

*Олжас Тулеуов*  
*Бизнес-аналитик ЧУ «Центр исследований*  
*прикладной экономики»*

## KAZAKHSTAN STOCK EXCHANGE: РЫНОК «НЕСОВЕРШЕННОЙ» КОНКУРЕНЦИИ

Казахстанская фондовая биржа (KASE) – единственная существующая в настоящий момент фондовая биржа в Республике Казахстан. История KASE берет свое начало с 1993 г., когда после введения национальной валюты тенге, по инициативе Национального Банка Республики Казахстан и 23 ведущих банков была создана валютная биржа, целью которой была организация и развитие национального валютного рынка и которая получила официальное название «Казахстанская Межбанковская валютная биржа». Впоследствии имел место процесс долгой трансформации из валютной биржи в валютно-фондовую биржу, затем в биржу, торгующей исключительно ценными бумагами, а затем в Казахстанскую фондовую биржу настоящего формата, которая по сути является валютно-фондовой биржи, а не исключительно фондовой биржи, как может показаться на первый взгляд.

В настоящее время на Казахстанской фондовой бирже обращаются ценные бумаги 135 эмитентов – казахстанских компаний различных отраслей экономики.

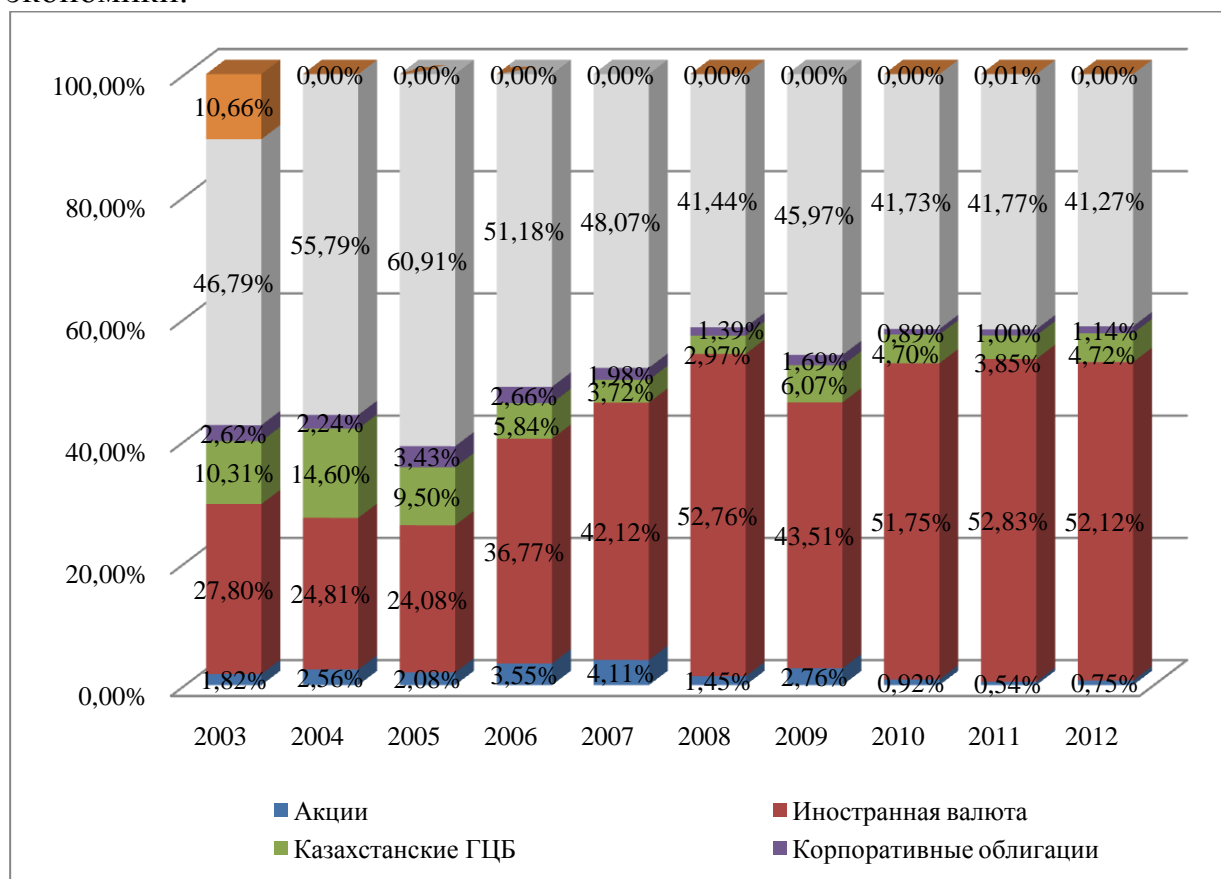


Рис. 1- Динамика структуры торгов на KASE за последние 10 лет, % от годового итога (составлен автором на основе данных официального сайта Казахстанской фондовой биржи [www.kase.kz](http://www.kase.kz))

Одной из ключевых экономических задач фондового рынка является то, что она исполняет роль посредника в деле аккумуляции свободных денежных средств инвесторов для дальнейшего финансирования деятельности частных компаний и государства. В настоящее время существует большая проблема, связанная с тем, что биржа не справляется с вышеназванной задачей, о чем свидетельствует тот факт (рисунок 1), в структуре торгов KASE львиная доля приходится на торговлю иностранной валютой (более 40%) и операции по обратному выкупу государственных ценных бумаг и нот Национального Банка РК (РЕПО) (более 50%), которые направлены, в основном, на реализацию денежно-кредитной политики Национального Банка РК.

Доли торгов основными финансовыми активами, характерными для фондового рынка - долевыми ценными бумагами и корпоративными облигациями, пугающе малы. С 2003 г. по 2012 г. доля торгов акциями сократилась с 1,82% до 0,75%, при этом в 2007 г. данный показатель достигал 4,11%. Доля торгов корпоративными облигациями за рассматриваемый период также сократилась с 2,62% в 2003 г. до 1,14% в 2012 г. Необходимо отметить, что наибольшую долю в мизерной торговле акциями и корпоративными облигациями занимают ценные бумаги компаний представительского списка KASE, чья численность периодически варьируется от 5 до 10 компаний. В настоящий момент к «голубым фишкам» Казахстанской фондовой биржи относятся Банк Центр Кредит, Казахмыс, Народный банк Казахстана, Кселл, Казкоммерцбанк, Казахтелеком, КазТраснОйл, Разведка и Добыча Казмунайгаз, то есть это всего лишь 8 компаний из 135 имеющихся на бирже. Казахстанские ГЦБ (государственные бумаги) также не отличаются привлекательностью для участников рынка KASE: если в 2003 г. доля торгов данного инструмента составляла 10,31%, то в 2012 г. – 4,72%. Торговля же деривативами в настоящий момент практически отсутствует.

Причинами такого плачевного состояния казахстанского рынка ценных бумаг являются:

1. «Несовершенство», или неэффективность казахстанского рынка ценных бумаг;
2. Отсутствие большого количества инвесторов на рынке ценных бумаг и отсутствие крупных институциональных инвесторов;
3. Казахстанские компании для финансирования в большей степени предпочитают кредиты банков, чем средства, привлеченные за счет эмиссии акций;
4. Слабая финансовая грамотность населения;

## 5. Отсутствие свободного доступа к историческим данным по торговле ценными бумагами на казахстанской фондовой бирже.

Остановимся подробнее на некоторых названных причинах.

Относительно неэффективности фондового рынка существует гипотеза, которая названа «гипотезой эффективного рынка», суть которой заключается в предположении о том, что фондовый рынок является совершенным рынком, то есть рынком, где отдельные покупатели и продавцы на рынке не могут самостоятельно и по отдельности повлиять на цену, но имеют вклад в ее формированием посредством механизма спроса и предложения на рынке. Совершенство фондового рынка также означает, что поведение продавцов и покупателей соответствует равновесному состоянию рынка, под который они подстраиваются и, исходя из него, выбирают дальнейшую стратегию действий. По определению автора этой гипотезы лауреата Нобелевской премии по экономике (2013 г.) Ю.Фама, гипотеза эффективного рынка проявляется в том, что существующая информация полностью и практически моментально отражается на рыночной стоимости ценных бумаг, то есть, в связи с тем, что информация становится доступной для всех участников рынка, покупатели и продавцы своим поведением, являющимся результатом анализа полученной информации, осуществляют свой вклад в формированием рыночной стоимости ценных бумаг. В зависимости от вида информации и ее «отражаемости» в стоимости ценной бумаги различают три формы эффективности рынка. Первая – слабая форма эффективности означает, что рыночная стоимость ценной бумаги включает в себя лишь имеющуюся в настоящий момент информацию о прошлом поведении цен и объемов торговли данной ценной бумаги. Следующая форма – средняя форма эффективности гласит, что помимо исторических данных рыночная стоимость ценной бумаги отражает еще и публичную информацию по той или иной ценной бумаге или рынку ценных бумаг. И третья форма эффективности, сильная, заключается в предположении о том, что рыночная стоимость ценной бумаги отражает абсолютно всю информацию – историческую (прошлую), публичную (настоящую) и внутреннюю (инсайдерскую) информацию, которая может быть доступна лишь к небольшому кругу участников рынка. Необходимо отметить, что гипотеза эффективности рынка ставит под удар уместность и вообще целесообразность применения фундаментального и технического анализа для исследования рыночной ситуации и ее дальнейшего прогнозирования, так как фундаментальный и технический анализы предполагают прогноз цен на ценные бумаги, то есть наличие какой-либо информации, не учтенной рынком, что противоречит гипотезе эффективного рынка, которая гласит, что вся информация уже отражена в цене финансового актива.

Число инвесторов, вкладывающих средства в ценные бумаги, обращающихся на рынке ценных бумаг KASE ограничено, и это в связи с тем,

что у населения страны отсутствует доверие к финансовым инструментам рынка ценных бумаг. Причина недоверия кроется в негативном опыте начала 1990-х, когда населению в процессе приватизации продавали доли участия в разнационализированных отечественных компаниях, которые население должно было инвестировать через специально созданные паевые инвестиционные фонды. Недоработка законодательства данной деятельности, отсутствие четких разграничений в механизме инвестирования через паевые инвестиционные фонды и отсутствие информированности населения привели к тому, что данные бумаги так и остались на руках и не были использованы по назначению, вследствие чего контроль над созданными акционерными обществами получили ограниченный круг экономических агентов.

В настоящее время лицу, желающему заняться инвестированием в отечественные ценные бумаги, нет свободного доступа к историческим данным по операциям на рынке ценных бумаг. Дочерняя компания Казахстанской фондовой биржи ТОО «Информационное агентство «Ирбис», оказывает лишь платные услуги по предоставлению исторических данных по купле-продаже отечественных ценных бумаг, что является барьером в инициативе инвестирования средств на рынке ценных бумаг.

Таким образом, Казахстанская фондовая биржа по существу является лишь валютной биржей, а также механизмом осуществления денежно-кредитной политики Национального Банка Республики Казахстан. Неэффективность казахстанского рынка ценных бумаг, слабая финансовая грамотность населения, а также ограниченный доступ к исторической информации по торговым операциям на рынке ценных бумаг, необходимых для разработки инвестиционной стратегии и анализа, ставит под удар не только развитие отечественного фондового рынка, но само существование фондового рынка как механизма взаимодействия покупателей и продавцов ценных бумаг, где продавцы и покупатели имеют возможность удовлетворить свои потребности по приобретению или реализации ценных бумаг.

Так, рынок ценных бумаг Казахстанской фондовой биржи, можно определить как неэффективный, или несовершенный рынок, где информация не в полной мере находит отражение в стоимости ценных бумаг. Но в этом есть и положительная сторона: **возможность в полной мере применить фундаментальный анализ для «обхода рынка».**