

УДК 336. (035.3)

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РГЦБ КАЗАХСТАНА В РАМКАХ ЕАЭС

*Сембиева Л.М., д.э.н., проф., Мадиярова Д.М., д.э.н., проф.
Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,
г. Астана, Казахстан*

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, финансовый рынок, ЕАЭС.

Реферат. *Исследование комплексной проблемы повышения эффективности фондового рынка в современных условиях предполагает необходимость анализа его сущностных характеристик, закономерностей и особенностей развития, чёткого определения его места и роли в экономической системе Казахстана. Проблематика активизации механизма рынка ценных бумаг в инвестиционном обеспечении казахстанской экономики предполагает комплексное исследование факторов и условий, определяющих его функционирование и развитие. Рынок государственных ценных бумаг – это неотъемлемая часть внутреннего финансового рынка, и его рост в большей мере может способствовать развитию, стабильности и эффективности финансовой системы. Кроме того, что государственные бумаги являются надежным источником дохода, они делают экономику более гибкой к рыночным сигналам.*

Создание за относительно короткое время удовлетворительно функционирующего рынка государственных ценных бумаг является плюсом для экономики страны, тем не менее данный рынок имеет противоречия, которые должны быть устранены путем его дальнейшего совершенствования. Одним из приоритетов развития рынка государственных ценных бумаг должно стать придание ему инвестиционной направленности. Государство может выступать на фондовом рынке как активный участник, аккумулируя с помощью рыночных инструментов средства инвесторов (в первую очередь, населения) и направляя их на финансирование национальных инвестиционных программ. Актуальность проблем и необходимость их решения возрастает в условиях создания общего финансового рынка в рамках ЕАЭС,

По оценкам мировых рейтинговых агентств, суверенные долгосрочные рейтинги Казахстана на сегодняшний день не очень высокие: Standard & Poor's – BBB-/негативный/A-3, Fitch Ratings – BBB/стабильный, Moody's Investors Service – Baa3/негативный.

При этом, начиная с 2012 г., в Казахстане наблюдается позитивная тенденция по заметному улучшению позиций в рейтинге развития финансовых систем. Данный критерий рейтинга GCR WEF показывает, что во всех странах-членах ЕАЭС уровень развития финансовой системы пока заметно отстает от масштаба и потребностей их экономик.

Как известно, в 2015-2016 гг. большинство стран-членов ЕАЭС получили более низкие места по критерию доступности финансовых ресурсов по сравнению с оценкой их общей конкурентоспособности. Однако, следует отметить, что начиная с 2012 г. по данному направлению рейтинга конкурентоспособности здесь наблюдался существенный прогресс. В 2012-2015 г. по показателю доступности финансовых ресурсов Казахстан поднялся с 79-го на 63-е место. Это свидетельствует о том, что Республика Казахстан реализовывает активные меры по поддержке кредитования и развитию внутренних финансовых рынков. Тем самым, наблюдаются вполне положительные тенденции, позволяющие надеяться на наличие определенных перспектив развития РГЦБ РК.

На ряде бирж, в том числе в KASE достаточно высокая доля в общем объеме биржевых торгов приходилась на сделки РЕПО, которые составляли здесь соответственно 45,6 % и 24,1 %.

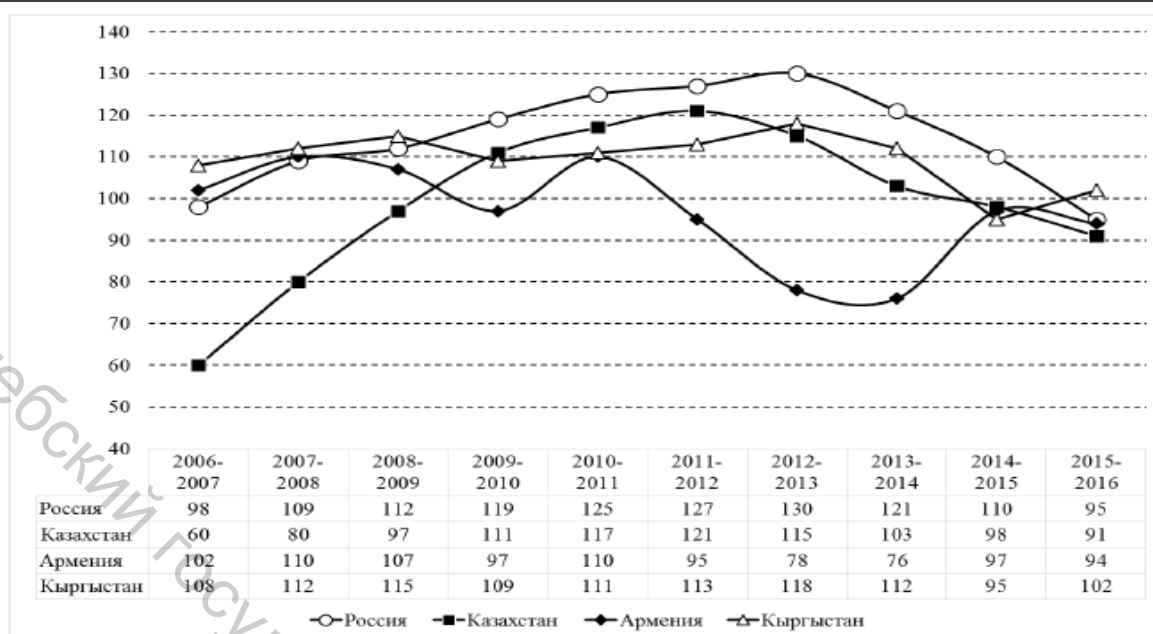


Рисунок 1 – Место стран-членов ЕАЭС в рейтинге GCR WEF по уровню развития финансового рынка

Примечание: составлено на основе источника [1].

Таблица 1 – Структура биржевых рынков Армении, Республики Беларусь, Республика Казахстан, Кыргызской Республики и России

	Московская биржа	Белорусская валютно-фондовая биржа	Казахстанская фондовая биржа (KASE)	NASDAQ OMX Армения	Кыргызская фондовая биржа
Государственные облигации	11,2	10,1	25,8	9,0	0,0
Корпоративные облигации	13,8	7,5	1,5	0,3	18,1
Региональные облигации	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Акции	9,5	0,1	0,4	7,7	81,9
Срочный рынок	10,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Валюта	39,9	82,3	72,3	82,9	0,0
Иное	13,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Справочно:</i>					
Сделки РЕПО	45,6	5,9	24,1	0,6	0,0

Как видно из таблицы 1, государственные облигации занимают значительную долю в структуре биржевых рынков.

По данным Евразийской экономической комиссии, Россия занимает лидирующее место по объемам ГЦБ. Отсутствие ГКО и низкие долги не помешали РФ лидировать по уровню развития сектора государственных ценных бумаг — почти весь долг (внутренний и внешний) привлекается в форме ценных бумаг. У других стран ЕАЭС внутренние заимствования основаны почти исключительно на ценных бумагах, а во внешних преобладают кредиты, что наглядно представлено в таблице 2.

Таблица 2 – Насыщенность ГЦБ экономик стран ЕАЭС, %

Страна	Внутренний долг		Внешний долг		Итого государственный долг	
	в ценных бумагах к ВВП	доля ценных бумаг	в ценных бумагах к ВВП	доля ценных бумаг	в ценных бумагах к ВВП	доля ценных бумаг
Армения	7	100	9	24	16	36
Беларусь	10	96	1	6	12	33
Кыргызстан	3	100	-	-	3	5
Казахстан	12	100	1	32	13	76
Россия	7	100	3	94	10	98

Примечание: источник [1].

Анализ показывает, что Кыргызстан и Армения не выпускает государственные облигации, выпуск в России составил на 2016 г. 71,9 млрд.долл.США, что в 1,8 раза меньше предыдущего года. Только в Казахстане и в Беларуси наблюдалось незначительное увеличение.

На современном этапе развития экономики Республики Казахстан рынок государственных ценных бумаг занимает особое положение, ввиду важности выполняемых им функций. Важность рынка подтверждается ростом объемов сделок с государственными ценными бумагами на организованном биржевом рынке за последние 5 лет и его высокой долей в общем объеме сделок (см. таблицу 3).

Таблица 3 – Объемы сделок на KASE за 2012-2016 гг.

В млрд. тенге

Наименование	2012	2013	2014	2015	2016	Динамика, в %
с негосударственными ценными бумагами	642	635	895	2211	1111	172.9%
с государственными ценными бумагами	23845	14768	12028	23558	57323	240.4%
в том числе сделки РЕПО, в % от ГЦБ	94.6%	92.1%	91.5%	98.2%	99.0%	252.0%

Примечание: составлено на основе источник [2].

Рост объемов сделок на KASE за период 2012-2016 гг. составил более чем в 2,4 раза или же увеличился в абсолютном выражении с 23 845 млрд тенге до 57 323 млрд тенге. Параллельно происходило снижение доли сделок с негосударственными ценными бумагами с 2,6% в 2012 г. до 1,9% в 2016 г. при росте на 72,9% в абсолютных объемах. То есть, нестабильность в экономике страны в 2015-2016 гг. вынудила инвесторов отойти от практики инвестирования в ценные бумаги частного сектора к низкорисковым операциям с государственными ценными бумагами. Таким образом, на начало 2017 года 98,1% от общего объема сделок на KASE составили сделки с ГЦБ.

По состоянию на 01 января 2017 года количество выпусков корпоративных акций и облигаций, включенных в официальный список KASE, составило 116 (19,8%) и 264 (44,97%) выпусков, соответственно. При этом на долю государственных ценных бумаг приходится 33,2% или 195 выпусков.

На сегодняшний день на казахстанском рынке государственных ценных бумаг присутствуют несколько сторон: крупные институциональные инвесторы, частные инвесторы (физические лица) и государство, каждый из которых преследует свои собственные цели.

Основными крупными институциональными инвесторами на рынке государственных ценных бумаг являются Единый накопительный пенсионный фонд (ЕНПФ), банки второго уровня, страховые организации и также несколько инвестиционных фондов (см. таблицу 4).

При формировании инвестиционного портфеля казахстанские инвесторы ориентируются в основном на консервативный подход. Так, ЕНПФ, ввиду своей социальной ответственности основную долю активов 47,6% инвестирует в государственные ценные бумаги. Банки второго уровня, также, ввиду системной важности для финансового сектора экономики, ин-

вестируют в ГЦБ 76,7% активов и только 18,4% в негосударственные ценные бумаги. В целом, институциональные инвесторы 55,2% активов держат в государственных ценных бумагах и 33,6% в негосударственных ценных бумагах.

Таблица 4 – Распределение активов институциональных инвесторов по состоянию на начало 2017 г. В %

Институциональные инвесторы	ГЦБ РК	ЦБ МФО	ГЦБ ИЭ	НЦБ РК	НЦБ ИЭ	Иные инструменты РЦБ
ЕНПФ	47.6%	1.4%	6.0%	41.9%	3.1%	0.0%
БВУ	76.7%	0.1%	4.3%	18.4%	0.5%	0.0%
Страховые организации	43.1%	1.2%	2.9%	40.1%	6.5%	6.2%
Инвестиционные фонды	0.1%	0.0%	0.1%	8.0%	79.4%	12.4%
ПУРЦБ	24.2%	0.1%	2.0%	61.9%	3.6%	8.3%
Итого	55.2%	0.9%	5.1%	33.6%	4.4%	0.7%

Примечание: составлено на основе источника [3].

На начало 2017 года объем государственных ценных бумаг, находящихся в обращении (номинированных в национальной валюте) составил 6 799 млрд тенге, увеличившись за рассматриваемый период более чем в 2,2 раза (см. рисунок 2)

Рост объема ценных бумаг Министерства финансов за последние 5 лет составил 46%. Примечательно, что рост выпуска нот Национальным Банком составил более чем в 13 раз, что говорит о стерилизации избыточной ликвидности в экономике страны для борьбы с инфляционным давлением.

В 2016 году краткосрочные ноты стали широко использоваться в качестве действенного инструмента по абсорбированию избыточной ликвидности, а также в целях построения кривой доходности. В течение года увеличивались объемы их размещения наряду с удлинением срока обращения. В результате рынок ценных бумаг оживился, ноты Национального Банка стали востребованы как резидентами, так и нерезидентами. Спрос на данные инструменты превышает предложение [4].

Таким образом, анализ показал, что по существу все государственные ценные бумаги, были выпущены в Казахстане главным образом, для покрытия дефицита бюджета и проведения денежно-кредитной политики.

Хотя важными направлениями эмиссии ГЦБ считалось финансирование целевых программ и инновационных проектов. На сегодняшний день в Казахстане рынок государственных ценных бумаг редко используется как источник финансирования целевых программ. Так, объем муниципальных ценных бумаг в обращении составляет всего 0,52% от общего объема ГЦБ на рынке.

Кроме этого приоритетное значение имеет выпуск ГЦБ и размещение их среди физических лиц для масштабного вовлечения все большего числа населения в финансовую жизнь страны.

Рассмотренные нами проблемы и задачи сохраняют свою актуальность в рамках ЕАЭС и должны найти отражение в Концепции формирования общего финансового рынка, которая разрабатывается в соответствии с Договором о Союзе, где страны-члены ЕАЭС взяли на себя обязательство к 2025 году сформировать общий финансовый рынок в том числе и на рынке ценных бумаг.

Список использованных источников

1. Официальный сайт Евразийской экономической комиссии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.eurasiancommission.org
2. Официальный сайт KASE [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.kase.kz
3. Официальный сайт Министерства финансов Республики Казахстан [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minfin.gov.kz>
4. Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nationalbank.kz>