

**РЫНОК IPO: МИРОВОЙ ОПЫТ, ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ И ПРАКТИКА ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ В КАЗАХСТАНЕ\*****Кулянда Кулбосыновна НУРАШЕВА<sup>a</sup>, Азиза Тоймахамбетовна МЕРГЕНБАЕВА<sup>b</sup>, Дарикуль Аскарбековна КУЛАНОВА<sup>c</sup>, Гульжанар Иманбаевна АБДИКЕРИМОВА<sup>d</sup>**

<sup>a</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории, Южно-Казахстанский государственный университет им. М. Ауэзова, Шымкент, Республика Казахстан  
nurasheva@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-4639-467X>  
SPIN-код: отсутствует

<sup>b</sup> кандидат экономических наук, заведующая кафедрой экономической теории, Южно-Казахстанский государственный университет им. М. Ауэзова, Шымкент, Республика Казахстан  
aziza.mer.69@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-8387-7673>  
SPIN-код: отсутствует

<sup>c</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры маркетинга и менеджмента, Южно-Казахстанский государственный университет им. М. Ауэзова, Шымкент, Республика Казахстан  
k\_dana\_a@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-9188-5243>  
SPIN-код: отсутствует

<sup>d</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики, Южно-Казахстанский государственный университет им. М. Ауэзова, Шымкент, Республика Казахстан  
abdikerimova71@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-2495-1209>  
SPIN-код: отсутствует

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Per. № 513/2019  
Получена 23.07.2019  
Получена в доработанном виде 14.08.2019  
Одобрена 10.09.2019  
Доступна онлайн  
29.11.2019

УДК 336.763  
JEL: D53, E65, G11, G14

**Аннотация**

**Предмет.** Статья посвящена фондовому рынку Казахстана, который играет ключевую роль в экономике, причем его слабость является тормозом развития и сдерживает продвижение рыночных реформ. Рассматривается один из сегментов фондового рынка – IPO.

**Цели.** Анализ мирового рынка IPO по количеству размещений и объему привлекаемого капитала, рассмотрение факторов, которые привели к успеху или провалу инвестиционных инициатив, изучение этапов становления рынка IPO в Казахстане, выработка предложений по его развитию.

**Методология.** В ходе исследования рынка IPO применялись методы выборки необходимых данных, логических рассуждений, группировки информации, системный и статистический анализ. Широко использован контент-анализ имеющихся источников.

**Результаты.** Степень развития рынка IPO по странам различная. Анализ крупнейших размещений показал, что если менеджеры просчитывают все риски, это все же не гарантирует успеха. Слабость институтов развития, нестабильность банковского сектора мешают развитию фондового рынка Казахстана. Первый опыт IPO показал низкую капитализацию акций, высокую волатильностью из-за малых размеров. У казахстанских IPO существуют риски смены собственника, приватизации предприятий, неопределенности регулирования цен и тарифов. У простых граждан недостаточно навыков и денег, чтобы вложить средства на местном фондовом рынке. Предложено повысить прозрачность работы компаний, придать им публичный статус, разработать четкие гарантии прав простых акционеров. Предложения по развитию IPO в Казахстане могут помочь становлению фондового рынка, также описанный опыт полезен для стран с развивающейся экономикой.

**Выводы.** Состояние отечественного рынка IPO не соответствует уровню развития экономики. Нужны решительные действия по справедливому распределению

**Ключевые слова:** доходов, росту благосостояния граждан, что может повысить их возможности в инвестициях, капитал, приобретении ценных бумаг. Следует совершенствовать законодательство по защите развитие, фондовый рынок, прав акционеров, прозрачности работы компаний, широкому участию населения на ценные бумаги фондовом рынке.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Нурашева К.К., Мергенбаева А.Т., Куланова Д.А., Абдикеримова Г.И. Рынок IPO: мировой опыт, тенденции развития и практика первичного размещения акций в Казахстане // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2019. – Т. 12, № 4. – С. 450 – 467.  
<https://doi.org/10.24891/fa.12.4.450>

## Введение

Первичное публичное размещение акций (Initial Public Offering, IPO) – один из эффективных механизмов привлечения долгосрочного инвестиционного капитала во многих странах мира. В последние годы IPO стало ключевым инструментом для накопления финансовых ресурсов как для вновь создаваемых компаний, так и действующих предприятий, поскольку активное использование этого механизма позволяет эмитенту быстрее найти инвестиционные ресурсы в случае недостаточной капитализации компаний и недостатка инвестиционного капитала.

До последнего времени выбор лидеров в сфере бизнеса, а также высших менеджеров компаний, которые нуждались в дополнительных средствах, был весьма ограничен. Барьеры институционального,

нормативно-правового и технического характера мешали инвесторам и банкам привлекать дешевые денежные средства компаний, что могло бы приносить значительную прибыль. Сегодня ситуация изменилась. Переход к плавающему курсу национальной валюты и меры финансового контроля Национального банка Казахстана расширили доступ к международному финансированию.

Продать акции компаниям стало проще, фондовые биржи пересмотрели требования по доступу на рынок ценных бумаг. Появились инвесторы новой формации, которые видят в акциях привлекательный способ вложения средств. С учетом возможностей IT-технологий это позволило преодолеть некоторые технические трудности, подход к инвестиционным процессам изменился.

Ситуация меняется и в Казахстане в рамках реализации проектов, предусмотренных в программе индустриально-инновационного развития страны на 2015–2019 гг., Дорожной карте бизнеса-2020 и др. По мере создания новых предприятий по этим программам растет спрос на финансовый капитал, привлечение денег через инструменты фондового рынка. Однако слабость институтов развития, нестабильность банковского сектора являются тормозом развития, сдерживают внедрение инновационных идей и продвижение рыночных реформ. К тому же инфляция и обесценивание национальной валюты снижают возможности инвестировать средства в ценные бумаги.

Рынок ценных бумаг в западных странах складывался столетиями, поэтому достаточно

<sup>\*</sup> Исследование по данной проблеме стало возможным благодаря финансовой поддержке Комитета науки Министерства образования и науки Республики Казахстан, который предоставил грант по теме «Разработка экономического механизма регионального развития в Казахстане на основе финансовых инструментов регулирования (в частности муниципальных ценных бумаг) для обеспечения инвестиционной привлекательности и высокой конкурентоспособности территории» (AP05132706 договор № 164 от 15.03.2018).

Авторы выражают благодарность администрации Южно-Казахстанского государственного университета за предоставленную возможность проводить научную работу в кабинетах вуза. Ученые продолжают исследования, работают в тесном контакте со специалистами Казахской фондовой биржи (KASE), управления финансов Туркестанской области, которые содействуют получению информации и анализу данных. Авторы выражают признательность доктору экономических наук, советнику директора ТОО «АзияШымСервис» Исмаилбеку Ибраевичу ШАЛАБАЕВУ, долгое время проработавшему на руководящих должностях в системе финансов Южно-Казахстанской области и Республики Казахстан за советы и ценные замечания при работе над статьей.

изучен и совершенен в плане рыночных отношений. Необходимость регулирования, на наш взгляд, возникает в основном в периоды кризисов. В Казахстане рыночные реформы пока мало коснулись некоторых сфер экономики, к которым относится фондовый рынок. Уровень доходов населения как источник сбережений и приобретения ценных бумаг недостаточен. Возможные риски покупки ценных бумаг не просчитываются, отсутствуют четкие гарантии прав простых акционеров, широкое участие так называемых «мелких инвесторов» (населения) в купле-продаже ценных бумаг не предусмотрено. По нашему мнению, эти проблемы объясняются несовершенством законодательства, слабой проработанностью практических вопросов функционирования рынка ценных бумаг в Казахстане.

Поэтому первостепенной нам видится задача развития рынка IPO как одного из сегментов растущего фондового рынка страны. Чтобы финансовые инструменты управления экономикой сделать эффективными, мы посчитали необходимым провести исследование по следующим направлениям:

- анализ рынка IPO ведущих мировых компаний;
- рассмотрение факторов, которые привели к успеху или провалу инициатив по инвестированию в ценные бумаги;
- изучение истории становления рынка IPO в Казахстане;
- выявление причин, которые мешают развитию фондового рынка;
- разработка рекомендаций по развитию рынка первичного размещения акций.

Объектом исследования стал существующий в мире рынок IPO, а предметом изучения – конкретные особенности рынка IPO, проблемы и трудности, возникающие в функционировании этого рынка в Казахстане.

В ходе исследования мы использовали статистические данные известных в мире компаний, электронные ресурсы, обзоры и

отчеты аналитических агентств, материалы Казахстанской фондовой биржи. Применялись методы выборки и группировки необходимой информации, системный и статистический анализ.

### **Мировой рынок IPO: опыт функционирования и тенденции**

Главной особенностью рынков капитала сегодня является то, что огромные суммы денег в считанные минуты могут быть переведены из одних компаний, финансовых структур и стран в другие. И в данном случае IPO остается наиболее эффективным способом привлечения капитала крупных компаний, обладающих ресурсами большой емкости. Источником информации о том, что думают инвесторы, является фондовый рынок, который выполняет одновременно функцию прогноза и реакции на текущие события, пытается предугадать будущее<sup>1</sup>. При этом фондовые биржи могут повести себя непредсказуемо: влияют любые факторы, например, скачки цен, перемещения в руководстве компаний, структурные сдвиги, изменения запасов сырья, настроения партнеров и даже паника<sup>2</sup>.

В последнее время заметна тенденция повышения интереса инвесторов к IPO и уверенности в успехе новых сделок. На стадии подготовки IPO и в ходе первичного размещения акций в 2018 г. 82% инвесторов из разных стран Европы вложили средства в перспективные компании<sup>3</sup>. Анализ показывает, что эта тенденция будет продолжена. Инвесторы предполагают, что указанный тренд сохранится с учетом ожидаемого увеличения дохода компаний. Кроме того, оздоровление макроэкономической ситуации, активизация рынка капитала, готовность других вкладчиков принять на себя риски

<sup>1</sup> Hayes A. How Does the Stock Market Work?

URL: <https://www.investopedia.com/articles/investing/082614/how-stock-market-works.asp>

<sup>2</sup> Vaishnavi N. Essay on Stock Exchange: Top 8 Essays.

URL: <http://www.businessmanagementideas.com/essays/stock-exchange-essays/essay-on-stock-exchange-top-8-essays-business-management/11832>

<sup>3</sup> EU Global IPO Trends (2017).

URL: [https://www2.eycom.ch/publications/items/strategicgrowthmarkets/201406\\_global\\_ipo\\_trends/20140626\\_EY\\_Global-IPO-Trends.pdf](https://www2.eycom.ch/publications/items/strategicgrowthmarkets/201406_global_ipo_trends/20140626_EY_Global-IPO-Trends.pdf)

порождают уверенность. Успешный опыт многих компаний, которые поддерживали высокий уровень капитализации на стадии экономического спада, восстановили доверие инвесторов и способствовали оживлению интереса к IPO.

Мы провели анализ крупнейших размещений акций на рынке IPO в мире, рассмотрели опыт первичного размещения по регионам<sup>4</sup>, выявили лидеров этого рынка, чтобы установить новые тенденции. Крупные размещения в истории рынка IPO являются показателями успеха. Например, 15 самых больших размещений сосредоточили в сумме 251.5 млрд долл. Лидерство сохраняют США и Китай (табл. 1).

Крупнейшим размещением последнего времени считается IPO китайской компании Alibaba в США с привлечением капитала, равного 50% от общей суммы 2016 г.

Следует заметить, что ситуация на рынках капитала заметно изменилась, сегодня компании стараются привлекать большие объемы средств из новых источников, а не только из традиционных западных каналов. До наступления кризиса 2010–2011 гг. объемы международных сделок и размеры привлекаемого капитала росли, пока не произошел упадок мирового рынка IPO. С 2013 г. начался рост числа сделок, положительный тренд сохраняется и в настоящее время [1].

Выделим новые тенденции мирового рынка IPO [2]. Более высокой активностью отличаются внутрирегиональные IPO, нежели межрегиональные. В 2003–2017 гг. было осуществлено около 873 IPO (181 млрд долл.), юрисдикция эмитента и место проведения IPO которых были в пределах одного региона. Стремясь максимизировать привлеченный капитал, эмитенты выходят на международные рынки. Вместе с тем инвесторы хорошо знают свои компании на внутреннем рынке в отличие от международных размещений. Безусловно, это

способствует более полному анализу деятельности компании и снижает страновые риски, а также транзакционные издержки.

При этом наиболее высокую долю внутрирегиональных размещений имеют Европа, Ближний Восток, Россия и Африка. За год в них было 395 размещений IPO, что составляет около 50% всех мировых сделок. Вместе с тем количество сделок IPO в сфере внутрирегиональных размещений составляет примерно 70% от общего объема. Больше всего межрегиональных сделок заключается в Азии, их доля составляет половину всех международных IPO<sup>5</sup>. Такой результат достигнут благодаря китайским эмитентам, которые заключили 38% сделок на площадках США и 38% – в Сингапуре. Следует отметить, что азиатские рынки достаточно жестко регулируются, на некоторые из них доступ вовсе закрыт или ограничен. Поэтому привлекательность для IPO иностранных эмитентов снижается и, соответственно, возрастает интерес к зарубежным площадкам.

Следует обратить внимание, что на выбор места проведения IPO, который отличается от юрисдикции компании-эмитента, влияет множество факторов. Так, эмитенты стараются получить максимум пользы при размещении, которой легче добиться на внешних рынках. Изменения на рынке IPO в территориальном разрезе отражают сдвиги в мировой экономике и опережающее развитие тех или иных стран.

### **Характеристика рынка IPO развитых стран**

Уровень развития рынка IPO по странам различна. Тенденции на рынке IPO целиком зависят от событий, происходящих на финансовых рынках, потому что затрагивают интересы капитала и определяются его ликвидностью. Модель инвестирования также влияет на активность рынка IPO. Так, англосаксонская традиция, характерная для США, Канады, Великобритании и некоторых других стран, в значительной мере нацелена на привлечение средств с фондового рынка, а не банковских заимствований и кредитования

<sup>4</sup> Обзор рынка IPO в Европе: 2017 год.  
URL: [http://www.pwc.com/en\\_UA/ua/services/capitalmarkets/assets/ua\\_ipo\\_watch\\_europe2012rus.pdf](http://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capitalmarkets/assets/ua_ipo_watch_europe2012rus.pdf)

<sup>5</sup> Ernst & Young. URL: [https://www.ey.com/en\\_gl](https://www.ey.com/en_gl)

[3] (табл. 2). Европейский рынок IPO привлекает 5–10% инвестиций в основной капитал, в англосаксонских странах этот показатель выше – 15–20%. В настоящее время основная доля IPO организуется в англосаксонских странах, они же привлекают эмитентов других стран, которые хотят выйти на мировой фондовый рынок как источник инвестиций, потому что возможности эффективно привлечь необходимый капитал на национальном рынке ограничены [4].

Как отмечают специалисты Bloomberg, в 2018 г. наиболее успешно свои IPO на европейских биржах провели технологические компании, однако для девелоперов и финансовых компаний ситуация была не самая лучшая. В настоящее время фондовые рынки Европы, как указывают эксперты агентства, находятся не в лучшем состоянии развития. Опасения инвесторов относительно политической напряженности останавливают от активных шагов в сфере инвестиций. На фоне этого IPO собрали в январе – сентябре 2018 г. только 37 млрд долл. против 44 млрд долл. за тот же период 2017 г.<sup>6</sup> Между тем, эксперты Bloomberg предполагают, что в 2019 г. инвесторов могут ожидать новые сюрпризы. Пока же Bloomberg составил список лучших и худших IPO, проведенных в 2018 г. европейскими компаниями<sup>7</sup>.

**Лучшие IPO Европы-2018.** Компания Adyen (Голландия) в июне осуществила IPO на бирже Euronext. Ее называют прямым конкурентом PayPal. Название компании происходит от суринамского понятия «начать сначала». Ее особенность – осуществление платежей по цифровым каналам. Такие известные компании, как Netflix, Facebook, Spotify и eBay числятся ее клиентами. В ходе IPO акционеры Adyen продали на бирже 13,4% акций компании на фондовой бирже по цене размещения 240 евро (верхний предел коридора). В результате капитализация Adyen в рамках IPO составила 7,1 млрд евро. Первый

день торгов бумагами Adyen показал рост в цене на 90%, торги закрылись на отметке 455 евро и привели к увеличению капитала компании до 13,4 млрд евро. На 1 октября 2018 г. акции Adyen на бирже достигли 714,7 евро. Это в три раза выше, чем в среднем по IPO.

Компания Sensirion, производитель датчиков для автомобилей, мобильных телефонов и другой электроники в Швейцарии, провела в марте 2018 г. IPO 7,68 млн акций стоимостью 36 швейцарских франков за единицу (верхняя граница установленного диапазона). Компания обеспечила капитализацию в размере 531 млн долл. На 1 октября 2018 г. стоимость ценных бумаг достигла 67,8 франка за акцию (плюс 88% к цене размещения).

Акционеры датской Netcompany в ходе IPO в июне 2018 г. продали 23 млн своих акций по 155 датских крон за штуку, это обеспечило компании капитализацию в 7,75 млрд крон (1,2 млрд долл.). Через три месяца чистая выручка от продажи акций Netcompany на Копенгагенской фондовой бирже составила 232 кроны (плюс 49,6% к цене размещения).

Публичное размещение акций компании Elkem, норвежского лидера по производству кремния, за срок стало крупнейшим в стране. На момент продажи акций в марте 2018 г. единственным владельцем Elkem была китайская компания China National Blue Star. Elkem выставила на фондовую биржу в Осло 38,2% акций по цене 27,95 крон за единицу. В результате торговых операций капитализация компании составила 16,9 млрд крон (2,1 млрд долл.). В октябре цена акций на Норвежской фондовой бирже выросла до 41,17 крон (плюс 47,3% к цене размещения).

**Худшие IPO Европы-2018.** Швейцарская CEVA Logistics, которая полностью принадлежит группе CMA-CGM Investment, в мае разместила на Швейцарской фондовой бирже крупный пакет акций. При этом CMA-CGM Investment приобрел часть из них, а остальные акции были перевыпущены по цене 27,5 швейцарского франка за штуку. Валовая прибыль от IPO составила около 1,2 млрд франков (1,22 млрд долл.). Однако в первый

<sup>6</sup> Bloomberg. URL: <http://www.bloomberg.com/europe>

<sup>7</sup> Bloomberg назвал лучшие и худшие IPO европейских компаний 2018 года. URL: <https://www.rbc.ru/business/01/10/2018/5bb1d43a9a79470110dfd32c>; IPO Watch Europe. URL: <https://www.pwc.pl/pl/pdf/publikacje/2018/ipo-watch-europe-2017.pdf>

день торгов котировки акций CEVA Logistics упали на 8%. К 1 октября акции на бирже упали до 18,56 франка за единицу, что на 32,5% ниже уровня размещения.

В феврале испанский девелопер Metrovasea разместил свои акции у нижней границы опубликованного диапазона на Мадридской фондовой бирже – 16,5 евро за штуку. Капитализация составила 2,5 млрд евро против первоначальной оценки в 2,95 млрд евро. В начале октября цена акций Metrovasea колебалась возле отметки 11,5 евро (минус 30,3% от первичной цены).

Компания DWS Group, дочерняя организация Deutsche Bank, контролирующая активы более 700 млрд евро, вышла на биржу в марте. Банк продал свою долю в 22,5% акций за 32,5 евро за штуку и получил в общей сложности 1,4 млрд евро. Однако котировки акций DWS Group снизились после того, как некоторые инвесторы забрали свои деньги из сферы управления этой компанией. В октябре ценные бумаги DWS Group упали до 23,59 евро за акцию (минус 27,4% от цены размещения).

Гамбургская компания Godewind, которая специализируется на торговле и управлении имуществом, весной провела IPO на Франкфуртской фондовой бирже, но удалось продать только 93,75 млн из 112,5 млн новых акций. Акции были размещены по 4 евро за штуку, общий доход от IPO составил 375 млн евро против запланированных 550 млн евро. На 1 октября цена акций Godewind составляла около 3,5 (минус 12,5% от цены размещения).

Стоит отметить, что позитивное отношение инвесторов к росту стоимости акций играет важную роль. Оптимистичный настрой инвесторов способствует использованию эмитентами «окна возможностей» для доступа к рынку.

Этот факт исследован в 2000 г. Опираясь на данные американских компаний начиная с 1920 г., авторы работы [5] определили, что чем больше компаний, разместивших IPO в определенное время, тем выше доля общего выпуска всех акций в текущем году. Но это снижает прибыльность на фондовом рынке в

следующем году. Ключевыми индикаторами, которые воздействуют на рынок IPO можно назвать потенциал будущего роста, ожидания инвесторов и благоприятный выбор момента. Замечено, что высокая доходность на рынке IPO ведет к увеличению публичных размещений в следующие полгода.

Когда речь идет о внешних факторах успеха IPO, все инвесторы указывают, что их интересует благоприятная рыночная среда, создающая перспективу роста компании.

Нельзя упускать из внимания текущие котировки: 83% респондентов отметили, что оценка стоимости компании входит в число важных факторов, которые вызывают интерес к сделке IPO. Мы поддерживаем мнение экспертов о том, что причинами провала IPO являются неадекватная цена, просчеты управленческой команды в планировании, слишком ранний выход компании на рынок [6]. Чтобы избежать ошибок при публичном размещении, компании необходимо повышать операционную эффективность, улучшать основные индикаторы в соответствии с ожиданиями инвесторов, использовать привлеченные средства в заявленных целях и внедрять новые методы корпоративного управления.

### **Фондовый рынок Казахстана: трудности и проблемы**

Совокупный объем торгов на KASE на 1 августа 2018 г. составил 9,7 трлн тенге и снизился относительно предыдущего месяца на 4,2%, или на 427,8 млрд тенге (табл. 3). Лучший тренд показали рынок акций (рост в 9,3 раза) и сектор ценных бумаг инвестиционных фондов (рост на 27,6%). На 1 августа 2018 г. на бирже были доступны ценные бумаги 383 наименований 151 эмитента. Объем торгов государственными ценными бумагами (ГЦБ) достиг 234,1 млрд тенге, в том числе на основную сумму 233 млрд. Министерство финансов привлекло средства путем выпуска долгосрочных облигаций под 8,43–8,48% годовых, а остальная сумма в 1,1 млрд тенге была привлечена органами местной власти в рамках государственных программ.

По состоянию на 1 августа 2018 г. в центральном депозитарии физическими лицами было открыто 109 993 лицевого счета, что на 748 счетов больше, чем в начале года. Биржевые торги состояли из 123 акций 108 эмитентов. В июле капитализация акций KASE на фондовом рынке увеличилась на 4,6%, или 773,4 млрд тенге в связи с расширением списка компаний, включенных в расчет капитализации. Индекс KASE закрылся в июле – августе красным и снизился на 49,6 пункта, или 2,1%. Публикация отчетов об операционной деятельности некоторых компаний, конъюнктура цен на рынке ресурсов, а также корпоративные новости в деятельности отдельных компаний стали сигналом, определившим негативную динамику.

Объем торгов акциями в августе составил 773,4 млрд тенге при ежедневной сумме сделок 6,8 млрд тенге, что выше, чем в предыдущие периоды. Среднесуточное количество транзакций составило 488, средний объем сделок превысил 14 млн тенге.

С точки зрения ключевых инвесторов наиболее активными в этом сегменте являются физические лица, доля которых составила 43,9% от общего оборота. Банки второго уровня не участвовали в аукционе, доля брокеров-дилеров составила 41,9%, других институциональных инвесторов – 10,8%, других юридических лиц – 3,4%. Присутствие нерезидентов оценивается в 1,6%.

Несмотря на положительную динамику торгов, текущее состояние фондового рынка Казахстана можно охарактеризовать как недостаточное в формате рынка акций [7]. Доля торгов в общем объеме сделок на фондовом рынке составляет всего около 8. В структуре торгов по-прежнему доминирует государственный сектор – 66%. Следует отметить, что акции некоторых компаний, указанные в официальном списке биржи, недоступны на рынке. Среди них известные компании, которые называют «голубыми фишками».

Если взять листинг котировки ценных бумаг KASE, то можно увидеть несоответствие

структуре оборота ценных бумаг в отраслевом разрезе. Вторичный рынок ГЦБ составляет 29,2%, а негосударственных – всего 6,2%. Следует отметить, что доля вторичного рынка в обороте KASE незначительна и продолжает снижаться. Распространение договорных сделок является основной проблемой рынка. Агентство по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций<sup>8</sup> (FMSC) и KASE предпринимают шаги для противодействия прямым операциям, но их объемная и количественная доля остаются высокими<sup>9</sup>.

### **Рынок IPO в Казахстане: состояние, проблемы и перспективы**

**Этапы становления и положительные эффекты.** В современной экономике Казахстана основная часть инвестиций привлекается отечественными компаниями за счет банковского заимствования. Поэтому в условиях замедления мировой экономики из-за торговых войн и нарушения правил ВТО темпы кредитования отечественными банками замедлились, несмотря на потребность в инвестиционном капитале. Эта ситуация дает основание говорить о необходимости поиска новых способов привлечения средств для отечественных компаний. До настоящего времени долгосрочные IPO не рассматривались как целесообразный путь притяжения инвестиций. Относительно низкий уровень первичного размещения акций отечественных эмитентов говорит об этом. Безусловно, в последнее время интерес казахстанских компаний быть представленными на фондовом рынке вырос<sup>10</sup>.

В результате экономических реформ, проведенных в Казахстане, были разработаны

<sup>8</sup> Указом Президента РК от 12.04.2011. Агентство было упразднено с передачей функций и полномочий Нацбанку; 14 мая 2019 г. заместитель председателя Нацбанка Олег Смоляков сообщил, что принято решение вновь создать независимый орган по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

<sup>9</sup> Бейноева М. В Казахстане возродят Агентство по регулированию финансового рынка. URL: <https://www.lsm.kz/afn-v-kazahstane>

<sup>10</sup> Нурашева К.К., Куланова Д.А., Мергенбаева А.А., Абдикеримова Г.И. и др. Муниципальные ценные бумаги: система актуализации и риски // Вестник Казахского государственного университета. 2018. № 3. С. 125–133.

определенные правовые, экономические и организационные основы для развития IPO на внутреннем рынке<sup>11</sup>. В то же время формирование и развитие рынка IPO в Казахстане происходило постепенно: объем сделок увеличился, появились новые участники рынка, улучшилось законодательство. Основные этапы развития рынка представлены в *табл. 4*.

В начале 2000-х гг. казахстанские компании активно вели поиск путей наращивания капитала, и здесь большую популярность приобрела идея первичного размещения акций на зарубежных рынках. В этот период известность получила практика первичного размещения акций крупных национальных компаний и банков – «Казмунайгаз», «Казахмыс», ENRC, «Казахголд», «Казкоммерцбанк», «Альянс Банк», «Халык Банк» на Лондонской фондовой бирже (LSE). В настоящее время более 20 компаний нашей страны провели IPO, что позволяет изучить накопленный опыт<sup>12</sup>.

#### **Опыт IPO казахстанских компаний на LSE.**

В 2005 г. первыми казахстанскими компаниями, которые вышли на LSE, стали KAZ Minerals («Казахмыс») и KazakhGold – два крупнейших производителя меди и золота в стране<sup>13</sup>. Так, KAZ Minerals разместил 26,2% акций по цене 5,4 ф.ст. за одну ценную бумагу и привлек 661,4 млн ф.ст., или 1 117 млрд долл. К концу 2005 г. стоимость акций выросла до 7,74 ф.ст., то есть на 43%, а сама компания попала в ведущий индекс биржи FTSE-100. В течение нескольких лет рост акций продолжался. Компании KazakhGold удалось получить более 196 млн долл., продав 25% акций по 15 долл. за бумагу. В 2012 г. был проведен делистинг компании в связи с ее поглощением Polyus Gold, которая стала владельцем 93% акционерного капитала.

<sup>11</sup> О рынке ценных бумаг: Закон Республики Казахстан от 02.07.2003 № 461-ІІ.

<sup>12</sup> Тукушева А. Kaspikz и другие IPO. Зачем казахстанские компании идут на Лондонскую биржу?  
URL: <https://informburo.kz/stati/kaspikz-i-drugie-ipo-zachem-kazahstanskije-kompanii-idut-na-londonskuyu-birzhu.html>

<sup>13</sup> Оспанов А. IPO: опыт России, перспективы Казахстана.  
URL: <http://www.investkz.com/journals/42/101.html>

В 2007 г. Eurasian Natural Resources Corporation (ENRC) вывела 252,5 млн новых акций, или 20% акционерного капитала на LSE. Несмотря на начавшийся мировой кризис, цена акций показала рост с 5,4 до 15,3 ф.ст. в течение полугода. Однако с 2010 г. на горнодобывающего гиганта обрушилась череда скандалов, после чего стоимость акций к апрелю 2013 г. оценивалась всего в 2,7 ф.ст. Делистинг компании с LSE также сопровождался скандалом. Владельцы акций, находящихся в свободном обращении, были недовольны предложенной стоимостью обратного выкупа акций – 251 пенс.

За последние годы можно отметить только две крупные компании, которые вышли на LSE, это – Kcell и «Казатомпром». Оператор сотовой связи провел IPO в 2012 г., разместив свои акции по цене 10,5 долл. В первый день торгов они подорожали на 5%, что принесло компании 525 млн долл. Размещение включало продажу 50 млн акций другой телекоммуникационной компании Telia Sonera, работающей в Швеции и Финляндии. На 14 февраля 2018 г. стоимость акций на LSE равнялась 4,8 долл. В ноябре 2018 г. фонд «Самрук-Казына» сообщил о размещении ценных бумаг АО «Казатомпром». Инвесторам на биржах в Лондоне и Астане предложили пакет в 15% ценных бумаг общей стоимостью 451 млн долл. Спрос превысил предложение в 1,7 раза [7].

Фонд «Самрук-Казына» предложил гражданам Казахстана приобрести акции своих «дочек»: «КазТрансОйла» – в 2012 г., KEGOC – в 2014 г. Акции «КазТрансОйл» размещались по цене 725 тенге. На конец торгового дня 2 ноября их цена составляла уже 1 290 тенге за акцию. Средний размер одной заявки составил 638 тыс. тенге. В итоге на момент размещения физические лица – граждане Казахстана стали владельцами 30 405 531 простой акции, или 7,91% от общего количества.

Похожие результаты были и у IPO KEGOC в 2014 г. По сведениям «Самрук-Казына», 99,92% заявок розничных инвесторов были на объемы не более 14 тыс. акций каждая. «Средний чек» заявки составил 428,5 тыс. тенге. Размеры заявок показывают, что в

первичном размещении компаний «Самрук-Казына» участвовали вовсе не долларовые миллионеры, а люди, которые при разумном управлении своими средствами смогли создать сбережения. Дивиденды обеих компаний за прошедший период росли. Акции KEGOC за четыре года их обращения на KASE выросли более чем втрое: с 505 тенге при размещении до 1 560 тенге на конец торгового дня 2 ноября 2018 г. В своей дивидендной политике KEGOC вопреки стереотипу об уязвимости мелких владельцев больше позаботился о доходах миноритариев, нежели контролирующего акционера.

Состояние и перспективы рынка IPO в Казахстане. Если рассматривать общие объемы торгов на KASE в сравнении с платформами других стран, факты показывают, что внутренний фондовый рынок недостаточно развит. Например, объем торгов на Казахстанской фондовой бирже акциями компаний, имеющих индекс KASE, в 2 375 раз меньше объема торгов по индексу FTSE 100 (Великобритания). Низкий объем торгов на KASE отражает слабое развитие фондового рынка. Это не позволяет сторонам купли-продажи ценных бумаг самостоятельно определять справедливые цены и принижает статус Казахстанской фондовой биржи. В качестве другого индикатора состояние рынка IPO характеризует капитализация. В данном случае динамика капитализации акций KASE выглядит нестабильной. Так, в 2015 г. она снизилась, а к 2018 г. выросла на 4,6%, или на 773,4 млрд тенге, достигнув 17,53 трлн тенге. Факторами роста данного показателя являются расширение списка компаний, акции которых входят в расчет капитализации, а также рост курса доллара по отношению к тенге<sup>14</sup>.

В 2014–2015 гг., до снижения мировых цен на сырьевые ресурсы, ВВП Казахстана составлял максимальную величину – примерно 227 млрд долл., в дальнейшем из-за снижения цен на экспортируемые энергоресурсы опустился до 167,4 млрд долл. в 2018 г. (64 трлн тенге).

<sup>14</sup> *Нурашва К.К., Куланова Д.А., Мергенбаева А.А., Абдикеримова Г.И. и др. Муниципальные ценные бумаги: система актуализации и риски // Вестник Казахского государственного университета. 2018. № 3. С. 125–133.*

Таким образом, доля капитализации KASE к ВВП страны снизилась с 26,8 до 23,3%, что в основном было вызвано существенным снижением ВВП страны. В целом можно сказать, что показатели характеризуются высокой волатильностью из-за малых размеров рынка. При размерах нашей биржи любая крупная сделка влияет на значения индикаторов. Принимая во внимание, что капитализация фондового рынка в развитой экономике должна превышать как минимум в два раза ВВП страны, можно утверждать, что данный индикатор свидетельствует о слабости казахстанского рынка первичного размещения ценных бумаг.

Динамика количества выпусков и эмитентов на Казахстанской фондовой бирже говорит о низкой активности рынка первичного публичного предложения. Так, в Казахстане действуют около 7 тыс. крупных и средних частных компаний и 1 тыс. крупных государственных компаний. Кроме того, на KASE размещены акции 140 компаний. В то же время большинство сделок совершается в основном с ценными бумагами ограниченного круга эмитентов (около 10), в основном банковского и горнодобывающего секторов.

По сравнению с развивающимися рынками этот показатель относительно невелик: количество эмитентов на торговых платформах Китая превышает 6 000 компаний, Индии – более 4 000 компаний. На международных рынках в Лондоне и Нью-Йорке осуществляется торговля ценными бумагами 3 500 и 3 552 компаний соответственно. В то же время нельзя сказать, что IPO не использовались казахстанскими компаниями в качестве основного инструмента финансирования экономического роста. В последнее время этот инструмент активно применяли отечественные предприятия. Тем не менее состояние рынка IPO не выглядит оптимистично, так как первичное размещение ценных бумаг казахстанских компаний зачастую проходит за пределами страны.

Значительная часть средств, привлеченных казахстанскими компаниями, поступает от размещения акций и глобальных

депозитарных расписок на мировых рынках капитала. Сегодня около 95% оборота казахстанского рынка ценных бумаг приходится на зарубежные биржи. При этом LSE остается основной площадкой казахстанских IPO. Фактически казахстанский рынок первичных предложений стал английским.

**Возможные решения проблем и перспективы рынка IPO.** Казахские компании выходят на LSE для поднятия собственного имиджа, считает руководитель аналитического отдела FXPrimus Арман Бейсембаев, так как акции практически всех отечественных предприятий являются низколиквидными из-за отсутствия широкого интереса к ним<sup>15</sup>. По его мнению, выход на LSE Kaspi Bank также является имиджевым шагом. Сегодня это единственный полностью частный и независимый от государства банк, что делает его лакомым куском для определенного круга лиц, которые хотели бы его заполучить. Тем более, что в последнее время наблюдается не очень хорошая тенденция по консолидации профильных активов под крылом государства и выдавливанию из страны иностранных игроков. Поэтому предпринимаемые Kaspi Bank меры по делистингу из KASE выглядят как диверсификация источников финансирования и попытка защититься от возможного враждебного поглощения. Впервые на международное размещение выходит не просто финансовый институт или сырьевая компания из Казахстана, а технологичный продукт с достаточно большой добавочной стоимостью. Дело в том, что в структуру банка входит как собственно финансовый институт, так и другие сервисы группы, включая маркетплейс. Kaspi Bank имеет хорошие финансовые показатели и очень привлекательную стратегию для инвесторов, а также менеджмент, который заслуживает доверия. Генеральный директор инвестиционной компании Freedom Finance Тимур Турлов отмечает<sup>16</sup>, что цикл роста

<sup>15</sup> Бижикеева М. Почему казахстанцам больше не предлагают «Народное IPO». URL: <https://newtimes.kz/eksklyuziv/30719-pochemu-kazakhstantsam-bolshe-nepredlagayut-narodnoe-ipo>

<sup>16</sup> Там же.

потребительского кредитования в Казахстане вполне зрелый и для дальнейшего расширения бизнеса может потребоваться дополнительный буфер капитала. Следует отметить, что финансовые институты первыми среди всех экономических агентов реагируют на инфляционные процессы, колебания курса национальной валюты, поэтому очень важно, чтобы регулятор и правительство достаточно строго и последовательно проводили монетарную и фискальную политику.

Экономический обозреватель информационного агентства NewTimes.kz считает, что граждане, которые держали средства в долларах или в тенге, выиграли в два раза больше, чем купившие акции KEGOC и ожидавшие роста стоимости<sup>17</sup>. Программу «Народное IPO» некоторые эксперты именуют провальной, а опыт приобретения акций считают негативным. Глава попечительского совета общественного фонда «Финансовая свобода» Ботагоз Жуманова отмечает, что маркетинговые расходы на размещение – гигантские по сравнению с эффектом, который получен<sup>18</sup>. Обычно на фондовом рынке есть как трейдеры-спекулянты, так и долгосрочные инвесторы. К тому же в Казахстане, где слабо развито корпоративное управление, многие решения принимаются на основе непубличной информации.

Эксперты «Файнэншл таймс» считают, что у казахстанских IPO существуют достаточно высокие риски в случае смены собственника, приватизации предприятий электроэнергетики, неопределенности регулирования тарифов на электроэнергию и др.<sup>19</sup> [8]. «Целями «народного IPO» были провозглашены установление новых стандартов корпоративного управления, нейтрализация последствий сомнительных процедур приватизации в 1990-х гг., когда деловые группы, с которыми была тесно связана

<sup>17</sup> Бижикеева М. Почему казахстанцам больше не предлагают «Народное IPO». URL: <https://newtimes.kz/eksklyuziv/30719-pochemu-kazakhstantsam-bolshe-nepredlagayut-narodnoe-ipo>

<sup>18</sup> Там же.

<sup>19</sup> Эксперты не верят в успешность «народного IPO» в Казахстане. URL: [https://rus.azattyq.org/a/ipo\\_kazakhstan\\_investors\\_/24183221.html](https://rus.azattyq.org/a/ipo_kazakhstan_investors_/24183221.html)

правящая семья в Казахстане, захватили контроль над огромными ресурсами нефти, металлов и финансовых активов. Возмущение из-за результатов дележа национального богатства более десятилетия назад все еще является основной причиной политического спора и дискуссий в обществе», – пишет «Файнэншл таймс». Ресурсы национальных СМИ используются для того, чтобы в атмосфере беспокойства продвигать идею участия населения в IPO. Однако рядовые граждане испытывают недостаток средств и необходимых навыков, чтобы вложить деньги в облигации на местном фондовом рынке. Также следует повышать финансовую грамотность для участия в этом процессе.

Появление на фондовом рынке крупных компаний потребует совершенствования системы расчетов, введения клиринга, наличия опытных брокерско-дилерских компаний, саморегулируемых организаций, так как появятся иностранные инвесторы, привыкшие работать в рыночной среде. Актуальным станет вопрос и о качестве предоставления информации инвесторам, сегодня мало прозрачности в этом. Почти не развит институт досудебного рассмотрения претензий, такая площадка только создается на базе Международного финансового центра «Астана» (МФЦА), на которой кредитор, эмитент и инвестор могут обсудить интересующие их вопросы<sup>20</sup>.

В свое время большие надежды возлагались на Региональный финансовый центр Алматы<sup>21</sup>. Несмотря на все мероприятия, проведенные центром в течение последних лет по развитию казахстанского фондового рынка, задачи, которые изначально стояли перед этим органом, не выполнены. Центр не смог достичь своей основной цели – повышения конкурентоспособности фондового рынка, оказать сопротивление превращению отечественного рынка в финансовый придаток развитых финансовых центров и перетоку

внутренних инвестиций на зарубежные фондовые рынки.

Ситуацию может изменить только создание современной развитой инфраструктуры рынка ценных бумаг. После завершения международной выставки ЕХРО-2017 на ее территории создается МФЦА, где будут фондовая биржа, ипотечная компания, страховые компании, свои офисы разместят основные банки Казахстана, микрокредитные организации, учреждения исламского финансирования и другие объекты. Вся документация будет вестись на английском языке, чтобы легче было интегрироваться в мировой фондовый рынок. Стратегической целью является создание условий для развития конкурентного финансового хаба, соответствующего мировым стандартам, и его вхождение в группу 10 ведущих финансовых центров Азии. Кроме того, будет вновь возрождено Агентство по регулированию финансового рынка. Велика доля вероятности, что компания при проведении IPO на внутреннем рынке столкнется с рядом проблем. На основе анализа нами предлагаются некоторые рекомендации.

*Достижение прозрачности компании.* Крупные казахстанские фирмы пока не готовы к этому. Реально получить данные об акционерах и аффилированных лицах из доступных источников, а также сведения о финансовых результатах или иную информацию практически невозможно.

*Придание компании публичного статуса.* Публичность заключается не только в том, чтобы заинтересовать людей и продвигать инвестиционную культуру, она может служить в качестве защитной меры от претензий государства. В связи с этим, в проспектах эмиссии должна быть представлена следующая информация:

- внутренняя структура компании, изменения в прибыли, информация о размерах вознаграждения ведущим менеджерам;
- перечень основных клиентов и поставщиков;
- информация о конкурентах;

<sup>20</sup> Батищева Т. Казахские IPO – ясности все меньше. URL: <https://expertonline.kz/wiki/author/34610/>

<sup>21</sup> О региональном финансовом центре города Алматы: Закон Республики Казахстан от 05.06.2006 № 145 (утратил силу в 2015 г.).

- данные обо всех акционерах;
- намерения об использовании средств от размещения акций.

*Наличие четкой стратегии проведения IPO.* Хорошее планирование бизнеса компании, продуманный маркетинг помогут предсказать результаты IPO. Достоинство IPO в том, что в отличие от кредитов привлечение инвестиций в данном случае не привязано к определенным срокам и есть возможность получить рыночную оценку компании.

### **Заключение**

Опыт развития РЦБ ведущих стран для Казахстана – своего рода эталон, однако первоначальная основа становления была поддерживающая и способная умножить успех. Фондовый рынок развивался в чисто рыночной среде. В Казахстане сказывается влияние бывшей плановой системы, институты развития слабы, плюс бюрократия, элементы коррупции. Состояние фондового рынка не соответствует уровню развития

экономики. Компании пока в полной мере не используют фондовый рынок для получения капиталов. Капитализация казахстанских компаний по отношению к ВВП остается низкой и медленно растет.

Сегодня сформировались правовые, экономические и организационные основы для развития отечественного рынка IPO. Вместе с тем нужны решительные действия, а именно – всеобщее декларирование доходов и расходов, введение прогрессивной ставки налога на доход вместо плоской шкалы 10%, что приведет к справедливому распределению доходов и росту благосостояния большинства граждан, повысит их возможности покупать ценные бумаги; совершенствование законодательства в части защиты прав акционеров, прозрачности деятельности компаний, развития фондового рынка в сторону широкого участия населения. Кроме того, нужна правовая норма, обязывающая вновь созданные отечественные предприятия размещать акции на внутреннем фондовом рынке.

**Таблица 1**  
**Крупнейшие IPO в мире в 1988–2017 гг.**

**Table 1**  
**World's largest IPOs during 1988–2017**

№ п/п	Компания	Страна	Год	Объем привлеченного капитала, млрд долл.	Сектор экономики	Фондовая биржа
1	Alibaba	Китай	2016	25	Электронная коммерция	Нью-Йоркская фондовая биржа
2	Agricultural Bank of China	Китай	2012	22,1	Финансы	Фондовые биржи Гонконга и Шанхая
3	ICBC	Китай	2008	21,9	Финансы	Фондовые биржи Гонконга и Шанхая
4	American Intl Assurance Group	США	2012	20	Финансы	Гонконгская фондовая биржа
5	Visa Inc	США	2010	19,1	Финансы	Нью-Йоркская фондовая биржа
6	Facebook	США	2014	18,9	Социальные сети	НАСДАК
7	General Motors	США	2012	18,1	Индустриальный	Нью-Йоркская фондовая биржа
8	NTT Mobile Commun Network Inc	Япония	2000	18	Коммуникации и высокие технологии	Токийская фондовая биржа
9	Enel SpA	Италия	2001	16,6	Индустриальный	Нью-Йоркская фондовая биржа
10	Nippon Telegraph & Telephone	Япония	1988	13,7	Коммуникации и высокие технологии	Токийская фондовая биржа
11	Deutsche Telecome AG	Германия	1998	12,5	Коммуникации и высокие технологии	Нью-Йоркская фондовая биржа
12	Bank of China Ltd	Китай	2008	11,2	Финансы	Фондовые биржи Гонконга и Шанхая
13	Daichi Mutual Life Insurance	Япония	2010	11,2	Финансы	Токийская фондовая биржа
14	ОАО Rosneft	Россия	2008	10,7	Энергетика	Московская биржа
15	AT&T Wireless Group	США	2002	10,6	Коммуникации и высокие технологии	Нью-Йоркская фондовая биржа

*Примечание.* Объемы привлеченного капитала представлены в ценах на момент размещения без учета инфляции и изменения покупательной способности доллара США.

*Источник:* авторская разработка по материалам Thomson Reuters

*Source:* Authoring, based on Thomson Reuters data

**Таблица 2**

**Лидеры на мировом рынке IPO, динамика изменения долей по количеству размещений и объему привлекаемого капитала (2006–2017 гг.)**

**Table 2**

**Leaders in the global IPO market, changes in the share by the number of placements and volume of attracted capital (2006–2017)**

Регион, страна	2006	2010	2012	2017
<b>Количество сделок IPO</b>				
Европа	373	295	430	364
США	227	37	124	173
Китай	146	157	432	344
<b>Объем привлеченного капитала, млрд долл.</b>				
Европа	53	18	41	59
США	48	27	40	33,3
Китай	15	24	81	59,5

*Источник:* авторская разработка по данным отчетов компаний KPMG, Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers

*Source:* Authoring, based on KPMG, Ernst & Young, and PricewaterhouseCoopers data

**Таблица 3**

**Структура общего объема торгов KASE в августе 2018 г.**

**Table 3**

**Structure of the total amount of trade on the Kazakhstan Stock Exchange (KASE) in August 2018**

Вид операций	Объем, млрд тенге	Доля от объема, %
Валюта	1 002	10,33
Репо ГЦБ	6 400	65,97
ГЦБ	234,1	2,42
Облигации	289,9	2,99
Акции	773,4	7,98
Прочие	1 000,6	10,31
<b>Всего...</b>	<b>9 700</b>	<b>100</b>

*Источник:* авторская разработка по данным KASE

*Source:* Authoring, based on the KASE data

**Таблица 4**  
**Этапы становления рынка IPO в Казахстане**

**Table 4**  
**Stages of the IPO market formation in Kazakhstan**

Этап развития рынка IPO	Период	Краткая характеристика этапа
1-й этап – зарождение	1991–1994 гг.	На волне общественного подъема, вызванного процессами демократизации (1991 г.), появляются акционерные общества, которые выпустили первые в истории Казахстана акции. Создаются фондовые биржи – Алматинская и Казахстанская. В 1991 г. введен в действие закон «Об обращении ценных бумаг и фондовой бирже в Казахской ССР», вслед за которым правительство утверждает Положение о ценных бумагах. Данный этап характеризуется отсутствием концептуальных подходов к выпуску и обращению ценных бумаг; организация выпуска ценных бумаг происходит на основании временных правил; идет массовая приватизация
2-й этап – становление	1995–1998 гг.	Совершенствование законодательной базы и рыночной инфраструктуры; прекращение деятельности приватизационного инвестиционного фонда, увеличение количества участников фондового рынка, создание инфраструктуры рынка ценных бумаг; утверждение и реализация государственной программы развития рынка ценных бумаг на 1996–1998 гг., начало пенсионной реформы. Начата подготовка первой «волны» специалистов, которые сыграют решающую роль в формировании рынка ценных бумаг и законодательной базы. В Казахстан приглашаются эксперты международных организаций, проводятся семинары. Правительство как крупный владелец собственности готовит значительный скачок на рынке ценных бумаг. Вся недвижимость поделена на категории: «голубые фишки»; «второй уровень». В «голубые фишки» входят крупнейшие предприятия горнодобывающей промышленности, черной и цветной металлургии, нефтедобычи и нефтепереработки, энергетики и связи
3-й этап – формирование инфраструктуры	1999–2004 гг.	Дальнейшее совершенствование правовой базы, появление новых инвесторов, в качестве которых выступают пенсионные фонды, страховые компании и паевые инвестиционные фонды; расширение видов ценных бумаг, выпуск муниципальных облигаций; активизация сегмента корпоративных ценных бумаг. Выход в свет новых документов – законов, постановлений правительства, инструкций Национального банка и других институтов. С 1999 г. началось развитие рынка корпоративных облигаций. Организован вторичный рынок суверенных облигаций Республики Казахстан при содействии Национальной комиссии по ценным бумагам. Первые торги еврооблигациями состоялись на Казахстанской фондовой бирже. С 2000 г. потенциал рынка ценных бумаг значительно увеличился, разработан Закон Республики Казахстан от 02.07.2003 № 461-III «О рынке ценных бумаг»
4-й этап – развитие	2005–2007 гг.	Принятие Программы развития рынка ценных бумаг на 2005–2007 гг.; нацеленность на обеспечение прозрачности рынка; расширение возможностей выпуска ценных бумаг; защита прав инвесторов и добросовестная конкуренция; качественные изменения в инфраструктуре рынка ценных бумаг; создание регионального финансового центра города Алматы (РФЦА); объединение торговых площадок KASE и РФЦА. Разработана Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан на 2007–2011 годы
5-й этап – совершенствование	2008 г. – настоящее время	Развитие фондового рынка в условиях финансового кризиса. Составлен совместный план действий Правительства Республики Казахстан, Национального банка и Агентства по стабилизации экономики и финансовой системы на 2009–2010 гг., который предусматривает дальнейшее развитие рынка ценных бумаг. Принятие государственной программы «Народное IPO» на 2011–2013 гг. Создание Международного финансового центра Астаны (2018 г.), выпуск муниципальных облигаций по программам «Доступное жилье», «Кредитное жилье»

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

## Список литературы

1. *Glavina S.* European IPO Market. Global and Regional Stock Exchanges. *Economics and Management*, 2013, vol. 18, iss. 4, pp. 632–642. URL: <https://doi.org/10.5755/j01.em.18.4.5726>
2. *Коновалова К.Ю.* Развитие международной инфраструктуры фондовых бирж и средств международного инвестирования в условиях финансовой глобализации // Вестник экспертного совета. 2016. № 2. С. 24–34. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-mezhdunarodnoy-infrastruktury-fondovyh-birzh-i-sredstv-mezhdunarodnogo-investirovaniya-v-usloviyah-finansovoy-globalizatsii>
3. *Noluthandos M.* Monitoring and Evaluation of Municipal Planning. *Public and Municipal Finance*, 2017, vol. 6, iss. 4, pp. 15–22. URL: [http://dx.doi.org/10.21511/pmf.06\(4\).2017.02](http://dx.doi.org/10.21511/pmf.06(4).2017.02)
4. *Charnavoki V.* International Risk-sharing and Optimal Monetary Policy in a Small Commodity-Exporting Economy. *Russian Journal of Money and Finance*, 2019, vol. 78, no. 2, pp. 3–27. URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201902.03>
5. *Baker M.P., Wurgler J.* The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns. *The Journal of Finance*, 2002, vol. 55, iss. 5, pp. 2219–2257. URL: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00285>
6. *Kilp J., Anvari V., Springfield S., Roberts C.* The Impact of the Global Financial Safety Net on Emerging Market Bond Spreads. *Russian Journal of Money and Finance*, 2019, vol. 78, no. 2, pp. 43–66. URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201902.43>
7. *Nurashева К.К., Mergenbayeva А.Т., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I. et al.* IPO Market: Transformation of Savings into Investments. *Bulletin of National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, 2019, vol. 1, no. 377, pp. 119–125. URL: <https://doi.org/10.32014/2019.2518-1467.14>
8. *Khamidullina E.R.* [The stages of development of the legislation on the securities market in Kazakhstan]. *Vestnik KazNU. Ser.: Yuridicheskaya*, 2013, no. 3, pp. 118–123. (In Russ.)

## Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## THE IPO MARKET: INTERNATIONAL EXPERIENCE, DEVELOPMENT TRENDS AND PRACTICE IN INITIAL PUBLIC OFFERING IN KAZAKHSTAN

Kulyanda K. NURASHEVA <sup>a,\*</sup>, Aziza T. MERGENBAEVA <sup>b</sup>, Darikul' A. KULANOVA <sup>c</sup>, Gul'zhanar I. ABDIKERIMOVA <sup>d</sup>

<sup>a</sup> M. Auezov South Kazakhstan State University, Shymkent, Republic of Kazakhstan  
nurasheva@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-4639-467X>

<sup>b</sup> M. Auezov South Kazakhstan State University, Shymkent, Republic of Kazakhstan  
aziza.mer.69@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-8387-7673>

<sup>c</sup> M. Auezov South Kazakhstan State University, Shymkent, Republic of Kazakhstan  
k\_dana\_a@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-9188-5243>

<sup>d</sup> M. Auezov South Kazakhstan State University, Shymkent, Republic of Kazakhstan  
abdikerimova71@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-2495-1209>

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 513/2019  
Received 23 July 2019  
Received in revised form  
14 August 2019  
Accepted 10 September 2019  
Available online  
29 November 2019

**JEL classification:** D53, E65,  
G11, G14

**Keywords:** investment,  
capital, development, stock  
market, securities

### Abstract

**Subject** The article is devoted to the stock market of Kazakhstan. It considers the IPO as one of segments of the said market.

**Objectives** We focus on analyzing the global IPO market by the number of placements and the volume of attracted capital, considering the factors that resulted in the success or failure of investment initiatives, studying the stages of formation of the IPO market in Kazakhstan, and developing proposals for its improvement.

**Methods** We employ the data-fetching method, data grouping, the systems and statistical analysis, and the content analysis of available sources.

**Results** The analysis of the largest placements showed that even if managers calculate all risks, it does not guarantee any success. The first IPO experience demonstrated low capitalization of shares, high volatility due to their small size. Kazakh IPOs have risks of ownership change, privatization of enterprises, uncertainty in price and tariff regulation. Ordinary people do not have money and skills necessary to invest in the local stock market. The paper offers to increase the transparency of companies, develop clear guarantees for the rights of ordinary shareholders. Our proposals for the development of IPO in Kazakhstan can help form the stock market. The described experience is also useful for countries with developing economies.

**Conclusions** Decisive action is required to distribute income equitably and increase the well-being of citizens. It is important to improve the legislation on protecting the rights of shareholders, transparency of companies, and wide participation of the public in the stock market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Nurasheva K.K., Mergenbaeva A.T., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I. The IPO Market: International Experience, Development Trends and Practice in Initial Public Offering in Kazakhstan.

*Financial Analytics: Science and Experience*, 2019, vol. 12, iss. 4, pp. 450–467.

<https://doi.org/10.24891/fa.12.4.450>

## Acknowledgments

The article was supported by the Committee of Science of the Ministry of Education and Science of the Republic of Kazakhstan under the grant on the theme of *Developing the Economic Mechanism for Regional Development in Kazakhstan on the Basis of Financial Regulatory Instruments (Particularly, Municipal Securities) to Ensure Investment Attractiveness and High Competitiveness of the Territory* (AP05132706 contract № 164 dated March 15, 2018).

We extend our sincere gratitude to the administration of the South Kazakhstan State University for the opportunity to conduct the study at the said university. Our Scientists continue their research, and work closely with specialists from the Kazakhstan Stock Exchange (KASE), the Financial Authority of the Turkistan Oblast that facilitate obtaining information and data analysis. We express our appreciation to Ismailbek I. SHALABAYEV, Doctor of Economics and Adviser to Director of AsiaShymService TOO, who for a long time has occupied leadership positions in the financial system of the South Kazakhstan Oblast and the Republic of Kazakhstan, for his advice and valuable comments.

## References

1. Glavina S. European IPO Market. Global and Regional Stock Exchanges. *Economics and Management*, 2013, vol. 18, iss. 4, pp. 632–642. URL: <https://doi.org/10.5755/j01.em.18.4.5726>
2. Konovalova K. Yu. [Development of the International Infrastructure of Stock Exchanges and Means of the International Investment in the Conditions of Financial Globalization]. *Vestnik ekspertnogo soveta*, 2016, no. 2, pp. 24–34. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-mezhdunarodnoy-infrastruktury-fondovyh-birzh-i-sredstv-mezhdunarodnogo-investirovaniya-v-usloviyah-finansovoy-globalizatsii> (In Russ.)
3. Noluthandos M. Monitoring and Evaluation of Municipal Planning. *Public and Municipal Finance*, 2017, vol. 6, iss. 4, pp. 15–22. URL: [http://dx.doi.org/10.21511/pmf.06\(4\).2017.02](http://dx.doi.org/10.21511/pmf.06(4).2017.02)
4. Charnavoki V. International Risk-sharing and Optimal Monetary Policy in a Small Commodity-Exporting Economy. *Russian Journal of Money and Finance*, 2019, vol. 78, no. 2, pp. 3–27. URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201902.03>
5. Baker M.P., Wurgler J. The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns. *The Journal of Finance*, 2002, vol. 55, iss. 5, pp. 2219–2257. URL: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00285>
6. Kilp J., Anvari V., Springfield S., Roberts C. The Impact of the Global Financial Safety Net on Emerging Market Bond Spreads. *Russian Journal of Money and Finance*, 2019, vol. 78, no. 2, pp. 43–66. URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201902.43>
7. Nurashveva K.K., Mergenbayeva A.T., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I. et al. IPO Market: Transformation of Savings into Investments. *Bulletin of National Academy of Sciences of the Republic of Kazakhstan*, 2019, vol. 1, no. 377, pp. 119–125. URL: <https://doi.org/10.32014/2019.2518-1467.14>
8. Khamidullina E.R. [The stages of development of the legislation on the securities market in Kazakhstan]. *Vestnik KazNU. Ser.: Yuridicheskaya*, 2013, no. 3, pp. 118–123. (In Russ.)

## Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.