok tcennykh bumag Kazakhstana.– 2012.– №3. – S. 32–35.

16. *Стародубцева Е.В.* Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2006. – 176 с.

Starodubtceva E.V. Rynok tcennykh bumag: Uchebnik. – M.: FORUM: INFRA-M, 2006. – 176 s.

17. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан по состоянию на 1 октября 2015 года // www.afn.kz.

Tekushchee sostoianie rynka tcennykh bumag Respubliki Kazakhstan po sostoianiiu na 1 oktiabria 2015 goda // www.afn.kz.

18. Финансовые рынки и развитие корпоративного бизнеса в Казахстане / Под науч. ред. Г.В. Косолапова. – Алматы: Экономика, 2013. – 450 с.

Finansovye rynki i razvitie korporativnogo biznesa v Kazakhstane / Pod nauch. red. G.V. Kosolapova. – Almaty: Ekonomika, 2013. – 450 s.

19. *Шалгимбаева Г.Н.* Казахстанский фондовый рынок – важнейшие этапы развития // Экономическое обозрение.– 2011.– №4. – С. 52–65.

Shalgimbaeva G.N. Kazakhstanskii fondovyi rynok – vazhneishie etapy razvitiia // Ekonomicheskoe obozrenie.– 2011.– №4. – S. 52–65.

Стаття надійшла до редакції 14.03.2016.