

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В КАЗАХСТАНЕ

Саймагамбетова Г.А., Чайжунусова Д.Г.

Бұл мақалада қор нарығының Қазақстандағы қалыптасу және тұрақтану мәселелері қарастырылған. Қор нарығының дамуына қөптеген факторлар әсерін тигізеді, соның ішінде заңнамалардың өзгеруі, қаржылық ақпараттың ашықтығы, мемлекеттік бақылаудың күшейуі және басқалар.

On this article there are considered the history of stock exchanges in the world the emergence and development of its in Kazakhstan. The authors analyzed the state the stock market in Kazakhstan and has shown the directions of improving the performance of stock exchange.

Современная экономика уже не может существовать без ценных бумаг и фондовых бирж – они стали ее неотъемлемой частью. Сегодня именно фондовые биржи обеспечивают поддержание равновесия в рыночной экономике. Значительная часть ценных бумаг реализуется через специально созданный институт - фондовой биржу. Сеть фондовых бирж представляет организационный рынок ценных бумаг. Рассмотрим, как формировалась инфраструктура фондового рынка.

Первая настоящая фондовая биржа возникла в Амстердаме в начале XVII века, хотя историки обнаруживают свидетельства торговли ценными бумагами в более ранний период в Италии и Германии. Амстердам был одним из крупнейших портов Европы, куда приходили суда со всего мира. Суда принадлежали акционерным компаниям. Биржа же давала возможность акционерам продавать свою долю в грузе корабля, чтобы избежать банкротства в случае, если судно потонет, или купить дополнительную долю в случае благополучного прибытия корабля. Так и начала свою жизнь фондовая биржа - место торговли между людьми, пытающимися заглянуть в будущее и разбогатеть за счет более точного предвидения.

Биржевые операции того времени не отличались большим разнообразием. Их было всего два типа: подписка на новые выпуски ценных бумаг, а также купля-продажа ценных бумаг за наличные. Операции с фондовыми ценностями не проводились на обособленных фондовых отделах. Деление на товарные и фондовые отделы на казахстанских биржах произошло лишь в начале XX века. Но специализированной, чисто фондовой биржи в дореволюционном Казахстане так и не возникло. [1]

«В настоящее время в странах мирового сообщества насчитывается около 150 фондовых бирж» [2], крупнейшими являются следующие: Нью-Йоркская, Токийская, Франкфуртская, Тайваньская, Цюрихская, Парижская, Гонконгская, Лондонская, Сеульская.

Республика Казахстан, как и другие страны СНГ, переживает процесс становления и развития рыночной экономики, а также одного из важнейших ее элементов - рынка ценных бумаг. Формирование основ казахстанского рынка ценных бумаг относится к началу 90-ых годов, когда на базе законодательства СССР стали создаваться акционерные общества, брокерские фирмы, фондовые биржи. Период массовой приватизации и акционирования государственных

предприятий в 1991-1994 гг. дал толчок для образования многочисленных акционерных обществ и независимых регистраторов. До весны 1994г. Законодательство Республики Казахстан подразумевало существование только четырех возможных видов субъектов фондового рынка - эмитентов, инвесторов, посредников (брокеров и дилеров) и фондовых бирж. Органом государственного регулирования фондового рынка в этот период выступало Министерство финансов РК. Препятствием созданию необходимой инфраструктуры и соответствующей работе национального фондового рынка были высокие темпы инфляции, стагнация производства, преобладание государственного сектора, профессиональная неготовность персонала большинства хозяйствующих субъектов к осуществлению деятельности на рынке ценных бумаг.

В 1994г. была создана Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам (НКЦБ), которой были переданы функции по государственному регулированию фондового рынка республики.

Профессиональными участниками рынка ценных бумаг в 1997г. был учрежден Центральный депозитарий РК, с созданием которого было завершено построение базовой институциональной и технической инфраструктуры, соответствующей основным мировым требованиям и обеспечивающей надежное исполнение сделок. [3]

15 ноября 1993 года в Казахстане была введена национальная валюта - тенге. На второй день после этого события - 17 ноября 1993 года - Национальный Банк Республики Казахстан и двадцать три ведущих казахстанских коммерческих банка приняли решение создать валютную биржу. Существовавший до этого Центр проведения межбанковских валютных операций (Валютная биржа) являлся структурным подразделением Национального Банка. Основной задачей, поставленной перед новой биржей, являлись организация и развитие национального валютного рынка в связи с введением тенге. Как юридическое лицо биржа была зарегистрирована 30 декабря 1993 года под наименованием "Казахская Межбанковская Валютная Биржа" в организационно-правовой форме акционерного общества закрытого типа. Так была образована существующая в настоящее время Казахстанская фондовая биржа, а 17 ноября стало ее днем рождения. 03 марта 1994 года биржа была перерегистрирована под наименованием "Казахстанская Межбанковская Валютная Биржа", что объяснялось необходимостью приведения наименования биржи в соответствие с действовавшим законодательством. В течение первых двух лет существования биржа занималась организацией торгов только иностранными валютами.

2 октября 1995 года биржа получила лицензию №1 на осуществление биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, однако действие этой лицензии ограничивалось правом организации торгов только государственными ценными бумагами. Впервые торги государственными ценными бумагами были проведены на бирже 14 ноября 1995 года. В то время в силу различных причин биржевой сегмент рынка долговых обязательств государства занимал небольшую долю, торги государственными облигациями имели эпизодический нерегулярный характер, и через год – 20 сентября 1996 года биржа была вынуждена остановить торги этими ценными бумагами. В

1997 году торги государственными ценными бумагами не проводились вообще. Активизация биржевого рынка долговых обязательств государства началась лишь в 1998 году – после запуска в Казахстане накопительной пенсионной системы.

12 апреля 1996 года биржа была перерегистрирована под наименованием "Казахстанская фондовая биржа", а 13 ноября этого же года получила неограниченную лицензию Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам на организацию торгов ценными бумагами.

Параллельно усилиям, которые предпринимались в направлении развития организованного рынка ценных бумаг, биржей проводилась работы по развитию срочного рынка. В начале 1996 года была проведена работа по созданию нормативной базы, регулирующей биржевой рынок срочных контрактов, и в мае этого года состоялось открытие рынка валютных фьючерсов. К сожалению, первая попытка открытия данного рынка оказалась в то время нежизнеспособной, и торги срочными контрактами были остановлены в феврале 1998 года. И только в марте 1999 года удалось восстановить данный сектор рынка.

Так как новый закон Республики Казахстан "О рынке ценных бумаг" от 05 марта 1997 года ограничивал деятельность фондовой биржи только ценными бумагами, общее собрание акционеров биржи в апреле 1997 года приняло решение о ее реорганизации путем выделения в отдельное юридическое лицо ЗАО "Алматинская биржа финансовых инструментов" (AFINEX), которое было зарегистрировано 30 июля 1997 года.

1998 год был отмечен восстановлением биржевого рынка государственных ценных бумаг, произошедшим за счет появления новой группы профессиональных участников рынка ценных бумаг – компаний по управлению пенсионными активами, которые в силу требований законодательства обязаны оперировать только на организованном фондовом рынке.

С 1999 года началось развитие биржевого рынка корпоративных облигаций, первые из которых были включены в официальный список биржи 01 февраля этого года. 1999 год отмечен также запуском с 05 июля биржевого сектора операций репо по государственным ценным бумагам и проведением 07 июля первого аукциона по размещению муниципальных облигаций.

Со вступлением в силу закона Республики Казахстан "О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам акционерных обществ" от 10 июля 1998 года был устранен запрет на организацию фондовой биржей торгов иностранными валютами и другими, помимо ценных бумаг, финансовыми инструментами, что дало возможность присоединить AFINEX к Казахстанской фондовой бирже. Решение об этом было принято общим собранием акционеров 06 января 1999 года, а 16 марта этого года была произведена соответствующая государственная перерегистрация воссоединенной биржи.

К концу 1996г. на рынке ценных бумаг Казахстана определились три ведущие и конкурирующие между собой фондовые биржи.

В настоящее время единственной в республике фондовой биржей является ЗАО «Казахстанская фондовая биржа». Летом 1998г. Казахстанская

фондовая биржа запустила в эксплуатацию нелистинговую (котировочную) торговую площадку, что, по сути, разрешило проблему создания в Казахстане внебиржевой котировочной системы. В этом же году появились 8 компаний по управлению пенсионными активами (КУПА), что способствовало превращению накопительных пенсионных фондов в одного из крупнейших институциональных инвесторов на казахстанском рынке ценных бумаг.

В 1999г. на казахстанском фондовом рынке появились муниципальные облигации, а в ноябре этого же года - первые иностранные ценные бумаги.

Год 2000-ый для казахстанского фондового рынка стал периодом высокой эмиссионной активности организаций - эмитентов негосударственных облигаций.

В июле 2001г. НКЦБ прекратила свою деятельность, ее функции и полномочия были переданы Национальному банку РК.

Общий анализ становления и развития казахстанского фондового рынка позволяет отметить высокие темпы реформирования национальной финансово-кредитной системы. В Казахстане создана система гарантирования банковских вкладов, осуществлено досрочное погашение долга Всемирному банку по линии Национального банка РК, осуществляется государственная компенсация вкладчикам банков и пенсионных фондов курсовых потерь вследствие девальвации национальной валюты.

Сегодня биржа представляет собой универсальный финансовый рынок, который условно можно разделить на четыре основных сектора: рынок иностранных валют, рынок государственных ценных бумаг, в том числе международных ценных бумаг Республики Казахстан, рынок акций и корпоративных облигаций. [4]

Казахстанские фондовые биржи по своему развитию еще очень сильно отстают от крупнейших фондовых бирж развитых стран. В 1999 году наблюдалось существенное увеличение биржевого оборота. «Среди сделок с ценными бумагами преобладают сделки с ГКО (30% от общего количества проданных бумаг)»[5].

В настоящее время стоит вопрос об укрупнении казахстанских бирж, создании такой системы, в которой все операций, происходящие через биржу, были бы безрисковые для клиентов. Ведь дальнейшие перспективы казахстанского рынка ценных бумаг во многом зависят от степени развития фондовых бирж в нашей стране. А для этого необходимо устранить ряд первоочередных проблем. Республика Казахстан на данный момент находится в положении страны с недостаточно высоким инвестиционным уровнем. Поэтому главной задачей страны является достижение роста экономики, а это позволит увеличить объемы вложений в ценные бумаги. Необходимо расширить инфраструктуру фондового рынка: возродить фондовые биржи и создать внебиржевые организационные системы.

Успех деятельности на фондовой бирже во многом зависит от оперативности получения финансовой информации. А в настоящее время на биржах Республики Казахстан информация об эмитентах и их ценных бумагах раскрывается недостаточно полно. Особенности национального фондового рынка в решающей мере зависят от его мощности как своеобразного генератора информации. «Согласно классического определения Юджина Фамы

«эффективный фондовый рынок» - это рынок перспективный в переработке информации. Информационная эффективность казахстанского фондового рынка на три порядка ниже американского. [3]

В будущем необходимо повысить уровень организации фондовых бирж, создать прекрасно действующую систему защиты инвесторов от мошенничества, усовершенствовать государственное регулирование фондовой биржи, расширить связи с фондовыми биржами развитых стран. Только при решении этих проблем казахстанский фондовый рынок может стать тем, чем он является во всем цивилизованном мире, - инструментом для перелива капитала из финансовой сферы в промышленную.

В настоящее время рынок ценных бумаг переживает неблагоприятный период. Это было вызвано целым комплексом как объективных, так и субъективных факторов. В Республике Казахстан продолжают функционировать многие биржи и организаторы торгов, будущее которых в настоящее время является весьма туманным. В отличие от рынка ценных бумаг, который в том или ином виде будет в Республике Казахстан сохранен, судьба организаторов торгов может сказаться более драматичной. Если существующие институты не смогут выжить до периода оживления рынка, или им не будет сказана поддержка (причем под поддержкой мы понимаем не только и не столько собственно их финансирование), то в будущем казахстанский рынок ценных бумаг может перейти под контроль иностранных бирж и организаторов торгов. Тем более что уже сегодня ими предпринимаются весьма активные шаги в этом направлении «(так, в Вене создана биржа, которая будет специализироваться на организации рынков акций восточноевропейских эмитентов, включая Казахстан; уже сейчас депозитарные расписки на акции казахстанских эмитентов торгуются в Нью-Йорке, Лондоне, Берлине)». [6]

Рассматривая проблему развития казахстанского фондового рынка, следует выделить ее составные части – политику самих бирж и политику государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг.

В Республике Казахстан развитие фондовых бирж с точки зрения их рынков и технологической цепи происходило в двух направлениях - создание, во-первых, собственно фондовых бирж, во-вторых, универсальных институтов, формирующих рынки различных финансовых инструментов и валюты, обеспечивающих также участников полным набором услуг - от организации торгов до осуществления клиринга и обеспечения расчетов, как по ценным бумагам, так и по денежным средствам. Примером первого направления является ЗАО «Центральный депозитарий ценных бумаг», второго - Акционерное общество «Казахстанская фондовая биржа».

Сохраняются различия в организационно-правовой форме организаторов торгов. В соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан и принципами государственного регулирования наложены жесткие ограничения на организационно-правовую форму отдельных видов профессиональных участников рынка ценных бумаг. Что касается технологического аспекта, то в данной области в Республике Казахстан отмечается редкое единство - все биржи и торговые системы используют электронные торговые системы, а не механизм зального голосового аукциона. В плане регионального охвата все ведущие площадки Республики Казахстан

благодаря электронным технологиям организации торгов не ограничиваются только своими регионами и пытаются более или менее успешно привлекать региональных участников.

Таким образом, можно отметить, что на деятельность казахстанских бирж влияют мировые достижения и тенденции. Именно рынок, то есть сами профессиональные участники, в перспективе выберут наиболее эффективные площадки, оказывающие более качественные услуги с меньшими издержками.

Политика государственных органов регулирования казахстанского рынка ценных бумаг. В этой области налицо отставание Казахстана от мировых тенденций, а порой просто консервация отдельных моделей организации рынка, возраст которых насчитывает уже десятки лет. В качестве отдельных примеров можно привести особую приверженность казахстанских регуляторов к некоммерческим партнерствам (так, фондовая биржа, клиринговый центр, некоторые виды депозитариев могут быть созданы только в рамках данной организационно-правовой формы). Сохранены ограничения на совмещение ряда видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Нередко мнение профессиональных участников откровенно игнорируется регуляторами рынка ценных бумаг.

Фондовый рынок Казахстана, несмотря на очевидный прогресс, а это формирование институтов-инвесторов, совершенствование нормативно-законодательной системы, тем не менее, является самым не развитым звеном в финансовой системе Казахстана.

Существует ряд первоочередных проблем, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития и функционирования рынка ценных бумаг фондовых бирж. В данном разрезе можно выделить следующие ключевые проблемы развития казахстанского фондового рынка, которое требует первоочередного решения.

1. Улучшение качественных характеристик фондовых бирж;
2. Фондовая биржа должна выполнять свою главную задачу – преодоление инвестиционного кризиса и аккумуляцию и направление свободных денежных ресурсов на восстановление и развитие производства в Республике Казахстан;
3. Повышение роли государства на фондовом рынке, для чего необходимо создание государственной политики в отношении фондовых бирж и формирование согласованной системы государственного регулирования фондового рынка для преодоления раздробленности и пересечения функции многих государственных органов; формирование активно действующей системы контроля за небанковскими инвестиционными институтами;
4. Снижение стоимости услуг бирж (сокращение операционных расходов, ввод новых более дешевых технологий, реформы в управлении);
5. Улучшение информационной эффективности;
6. Проблема защиты инвесторов, которая может быть решена созданием государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов в ценные бумаги от потерь;
7. Реализация принципа открытости информации через расширение объема публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети

специализированных изданий, создание общепринятой системы показателей для оценки рынка ценных бумаг и т.п.;

8. Расширение связей с фондовыми биржами развитых стран.

Таким образом, если приоритетом государственной политики станет становление и развитие фондового рынка, можно в достаточно сжатые сроки уже к 2015 году, получить полноценный фондовый рынок, который будет известен на международном уровне и интересен для инвесторов. И хотя фондовый рынок Республике Казахстан переживает сейчас не лучшие времена, но при правильном подходе к проблемам и их обязательном решении, он займет свое место среди мировых фондовых рынков развитых стран.

Литература:

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М: 1995г.
2. Прохоров В. От империи до губернии // Э и Ж Сибирь. 1998. № 1.
3. Рынок ценных бумаг № 18 (249) 2003г.
4. www.kase.kz - официальный сайт АО «Казахстанская фондовая биржа»
5. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Планирование организационного построения компаний // Финансы и Кредит. 2000. № 3.
6. Лауфер М. Глобализация финансовых рынков на рубеже тысячелетия // Финансы и Кредит. 2000. № 6.