

ПРОБЛЕМЫ ФОНДОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ*

Кулянда Кулбосыновна НУРАШЕВА^a, Сергей Александрович ФИЛИН^{b,*},
Дарикуль Аскарбековна КУЛАНОВА^c

^a доктор экономических наук, профессор кафедры международного туризма и сервиса, Южно-Казахстанский государственный университет имени М. Ауэзова (ЮКГУ им. М. Ауэзова)
Шымкент, Республика Казахстан
nurasheva@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-4639-467X>
SPIN-код: отсутствует

^b доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры организационно-управленческих инноваций, факультет менеджмента, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
Filin.SA@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6054-6510>
SPIN-код: 9576-6789

^c кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента и маркетинга, Южно-Казахстанский государственный университет имени М. Ауэзова (ЮКГУ им. М. Ауэзова)
Шымкент, Республика Казахстан
k_dana_a@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9188-5243>
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 485/2020
Получена 27.08.2020
Получена
в доработанном виде
26.10.2020
Одобрена 09.11.2020
Доступна онлайн
25.12.2020

Аннотация

Предмет. Становление и оздоровление регионального фондового рынка в Казахстане в условиях снижения кредитования банками реального сектора экономики и сокращения инвестиционных возможностей пенсионных фондов.

Цели. Анализ состояния рынка ценных бумаг, внесение предложений по организации выпуска и обращения муниципальных облигаций в южном регионе Казахстана.

Методология. Используются методы логического умозаключения, выборки и группировки информации, системного, статистического и технико-экономического анализа.

УДК 336.761, 336.763,
336.763.54, 336.767

Результаты. Проанализировано современное состояние банковского

* 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 МЦБ) для обеспечения инвестиционной привлекательности и высокой конкурентоспособности территории». Авторы выражают благодарность администрации Южно-Казахстанского государственного университета им. Ауэзова за предоставленную возможность проводить научную работу в кабинетах вуза.

JEL: G12, G15 сектора, показана статистика рынка ценных бумаг Казахстана, проблемы и трудности. Предложены рекомендации по развитию фондового рынка южного региона Казахстана.

Ключевые слова: банковская система, муниципальные облигации, фондовый рынок, Казахстан

Выводы. Экономический механизм функционирования хозяйства региона не получил должного развития, недостаточна инвестиционная активность банков, региональный фондовый рынок на стадии становления.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Нурашева К.К., Филин С.А., Куланова Д.А. Проблемы фондового рынка Казахстана в условиях глобальной турбулентности // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 12. — С. 2658 — 2677.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.12.2658>

Введение

Мировая экономика и мировой фондовый рынок находятся в сложной ситуации вследствие пандемии коронавируса [1]. Согласно базовому прогнозу экспертов в 2020 г. ожидается сокращение мирового ВВП на 5,2% — этот спад в мировой экономике станет наиболее глубоким за многие десятилетия¹. В большинстве развивающихся стран в 2020 г. ощутимо сократятся доходы на душу населения, Казахстан не исключение (*табл. 1*).

Валовой внутренний продукт (ВВП) Казахстана с начала 2020 г. снизился на 1,8%, и по прогнозам Министерства национальной экономики в 2020 г. его размер ожидается в объеме 69,7 трлн тенге (155,5 млрд долл. США), что на 0,9% меньше, чем в 2019 г. Для России прогноз на 2020 г. хуже — снижение до 6%, но в 2021 г. рост восстановится и достигнет 2,7%. Предполагается, что произойдет постепенное сглаживание последствий пандемии, восстановление торговли и инвестиций, а к 2021 г. экономика Европы и Центральной Азии оживится и покажет рост на 3,6%, отмечается в докладе Всемирного банка².

Результаты исследования

В настоящее время в Казахстане проводятся реформы в сфере финансов, на площадке Международной выставки EXPO-2017 создан Международный финансовый центр «Астана», реализуется проект «Народного IPO»: успешно продаются акции KEGOC, «КазТрансОйл», «Казатомпром». По конкурентоспособности Казахстан держится на среднем уровне; только по

¹ Елюбаева А. В I полугодии 2020 года экономика Казахстана снизилась на 1,8%. URL: <https://informburo.kz/novosti/spad-ekonomiki-kazahstana-na-3-v-2020-godu-sprognoziroval-vsemirnyy-bank-107382.html>

² Всемирный банк. Перспективы мировой экономики: Европа и Центральная Азия. URL: <https://www.vsemirnyybank.org/ru/region/eca/brief/global-economic-prospects-europe-central-asia>

эффективности рынка труда вышел на 35-е место (табл. 2). По приведенным в табл. 2 индикаторам в верхней строчке стоят Россия, Армения, Азербайджан.

При этом ряд проблем мешают эффективному росту Казахстана: а) кредитование экономики сужается, курс национальной валюты нестабилен; б) высокое налоговое бремя для реального сектора экономики; в) значительные транзакционные издержки; г) большие торговые затраты и длительные сроки транспортировки вследствие неразвитой логистической инфраструктуры. Так, средняя стоимость отправки контейнера в Шанхай или Роттердам для Казахстана более чем в пять раз превышает затраты для европейских стран³.

По мнению авторов статьи, многие проблемы вызваны неэффективными действиями властных структур, которые активно строили государственно-монополистический капитализм в Казахстане. Изобилие ресурсов (в частности, нефти) тормозит проведение реформ и развитие институтов. К сожалению, нефтяная рента не дает возможности заниматься чем-либо другим, кроме ее освоения. При этом Казахстан использует природную ренту не самостоятельно. Контроль над большей частью углеводородов и финансовых ресурсов осуществляют транснациональные компании. Вызывает недовольство населения присутствие КНР в нефтяной отрасли. Китайцы активно инвестируют инфраструктурные проекты, вкладывают средства в приобретение небольших компаний [2]. В распоряжении Казахстана в итоге остается около 20% поступлений от экспорта нефти. Высокая динамика ВВП трансформируется не в развитие и диверсификацию экономики, а в прибыль участников международных консорциумов.

Благодаря очень высоким ценам на нефть Казахстан начиная с 2010 г. существенно нарастил госсобственность в бизнес-активах, правительство перешло на «ручное» управление и усилило контроль над экономикой. Причем такой контроль осуществлялся не только напрямую со стороны правительства, но и через крупные государственные холдинги, занимающие доминирующее положение в экономике и в экспортных поставках. Как считают эксперты, построенный в Казахстане госкапитализм является типичным проявлением «ресурсного проклятия», «голландской болезни»⁴. Именно сложившаяся в стране система экономических отношений не дает эффективно развиваться финансовому сектору Казахстана.

³Trade Summary for Europe & Central Asia, 2017. The World Integrated Trade Solution (WITS). URL: <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/ECS/Year/2017/Summary>

⁴Ошакбаев Р. Бюджет РК на 2018—2020: устоять перед натиском квазигоссектора. 26.09.2017. URL: https://forbes.kz/process/expertise/byudjet_rk_na_2018-2020_ustoyat_pered_natiskom_kvazigossektora_i_lobbistov/

Вмешательство госсектора в рыночные отношения до кризиса 2007—2009 гг. было минимальным. Так, в банковской системе работали только частные банки; после реформы пенсионной системы в Казахстане функционировали 1 государственный и 15 частных пенсионных фондов, то есть была определенная конкуренция за клиента и размещение средств на депозите, в ценные бумаги компаний и другие активы. Позже было проведено несколько успешных IPO ценных бумаг квазигосударственных компаний, входящих в Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (ФНБ). В дальнейшем вследствие прекращения иностранного финансирования казахстанских банков и последующего обвала рынка недвижимости качество кредитных портфелей и инвестиционные возможности пенсионных фондов сократились. Произошло уменьшение роли банков в реальном секторе экономики и сжатие сферы их деятельности. Кредитование корпоративного сектора за 2018 г. снизилось на 8,7%, малого и среднего бизнеса — на 18%, сельского хозяйства — на 48%⁵.

Меры банков по поддержке клиентов, оказавшихся в сложной финансовой ситуации, привели к росту кредитного портфеля. Заемщики могли воспользоваться следующими способами реструктуризации займа: увеличение срока кредитования; временное уменьшение размера ежемесячного платежа; предоставление отсрочки по оплате; снижение ставки вознаграждения по займу; распределение сумм задолженности на будущие периоды; не предъявление к уплате штрафных санкций и пени. За счет таких смягчающих условий для клиентов банков и населения возрос спрос на новые кредиты, особенно потребительские. В настоящее время во всех регионах принимаются меры по снижению долгов населения по кредитам, списанию пени и штрафов. Правительство намерено восстановить доверие населения к кредитным продуктам и банковской системе в целом.

У некоторых крупных банков положение настолько ухудшилось, что часть из них оказалась на грани дефолта, и для их спасения из Фонда национального благосостояния «Самрук-Казына» (ФНБ) были выделены крупные суммы. На «оздоровление» банков было потрачено свыше 10 млрд долл. США, на выкуп кредитов БТА Банка — еще 7,6 млрд долл. США.

В экономически развитых странах отношение к госсобственности в бизнесе неоднозначное, но в большинстве в случае, например, национализации проблемного банка государство старается максимально быстро выйти из него: банк продают, происходит его слияние с другим банком или его ликвидируют. В Казахстане государство в лице ФНБ владело проблемными

⁵ Аульбекова А. Рейтинг банков Казахстана — 2019. Банковский сектор Казахстана на пороге глобальных изменений. URL: https://forbes.kz/authors/authorsid_907

банками больше пяти лет с крайне негативным результатом. Помимо того, что без всякой реальной ответственности для властей были неэффективно израсходованы деньги налогоплательщиков, эти действия государства привели к торможению развития всей банковской системы. Другим примером неэффективности госуправления стала национализация частных пенсионных фондов и создание единого пенсионного фонда (ЕНПФ), что фактически «убило» фондовый рынок, обнулив рыночные отношения и конкуренцию в этом важном секторе экономики Казахстана. Данные факты говорят о том, что нужна реальная перезагрузка экономических отношений, необходимо активно развивать фондовый рынок.

Как показывает опыт развитых и многих развивающихся стран, домохозяйства являются широким и активным сегментом фондового рынка [3]. Неработающие в экономке денежные средства населения — это потенциальные инвестиции, составляющие, по оценкам специалистов, порядка 20,6 млрд долл. США, эти средства нужно заставить обращаться, приносить доход и работать на экономику страны [4]. Согласно Карте индустриализации-2020, Дорожной карте бизнеса-2020 и Государственной программе индустриально-инновационного развития на 2020—2025 гг. ожидается реализация ряда индустриальных и инновационных проектов, поэтому можно предположить рост доходов и увеличение сбережений населения. Безусловно, в связи с этим возрастет интерес людей к более эффективным способам инвестирования, чем депозиты в банках.

Казахстан имеет определенный опыт размещения ценных бумаг голубых фишек (крупнейших национальных компаний) на иностранных торговых площадках, в частности на Лондонской фондовой бирже (LSE) в целях доступа к международным рынкам капитала. Положительным аспектом этого было то, что трейдеры узнали, что есть ценные бумаги казахстанских компаний; а казахстанский бизнес получил более объективную информацию о стоимости своих компаний. Вместе с тем на мировом рынке капитала, где обращаются миллионы акций и облигаций, могут быть более интересные варианты инвестирования, чем в ценные бумаги казахстанских компаний. При этом последние были лишены возможности листинговаться и привлекать финансирование на местном уровне.

К торговле на Казахстанской фондовой бирже (KASE) в 2018 г. были доступны ценные бумаги 383 наименований 151 эмитента, в том числе в электронной форме торговли [5]. Объем на первичном рынке государственных ценных бумаг (ГЦБ) достиг 5 894 млн долл. США, при этом доля муниципальных ценных бумаг (МЦБ) составляет меньше 0,23%⁶ (табл. 3).

⁶ Официальный сайт Казахстанской фондовой биржи (KASE). URL: <http://kase.kz/ru/tickers/>

В мировой практике доля МЦБ намного выше [4]: объем рынка в США составляет примерно 1,5 трлн долл. США, или 11,5%, во Франции — 6,6%, в Японии — 6%, России — 6%⁷. В Казахстане в основном преобладают денежный рынок, рынок иностранных валют; рынок ценных бумаг (РЦБ) занимает 3-е место. Муниципальные облигации появляются на РЦБ как разовая акция для решения местных проблем [6].

В Казахстане есть определенный опыт обращения МЦБ: в Мангыстауской области в 1999 г. впервые были выпущены дисконтированные облигации номинальной стоимостью 100 долл. США на сумму 399,7 млн тенге. Акимат⁸ области стал первым органом исполнительной власти в Центральной Азии, получившим кредитный рейтинг от рейтингового агентства Fitch⁹. Купонная ставка составляла 10,99%. Целями выпуска МЦБ в Мангыстауской области, в Астане и Алматы были объявлены как «финансирование инвестиционных программ». С момента появления первых муниципальных облигаций прошло уже больше 20 лет, однако этот рынок так и не получил развития.

В настоящее время попытки активизировать фондовый рынок в Казахстане предпринимаются через IPO. При этом возникают некоторые трудности: недостаток ликвидности и небольшой список инструментов на KASE являются сдерживающими факторами развития РЦБ¹⁰. Однако в региональном секторе фондовые активы в ближайшей перспективе могут быть востребованы. Так, в связи с активизацией программ «Доступное жилье» и «Кредитное жилье» местные исполнительные органы Казахстана выпустили на 01.01.2017 облигации в сумме 38,2 млрд тенге¹¹. К сожалению, население Казахстана в купле/продаже муниципальных облигаций не участвует, хотя в Центральной депозитарии на 01.08.2018 числилось 109 993 лицевых счета физических лиц, участвовавших в IPO компаний ФНБ «Самрук-Казына», то есть некоторая часть граждан имеет опыт приобретения ценных бумаг.

Анализ доступной информации показал наличие свободных средств у предприятий, бизнес-структур, населения [7]. Так, проведенный авторами анкетный опрос разных социальных групп, интервью специалистов,

⁷ Schwab K. The Global Competitiveness Report 2017–2018. World Economic Forum. URL: <http://www3.weforum.org/docs/GCR20172018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport.pdf>

⁸ Региональный орган исполнительной власти в Казахстане.

⁹ Today the first municipal bonds of Atyrau region were repaid. Published 11.07.2001. Rating Agency Fitch. URL: <https://equity.today/fitch-ratings.html>

¹⁰ Глава государства заслушал отчет председателя Агентства по регулированию и развитию финансового рынка Мадина Абылкасымовой. URL: <https://primeminister.kz/ru/news/>

¹¹ Постановление Правительства Республики Казахстан от 28.06.2014 № 728 «Об утверждении Программы «Доступное жилье — 2020».

сотрудников организаций, выявили у части граждан желание покупать муниципальные облигации даже при достаточно невысоких доходах. В связи с этим необходимость инвестиций для реализации некоторых социально значимых проектов делают актуальной проблему развития фондового рынка [8].

Был изучен ряд проектов, поданных предпринимателями юга Казахстана в Национальную палату «Атамекен» и нуждающихся в финансировании. Для инвестирования через муниципальные облигации авторами данной статьи предложены проекты по трем направлениям: хлопково-текстильный кластер, переработка сельхозпродукции, внутренний туризм. При этом выявлено, что предусмотренные законом о местном госуправлении и самоуправлении в Казахстане экономические рычаги управления регионом могут быть задействованы взамен организационно-административных методов¹².

Достаточно большими средствами обладает ЕНПФ. Так, пенсионные накопления казахстанцев на 01.01.2019 достигли 9,5 трлн тенге, которые были распределены следующим образом: в ГЦБ Казахстана вложено 43,3%¹³; в ГЦБ иностранных государств — 12,1; в облигации квазигосударственных компаний — 13,9; в облигации казахстанских банков — 13,5; в депозиты в иностранных банках — 3,7%.

Национальный банк Казахстана (регулятор) в 2017 г. принял новую стратегию инвестирования пенсионных активов: самостоятельное управление пенсионными активами и внешнее управление с привлечением зарубежных управляющих компаний по мандату «глобальные акции» и «корпоративные облигации».

Кроме этого, казахстанцам разрешат участвовать в управлении своими пенсионными накоплениями. Национальный банк Казахстана 31 июля 2019 г. опубликовал проект Концепции по вопросам пенсионного обеспечения, согласно которому выбрать компанию для управления пенсионными накоплениями (КУПА) имеют право мужчины, накопившие больше 8 млн, и женщины — более 10 млн тенге. Это позволит вкладчикам реализовать свое право на выбор более эффективных инвестиционных стратегий, сформировать конкурентную среду на рынке услуг¹⁴. Единый

¹² Закон Республики Казахстан от 23.01.2001 № 148-ІІ «О местном государственном управлении и самоуправлении в Республике Казахстан» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 03.04.2019).

¹³ Бейноева М. Нацбанк пока не решил, кому передать пенсионные активы. Астана. URL: <https://lsm.kz/nacbank-poka-ne-gotov-nazvat-kompanii-po-upravleniyu-pensionnymi>

¹⁴ Имеющие свыше 8 млн тенге пенсионных накоплений смогут распоряжаться частью активов при выборе управляющей компании. URL: <https://www.kt.kz/rus/economy/>

пенсионный фонд может приобрести низкорисковые МЦБ, и его следует рассматривать как потенциального инвестора. В свое время КУПА проявляли интерес к МЦБ. Например, 55,7% от объема размещения займа Астаны и 10,79% займа Мангыстауской области было сделано через них.

В купле-продаже ценных бумаг активное участие может принять страховой рынок: в 2018 г. он был представлен 32 компаниями, из которых 25 — общего страхования и 7 — страхования жизни. Их совокупные активы составили 2,5 млрд долл. США, или 1,81% от ВВП¹⁵. Общая сумма страховых премий по итогам 2017 г. выросла на 6,5%¹⁶.

Хотя некоторым компаниям реального сектора экономики недостает оборотных средств, нет денежных средств для обновления, расширения производства, большая их часть работает прибыльно, своими средствами вполне могут поддержать реализуемые в регионах социально значимые проекты через приобретение МЦБ. По мнению авторов, многое зависит от умелого привлечения инвестиций местными органами власти для финансирования социально значимых проектов [9]. В настоящее время некоторые областные администрации разместили ценные бумаги на фондовой бирже в тенге на два года с доходностью 0,15—0,35%. Выпускаются они под конкретного покупателя — АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек» — для привлечения средств в рамках программы «Нурлы жол». Акиматы выпустили облигации без помощи маркет-мейкеров.

Авторы проанализировали нормативно-правовые документы, регулирующие РЦБ в Казахстане, провели исследования в тесном контакте со специалистами KASE, Международного финансового центра Астаны (МФЦА) и составили проект выпуска и обращения МЦБ в южном регионе Казахстана. Рынок МЦБ обслуживают те же структуры, что и общий РЦБ, и дополнительно — местные исполнительные органы (МИО), которым отводится основная роль как эмитентам. С точки зрения госрегулирования, контроля рынка, заключения и исполнения сделок на фондовом рынке действующая и предлагаемая инфраструктура, обслуживающая выпуск и обращение муниципальных облигаций, представлена на *рис. 1* и *2*.

Конкретные данные об МЦБ:

¹⁵ Рейтинг страховых компаний — 2018. Топ-3 страховых компаний в 2017 году. Астана, Forbes Kazakhstan. URL: <https://kapital.kz/economic/66474/top-3-strahovyh-kompanij>

¹⁶ Рейтинг страховых компаний-2018. Астана, Forbes Kazakhstan. URL: <https://kapital.kz/economic/66474/top-3-strahovyh-kompanij>

- 1) целевое назначение — финансирование социально значимых для населения региона объектов в сфере переработки сельхозпродукции, внутреннего туризма и др.;
- 2) цена размещения такая же, как в программе «Доступное жилье» — 1 000 тенге;
- 3) количество МЦБ: в Туркестанской области проживает 2 984 тыс. чел., из которых 23% (686 тыс.) молодежь в возрасте до 29 лет¹⁷. Даже если из оставшейся численности 2 298 тыс. взрослого населения 10% будут потенциальными покупателями МЦБ, инвесторов будет 229 800 чел. И если каждый из них купит 10 облигаций по цене 1 000 тенге на сумму 10 тыс. тенге, что вполне доступно, надо будет выпустить 2 298 тыс. МЦБ на сумму 2 298 млн тенге. Здесь не учтены банки, бизнес-структуры, ЕНПФ, страховые компании др. Предлагаем МИО выпустить 3 млн облигаций.

Цена облигаций на первичном рынке зависит от того, как они предлагаются общественности: путем конкурсной продажи андеррайтерам (подписчик, страховщик), которые продадут их инвесторам, или продажа посредством переговоров через андеррайтера, который берет то, что именуется условными торговыми обязательствами. Ввиду того, что надежность МЦБ несколько уступает гособлигациям, доходность по ним выше. Например, в России разница невелика, составляет 1—5%, но этого достаточно для повышения интереса инвесторов. На российском РЦБ в 2018 г. обращались облигации многих эмитентов, купонный процент варьировался от 6% годовых до 15% (Магаданская область) [10]. То есть выбор с доходностью по облигациям присутствует и превышает выбор с доходностью по банковским вкладам в России, при этом облигации могут выпускаться от имени правительства России, российских министерств и ведомств¹⁸. Колебания доходности обыкновенных акций в период кризисов могут достигать до 50%, корпоративные облигации показывают уровень колебаний в два раза меньше.

В Казахстане параметры МЦБ соответствуют стандартным характеристикам облигаций, но отличаются по сроку обращения, способу обеспечения, процентной ставке и периодичности купона. Важным

¹⁷ Развитие Туркестанской области в 2019 году: экономика, занятость, туризм. URL: <https://primeminister.kz/ru/news/reviews/razvitie-turkestanskoy-oblasti-v-2019-godu-ekonomika-zanyatost-turizm>

¹⁸ Мурадова С.Г., Семчук В.П. Рынок ценных бумаг в России: современное состояние и пути развития // Современная наука и ее ресурсное обеспечение: инновационная парадигма. Сборник статей международной научно-практической конференции. Петрозаводск: Новая наука, 2019. С. 22—28.

отличием МЦБ является сопровождение этапа приобретения большей их доходности за счет более высокой купонной ставки и отсутствия налогов.

Правила выпуска и обращения МЦБ в казахстанской и зарубежной практике существенно различаются из-за условий хозяйствования, степени госрегулирования экономики, системы налогообложения, потребности в ресурсах. В экономически развитых странах целями выпуска ценных бумаг могут быть высокотехнологичные объекты, в практике Казахстана это строительство жилья, дорог, водоснабжение, канализация, газификация, школы, медучреждения.

Авторы проекта направили свои предложения в Акиматы Туркестанской области и города Шымкента, КАСЕ и МФЦА. Безусловно, предлагаемые расчеты можно будет уточнить, если реально встанет вопрос внедрения предложений. Последовательность действий МИО по выпуску МЦБ показаны на *рис. 3*.

Ответственность Акимата. Для проведения эффективного выпуска МЦБ необходимо, чтобы Акиматы как эмитенты активно участвовали в подготовке проспекта эмиссии, проведения роуд-шоу, выборе маркетинг-мейкера.

В Казахстане вследствие недостаточной развитости РЦБ и малых оборотов некоторые функции участников РЦБ объединены или пока в них нет надобности (например, кастодиальная, трансфер-агентская деятельность). Обычно организаторами торгов являются фондовые биржи и котировочные организации (в случае неорганизованных торгов). На рынке МЦБ нужны также брокеры и дилеры. Большую ответственность и профессионализм должна проявить предлагаемая авторами данной статьи фирма-консультант (маркетинг-мейкер) (*рис. 4*).

Мониторинг. В настоящее время Национальным банком Казахстана признаются рейтинги, присвоенные облигациям международными рейтинговыми агентствами Standard&Poor's, Moody's, Fitch. Рейтинг местных агентств не рассматривается в качестве надежных. Эти рейтинги Нацбанк использует для установления пруденциальных нормативов местным финансовым организациям, инвестиционных ограничений для определенных типов инвесторов. Например, пенсионным фондам разрешено инвестировать только в долговые ценные бумаги с кредитным рейтингом, присвоенным международным рейтинговым агентством. Полагаем, со временем признание Национальным банком Казахстана оценки местных рейтинговых агентств будет способствовать развитию рынка МЦБ, поскольку казахстанские рейтинговые агентства имеют возможность более объективно оценивать своих эмитентов.

Рекомендации

1. Прежде всего следует вовлечь население, предприятия, бизнес-структуры, микрофинансовые организации, небанковские учреждения в процесс купли-продажи ценных бумаг. В частности, через выпуск муниципальных облигаций предлагается использовать такие средства для инвестирования проектов, имеющих социально-экономическое значение для южного региона Казахстана, но не реализованных из-за отсутствия финансирования. Кроме того, целесообразно увеличить доли продаваемых акций и ускорить вывод на IPO крупнейших госкомпаний, принадлежащих ФНБ «Самрук-Казына», в рамках демонополизации квазигосударственного сектора. Это позволит реализовать важные социально-экономические программы и проекты; получить инвестиции в объекты инфраструктуры, приносящие отдачу не только в виде денежного дохода, но и общественную пользу [11].
2. Фондовый рынок региона нуждается в совершенствовании, перспективу представляет создание механизма функционирования хозяйства региона через выпуск облигаций с высоким уровнем надежности и сохранности вложенных средств. Запуск инструментов стимулирования регионального хозяйства будет отвечать интересам населения, стимулировать предпринимательство и позволит вовлечь местную власть в качестве активных игроков фондового рынка. В целях активизации регионального фондового рынка предлагается выпустить муниципальные облигации, что позволит: устранить проблемы, вызванные недостатком бюджетных средств в конкретном городе, области, крае; реализовать важные социально-экономические программы и проекты; получить инвестиции в объекты инфраструктуры, приносящие отдачу не в виде денежного дохода, а в виде общественной выгоды [4]. В областном финансовом управлении рекомендуется создать рабочую группу, способную не только мониторить, но и формировать политику размещения, определения цены и доходности, наблюдения за финансовыми потоками и использованием средств соответствующего местного бюджета для реализации целей выпуска МЦБ, в частности для возврата из средств местного бюджета займа инвесторам за выпущенные муниципальные облигации.

Выводы

1. Вследствие конкуренции со стороны иностранных рынков капитала за казахстанские IPO и евробонды на мировых биржах (в частности, LSE) многие казахстанские компании лишены возможности листинговаться и привлекать финансирование на местном уровне, поэтому авторы предлагают выпустить муниципальные облигации под гарантии местных исполнительных органов.

2. Экономический механизм регионального управления не получил должного развития, МЦБ в регионе представлен только жилищными облигациями МИО. Население, предприятия, бизнес-структуры, банки, небанковские организации и другие участники фондового рынка в существующей схеме выпуска муниципальных облигаций не задействованы.
3. Хотя доходы населения южных регионов Казахстана не очень высокие, они могут выступать как источник сбережений и приобретения активов. Граждане в Казахстане заинтересованы инвестировать в ценные бумаги, чтобы иметь альтернативу банковским депозитам с низкими процентными ставками.

Таблица 1**Прогнозы ВВП для стран Европы и Центральной Азии, %****Table 1****GDP projections for Europe and Central Asia, percent**

Страна	ВВП в рыночных ценах 2010 г., долл. США				
	2017 г.	2018 г.	2019 г. (оценка)	2020 г. (прогноз)	2021 г. (прогноз)
Азербайджан	0,2	1,5	2,2	-2,6	2,2
Албания	3,8	4,1	2,2	-5	8,8
Армения	7,5	5,2	7,6	-2,8	4,9
Белоруссия	2,5	3,1	1,2	-4	1
Болгария	3,5	3,1	3,4	-6,2	4,3
Босния и Герцеговина	3,2	3,7	2,6	-3,2	3,4
Венгрия	4,3	5,1	4,9	-5	4,5
Грузия	4,8	4,8	5,1	-4,8	4
Казахстан	4,1	4,1	4,5	-3	2,5
Киргизия	4,7	3,8	4,5	-4	5,6
Молдавия	4,7	4,3	3,6	-3,1	4
Польша	4,9	5,3	4,1	-4,2	2,8
Россия	1,8	2,5	1,3	-6	2,7
Румыния	7,1	4,4	4,1	-5,7	5,4
Северная Македония	1,1	2,7	3,6	-2,1	3,9
Сербия	2	4,4	4,2	-2,5	4
Таджикистан	7,6	7,3	7,5	-2	3,7
Туркмения	6,5	6,2	6,3	0	4
Турция	7,5	2,8	0,9	-3,8	5
Узбекистан	4,5	5,4	5,6	1,5	6,6
Украина	2,5	3,3	3,2	-3,5	3
Хорватия	3,1	2,7	2,9	-9,3	5,4
Черногория	4,7	5,1	3,6	-5,6	4,8

Источник: авторская разработка по данным Всемирного банка.URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/region/eca>*Source:* Authoring, based on the World Bank's data.URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/region/eca>

Таблица 2**Рейтинг некоторых стран СНГ по основным показателям мирового развития, 2017–2018 гг.****Table 2****Rating of some CIS countries by key world development indicator in 2017–2018**

Страна	Индекс гло- бальной конкурентоспособности*	Здоровье и пер- вичное образо- вание	Высшее образо- вание и подго- товка кадров	Эффек- тив- ность рынка труда	Инфра- струк- тура	Инно- вации	Техно- логи- ческая готов- ность
Россия	43	54	32	60	35	49	57
Армения	69	55	69	51	80	70	77
Азербайджан	58	74	68	17	51	33	56
Казахстан	55	59	56	35	68	84	52
Кыргызстан	96	75	89	113	109	126	102
Таджикистан	104	73	76	34	99	86	114

* Данные за 2018–2019 гг.

Источник: авторская разработка по материалам The Global Innovation Index. World Bank 2018. URL: <http://gtmarket.ru/ratings/global-innovation-index/info>; Human Development Index Rank 2018 (of 182 States ranked), UNDP, 2018; States Monitoring of Sustainable Development Goals Indicators in CIS Region: Statistical Abstract. Interstate Statistical Committee of the Commonwealth of Independent, 2018, 91 p.

Source: Authoring, based on The Global Innovation Index. World Bank 2018. URL: <http://gtmarket.ru/ratings/global-innovation-index/info>; Human Development Index Rank 2018 (of 182 States ranked), UNDP, 2018; States Monitoring of Sustainable Development Goals Indicators in CIS Region: Statistical Abstract. Interstate Statistical Committee of the Commonwealth of Independent, 2018, 91 p.

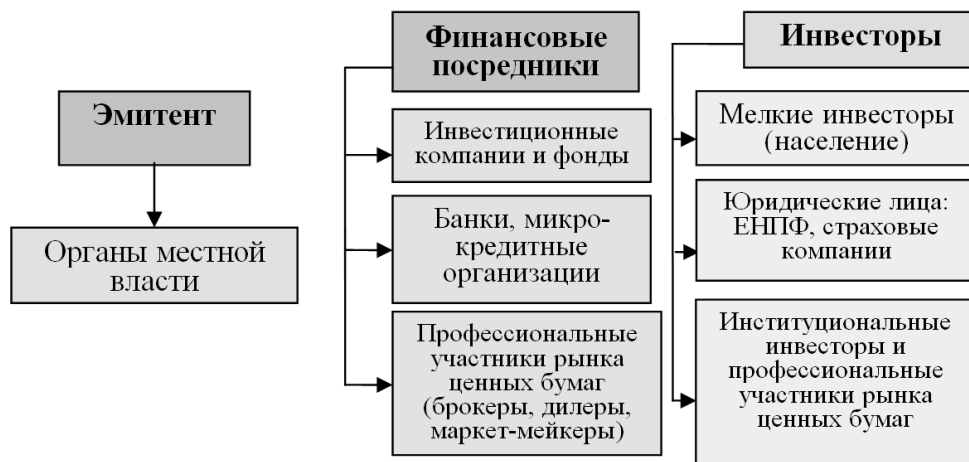
Таблица 3**Объем торгов на рынке KASE в 2017–2018 гг., млн долл. США****Table 3****The KASE market trading volume in 2017–2018, million USD**

Рынок KASE	2018 г.	2017 г.
Рынок ценных бумаг	10 382,5	3953,9
В том числе:		
– корпоративные ценные бумаги, включая	3 471,9	2 281,2
• акции	810,6	752,9
• ценные бумаги инвестиционных фондов	3,3	1,5
– государственные ценные бумаги РК, включая	5 894,1	1 672,7
• облигации Министерства финансов	121	0
Рынок иностранных валют	37 076,1	31 519,3
Рынок денег	408 408,5	249 040,1
В том числе:		
– операций РЕПО	222 038,9	171 858,7
– операций валютного свопа	186 369,6	77 181,4
Рынок деривативов	66,5	0,3
Всего объем торгов	455 933,3	284 513,3

Примечание. Пересчет в доллары произведен по соответствующему курсу на конец соответствующего года.

Источник: годовые отчеты KASE за 2017, 2018 гг.

Source: KASE annual reports for 2017, 2018

Рисунок 1**Действующая структура рынка ценных бумаг****Figure 1****The current securities market structure**

Источник: авторская разработка на основе изучения литературы по данной тематике

Source: Authoring, based on the relevant literature searches

Рисунок 2

Примерная инфраструктура фондового рынка, обслуживающая рынок муниципальных облигаций

Figure 2

A suggested stock market infrastructure to provide services to the municipal bond market



Источник: авторская разработка на основе изучения литературы по данной тематике

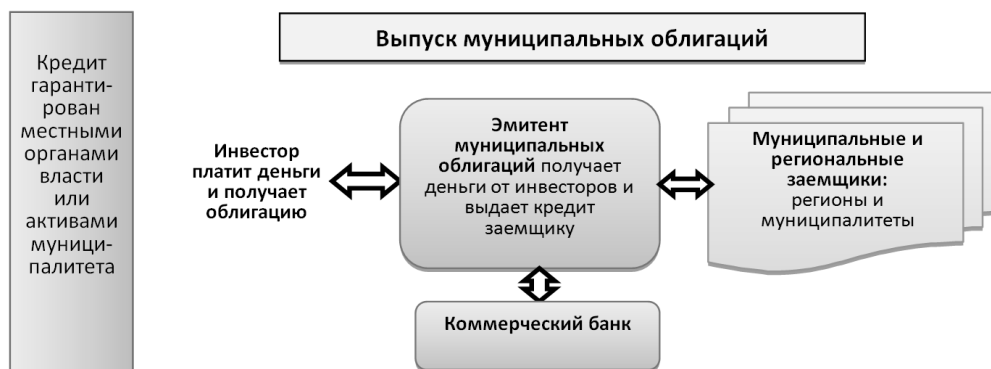
Source: Authoring, based on the relevant literature searches

Рисунок 3

Схема выпуска муниципальных облигаций

Figure 3

A municipal bond offering pattern



Источник: авторская разработка на основе правил выпуска облигаций

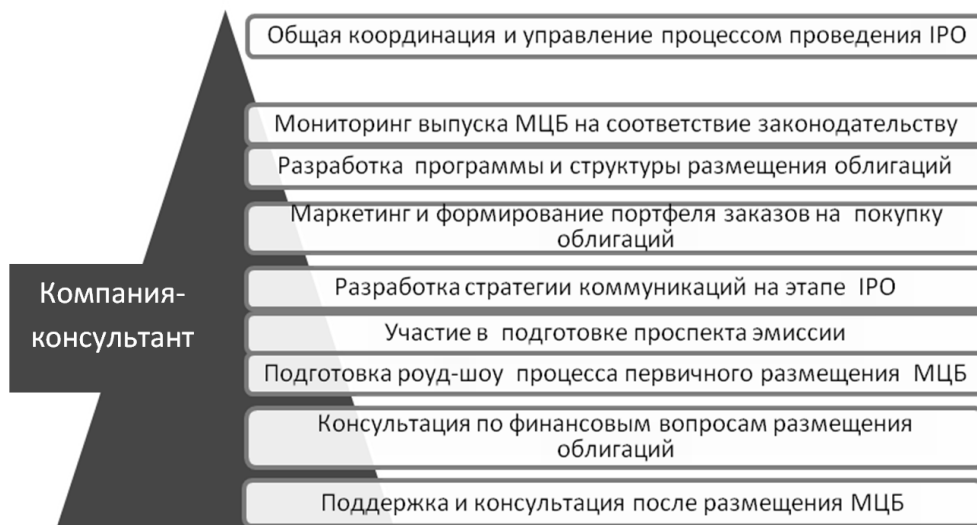
Source: Authoring, based on the bond issuance rules

Рисунок 4

Примерный перечень выполняемых работ фирмой-консультантом

Figure 4

An indicative list of work performed by a consulting firm



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Камель Н.М. Влияние COVID-19 на мировой фондовый рынок // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2020. № 5. С. 303—306.
URL: https://www.online-science.ru/m/products/economi_science/gid5834/pg0/
2. Парамонов В., Строков А. Китайское присутствие в нефтегазовой отрасли Казахстана // Центральная Азия и Кавказ. 2015. Т. 18. № 2. С. 90—102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kitayskoe-prisutstvie-v-neftegazovoy-otrasli-kazahstana>
3. Жаңабекқызы М., Шакбутова А.Ж. Казахстанский рынок ценных бумаг, влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития // Интернаука. 2017. № 9-2. С. 42—44.
4. Думанян Э.А., Дикарева И.А. Фондовый рынок как источник формирования инвестиций // Colloquium-journal. 2020. № 10-7. С. 43—45.

URL: <http://www.colloquium-journal.org/wp-content/uploads/2020/04/colloquium-journal-1062-chast-7.pdf>

5. Тайлак А.Е. Рынок негосударственных ценных бумаг Казахстана: проблемы и перспективы развития // Актуальные проблемы современности. 2017. № 2. С. 94—98.
6. Мецерькова И.А. Рынок ценных бумаг как рынок услуг // Евразийское научное объединение. 2020. № 6-4. С. 283—284. URL: <https://esa-conference.ru/wp-content/uploads/2020/07/esa-june-2020-part4.pdf>
7. Махмудова Т.Х., Довтаев С.А.Ш. Фондовый рынок как механизм привлечения временно свободных денежных ресурсов в экономику страны // Science Time. 2018. № 2. С. 32—35.
8. Nurasheva K.K., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I., Mergenbayeva A.T. State and Prospects of the Securities Market in the Developing Economy (on the Example of Kazakhstan). *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, 2020, vol. 11, no. 2, pp. 436–455. URL: [https://doi.org/10.14505/jarle.v11.2\(48\).17](https://doi.org/10.14505/jarle.v11.2(48).17)
9. Волкодав Ю.П., Олейников Е.А., Филин С.А., Пирогов М.В. Инвестиционная политика современной России / под ред. Е.А. Олейникова. М.: Рос. экон. акад., 2001. 402 с.
10. Стерн А.А., Кухаренко А.Ю., Горский М.А., Быстрова Д.А. Российский фондовый рынок: тенденции и перспективы развития // Фундаментальные исследования. 2018. № 11-1. С. 97—101. URL: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=42307>
11. Бакитджанов А., Филин С. Инфраструктура государственного управления как составная часть инвестиционной инфраструктуры // Инвестиции в России. 2001. № 9. С. 18—26.

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.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Theory of Finance

CHALLENGES TO KAZAKHSTAN'S STOCK MARKET AMID GLOBAL TURBULENCE

Kulyanda K. NURASHEVA ^a, Sergei A. FILIN ^{b,*}, Darikul' A. KULANOVA ^c

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

^b Plekhanov Russian University of Economics (PRUE),
Moscow, Russian Federation
Filin.SA@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6054-6510>

^c M. Auezov South Kazakhstan State University (SKSU),
Symkent, Republic of Kazakhstan
k_dana_a@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-9188-5243>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 485/2020
Received 27 Aug 2020
Received in revised
form 26 October 2020
Accepted 9 Nov 2020
Available online
25 December 2020

JEL classification:

G12, G15

Keywords: banking
system, municipal
bonds, stock market,
Kazakhstan

Abstract

Subject. This article discusses the current problem of the formation and stabilization of the regional stock market in Kazakhstan in the conditions of reduced lending by banks to the real sector of the economy and the reduction of investment opportunities of pension funds.

Objectives. Based on an analysis of the state of the securities market, the article aims to make proposals and recommendations on the organization of issuance and circulation of municipal bonds in the southern region of Kazakhstan and an effective solution to the problem of the regional stock market of Kazakhstan.

Methods. For the study, we used the methods of systems, statistical, and technical and economic analyses, and grouping.

Results. Based on the analysis of the current situation of the banking sector, the article shows statistics of the securities market of Kazakhstan, problems and difficulties. It provides certain recommendations for the development of the stock market in the southern region of Kazakhstan.

Conclusions. The article concludes that the economic mechanism of the region's economy has not been developed properly, the investment activity of banks is insufficient, and the regional stock market is in its infancy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Nurasheva K.K., Filin S.A., Kulanova D.A. Challenges to Kazakhstan's Stock Market amid Global Turbulence. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 12, pp. 2658–2677.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.12.2658>

Acknowledgments

The study was supported by the Committee of Science of the Ministry of Education and Science of the Republic of Kazakhstan, grant on *Developing an Economic Mechanism for Regional Development in Kazakhstan Based on Financial Regulatory Instruments (Municipal Securities, in particular) to Ensure the Investment Attractiveness and High Competitiveness of the Area*.

We are profoundly grateful to the Administration of the M. Auezov South Kazakhstan State University for the opportunity to carry out scientific work within the university space.

References

1. Kamel' N.M. [COVID-19's influence on international stock market]. *Gumanitarnye, sotsial'no-ekonomicheskie i obshchestvennye nauki = Humanities, Social-Economic and Social Sciences*, 2020, no. 5, pp. 303–306. URL: https://www.online-science.ru/m/products/economi_science/gid5834/pg0/ (In Russ.)
2. Paramonov V., Strokov A. [The Chinese presence in Kazakhstan's oil and gas industry]. *Tsentral'naya Aziya i Kavkaz = Central Asia and the Caucasus*, 2015, vol. 18, no. 2, pp. 90–102. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kitayskoe-prisutstvie-v-neftegazovoy-otrasli-kazahstana> (In Russ.)
3. Zhaңabekkyzy M., Shakbutova A.Zh. [Kazakhstan's securities market, influence of fundamental factors, and the priorities and development mechanism]. *Internauka*, 2017, no. 9-2, pp. 42–44. (In Russ.)
4. Dumanyan E.A., Dikareva I.A. [Stock market as a source for forming investment]. *Colloquium-journal*. 2020, no. 10-7, pp. 43–45. URL: <http://www.colloquium-journal.org/wp-content/uploads/2020/04/colloquium-journal-1062-chast-7.pdf> (In Russ.)
5. Tailak A.E. [Kazakhstan's non-state securities market: problems and development prospects]. *Aktual'nye problemy sovremennosti*, 2017, no. 2, pp. 94–98. (In Russ.)
6. Meshcheryakova I.A. [Securities market as a service market]. *Evraziiskoe nauchnoe ob"edinenie = Eurasian Scientific Association*, 2020, no. 6-4, pp. 283–284.

URL: <https://esa-conference.ru/wp-content/uploads/2020/07/esa-june-2020-part4.pdf> (In Russ.)

7. Makhmudova T.Kh., Dovtaev S.A.Sh. [Stock market as a mechanism for attracting temporarily free monetary resources to the country's economy]. *Science Time*, 2018, no. 2, pp. 32–35. (In Russ.)
8. Nurasheva K.K., Kulanova D.A., Abdikerimova G.I., Mergenbayeva A.T. State and Prospects of the Securities Market in the Developing Economy (on the Example of Kazakhstan). *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, 2020, vol. 11, no. 2, pp. 436–455.
URL: [https://doi.org/10.14505/jarle.v11.2\(48\).17](https://doi.org/10.14505/jarle.v11.2(48).17)
9. Volkodav Yu.P., Oleinikov E.A., Filin S.A., Pirogov M.V. *Investitsionnaya politika sovremennoi Rossii* [The investment policy of contemporary Russia]. Moscow, Ros. ekon. akad. Publ., 2001, 402 p.
10. Stern A.A., Kukharensko A.Yu., Gorskii M.A., Bystrova D.A. [Russian stock market: trends and development prospects]. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*, 2018, no. 11-1, pp. 97–101.
URL: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=42307> (In Russ.)
11. Bakitdzhanov A., Filin S. [The state control infrastructure as an integral part of the investment infrastructure]. *Investitsii v Rossii = Investments in Russia*, 2001, no. 9, pp. 18–26. (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.