

## Становление и развитие фондового рынка в Российской Федерации и Республике Казахстан

*Ш.У. Ниязбекова, аспирантка,  
Российский университет дружбы народов*

Рынок ценных бумаг Российской Федерации можно охарактеризовать как молодой, динамичный рынок с диверсифицированной регулятивной и информационной структурой, быстро нарастающими объёмами, всё более увеличивающимся разнообразием финансовых инструментов [1].

В развитии рынка ценных бумаг России можно выделить последовательные этапы: дореволюционный, советский, постсоветский и современный (табл. 1).

Операционная способность и эластичность фондового рынка России лучше всего характеризуются данными за 1995 г., когда рынок только начинает «разогреваться». 1997 г. — пик разогрева, август 1998–1999 г. — резко сузившийся рынок. Августовский кризис 1998 г. стал переломным моментом в развитии фондового рынка РФ, показавшим его устойчивость и состоятельность. Сохранились и продолжали развиваться две национальные торговые системы — Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) и РТС, продолжили свою деятельность наиболее крупные игроки. Также устояла и была укрупнена инфраструктура фондового рынка России (к концу 1999 г. действовали более 100 депозитариев, примерно 110 регистраторов). На фондовом рынке произошёл своеобразный «естественный отбор» [2].

В настоящее время в Российской Федерации самый крупный фондовый рынок — это фондовый рынок группы «Московская биржа», он является крупнейшим рынком стран СНГ, Восточной и Центральной Европы. ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» осуществляет организацию торговли на фондовом рынке Московской биржи и входит в тридцатку ведущих фондовых бирж мира.

Количество участников Московской биржи составляет на 1 сентября 2013 г. — 793 [3].

Рынок ценных бумаг в Казахстане начал формироваться в первой половине 1994 г., когда Национальный банк РК стал сокращать нехарактерные для центральных банков функции в пользу стандартных. В начале 1996 г. была проведена работа по созданию нормативной базы, регулирующей биржевой рынок срочных контрактов, в мае 1996 г. состоялось открытие рынка валютных фьючерсов [4].

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

рынке. В 1998 г. при помощи бывшей Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам в стране был сформирован организованный вторичный рынок суверенных еврооблигаций РК. Первые торги этими еврооблигациями состоялись на бирже 19 октября 1998 г. С 15 июля 1998 г. биржей была запущена в эксплуатацию котировочная торговая система, это, по сути, разрешило проблему создания в Казахстане внебиржевой котировочной организации. Подробнее периоды становления фондового рынка РК рассматриваются в таблице 2.

Валютные государственные ценные бумаги не принесли их владельцам каких-либо сверхдоходов. Они имели повышенную доходность только в период с апреля по июнь 1999 г. (по 3-месячным — по сентябрь). Период повышенной доходности затем сменился периодом очень низкой доходности по причине стабилизации курса тенге, после чего их доходность стала сравнима с доходностью тенговых бумаг.

В 2000–2004 гг. рост капитализации акций, включённых в официальный список Казахстанской фондовой биржи, который отразил рост рыночной стоимости данных казахстанских компаний, обусловлен ростом уставных капиталов (количества размещённых акций) листинговых компаний, ростом цен на эти акции, увеличением количества акций, включённых в официальный список биржи.

Казахстанской фондовой биржей 2 июля 2000 г. создан индекс KASE\_Shares, который отражал изменение котировок спроса на акции официального списка ценных бумаг биржи категории «А» при учёте рыночной капитализации их эмитентов. С 1 октября 2007 г. индекс KASE Shares был заменён на новый — индекс рынка акций KASE. Индекс отражает изменение цен акций, включённых в его представительский список при учёте уровня капитализации их эмитентов и доли акций, находящихся в свободном обращении (free float). Индекс KASE за 2008–2012 гг. представлен в таблице 3.

Индекс KASE будет рассчитываться в режиме реального времени по ценам рыночных сделок.

Индекс акций KASE рассчитывается вместо KASE\_Shares, и его числовой ряд продолжил числовой ряд KASE\_Shares. Точность отображения индекса — до второго знака после запятой. Рассмотрим показатели капитализации компаний, ценные бумаги которых включены в официальный список KASE, являющейся единственной фондовой биржей в Казахстане, и Московской межбанковской валютной биржи (табл. 4).

Так, согласно данным таблицы, роль рынка акций в экономике республики существенно выросла. Сегодня существуют проблемы на фондовом рынке, в том числе низкая капитализация, недооценка

1. Этапы развития рынка ценных бумаг России [2, 5–7]

Наименование периода	Век, год	Краткая характеристика периода
Дореволюционный (до 1917 г.)	Начало XVIII в.	Учреждение первой биржи в Санкт-Петербурге
	XVIII–XIX вв. – начало XX в.	Активное использование долговых расписок, облигаций, казначейских векселей
Советский (НЭП и последующие годы)	С 1920-х гг.	Активная работа бирж
		Распространение широкого спектра ценных бумаг
		Добровольно-принудительное размещение облигаций сберегательного займа в период правления И.В. Сталина (сохранившиеся облигации были погашены через 35–40 лет)
	1990–1991 гг.	Возрождение РЦБ, появление акций трудовых коллективов Разработка нормативно-правовой базы фондового рынка РФ
Постсоветский	1991–1992 гг.	Открытие первых фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж, основными видами деятельности на которых были покупка и продажа опционов, инвестиционных, сберегательных и депозитных сертификатов
		Внедрение Московской центральной, Московской международной, Санкт-Петербургской биржами (наиболее крупными) метода листинга – предпродажной проверки акций на обеспеченность активами
		Улучшение технической оснащённости фондовых бирж, освоение новых ценных бумаг, рост профессионализма кадров фондовых бирж и брокерских компаний
		Создание регулирующих деятельность РЦБ государственных органов
		Создание Федерации фондовых бирж, объединяющей фондовые биржи и фондовые отделы всех регионов России
	1992 г.	Массовый выпуск государственных приватизационных чеков (нового вида ценных бумаг), которые были рассчитаны на население России
	1993 г.	Выпуск Министерством финансов золотого сертификата, содержащего 1 кг золота 0,9999 пробы
	Лето 1994 г.	Массовый выпуск государственных ценных бумаг
		Правительство пересматривает отношение к традиционным эмиссионным источникам финансирования государственного бюджета под действием внешних кредиторов
		Сокращение бюджетного дефицита посредством внутренних безинфляционных займов, уменьшение необходимости интенсивного развития производства и, как следствие, снижение темпов роста ВВП, рост нагрузки на государственный бюджет из-за необходимости выплаты процентов по ранее сделанным заимствованиям и погашения ГЦБ
Апрель 1995 г.	Широкмасштабная продажа акций приватизированных предприятий на конкурсах и денежных аукционах, что стало первым шагом к формированию цивилизованного рынка ценных бумаг	
1995–1996 гг.	Развитие государственного регулирования РЦБ: вступление в силу Гражданского кодекса РФ, Федеральных законов «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г., «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г.	
	Выпуск государственных краткосрочных обязательств (ГКО), облигаций федерального займа (ОФЗ), облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ) в целях финансирования дефицита государственного бюджета	
	Выпуск облигаций внутреннего валютного займа (ОГСЗ) в целях реструктуризации внутреннего валютного долга	
Современный (с 1997 г.)	1997 г.	Появление первых саморегулируемых организаций: АУВЕР, НАУРГ (теперь – НФА), ПАРТАД, НАУФОР
		Внутренняя политическая нестабильность, бюджетный кризис, проблемы со сбором налогов, чрезмерные надежды на иностранные инвестиции; падение курса рубля, увеличение доходности государственных долговых обязательств, потери государственного бюджета
	август 1998 г.	Неэффективность созданной правовой системы по регулированию фондового рынка Резкое снижение цен акций (в 3–5 раз по сравнению с июнем 1998 г., 10–15 раз по сравнению с октябрём 1997 г.). После кризиса осени в 1997–1998 гг. РЦБ сохраняет ключевые торговые системы, основных игроков, эластичность к масштабному изменению объёма капиталов, проходящих через него

2. Периоды становления фондового рынка Казахстана [1]

Наименование периода	Годы	Содержание
Рыночной инициативы	1990–1991 гг.	На волне общественного подъёма, вызванного процессами демократизации, появляются первые акционерные общества, которые выпустили первые в истории Казахстана акции. Создавались Алматинская фондовая биржа и Казахстанская фондовая биржа. В 1991 г. введён в действие Закон «Об обращении ценных бумаг и фондовой бирже в Казахской ССР»
Кабинетный	1993–1995 гг.	В обществе возникает понимание неподготовленности государства и хозяйствующих субъектов к работе с ценными бумагами. Начинается подготовка первой волны специалистов, призванных сыграть решающую роль в становлении инфраструктуры рынка ценных бумаг в целом и законодательной базы в особенности
Ожидания	1996–1997 гг.	На этот период приходится выход в свет законченных документов: законов, постановлений Правительства РК, Национального банка РК, инструкций и иных документов других институтов, которые в совокупности впервые образовали конструктивную «оболочку» правовой, нормативной инфраструктуры фондового рынка, позволяющую строить участникам РЦБ вполне цивилизованные отношения. В руководстве государства созрело понимание огромной роли рынка ценных бумаг в экономике, источники наполнения бюджета либо скудеют и закрываются, либо их появление откладывается. Тормозится процесс приватизации, которая не даёт бюджету ожидаемых доходов. Правительство, как крупнейший собственник, готовит план масштабного прорыва на рынок ценных бумаг
Адаптация	начало 1998 г.	После нескольких отставок и рокировки ключевых фигур ожидания участников рынка были напрасны: «голубые фишки» не состоятся в обещанный срок, не состоятся они и в ближайшем будущем
Развитие биржевого рынка корпоративных облигаций	1999 г.	Отмечен запуском с 5 июля биржевого сектора операций РЕПО по государственным ценным бумагам. При помощи Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам в Казахстане был сформирован организованный вторичный рынок суверенных еврооблигаций Республики Казахстан. Первые торги этими еврооблигациями состоялись на KASE 19 октября 1998 г. С 15 июля 1998 г. биржей была запущена в эксплуатацию котировочная торговая система
Рост ёмкости казахстанского рынка ценных бумаг	2000–2004 гг.	Капитализация рынка акций по состоянию на 01.01.2004 г. составила 347,5 млрд тенге, увеличившись за год на 66,4%, удельный вес данного показателя в объёме внутреннего валового продукта Казахстана составляет 7,8%

3. Индекс KASE за 2008–2012 гг. [8]

Индекс	2008	2009	2010	2011	2012
KASE	2649,73	883,27	1747,67	1045,83	1117,34

фондового рынка предприятиями как механизма привлечения инвестиций в экономику.

В 1999 г. началось развитие биржевого рынка корпоративных облигаций, первые из которых были включены в официальный список биржи 1 февраля 1999 г. Корпоративные облигации практически в 2006–2010 гг. являлись основным инструментом привлечения инвестиций в казахстанскую экономику через рынок ценных бумаг. Барьерами для увеличения количества эмитентов облигаций являлись недостаток доверия инвесторов к эмитентам и ограниченное количество капитализированных компаний [9].

Увеличение объёмов сделок на организованном рынке ценных бумаг являлось результатом того,

что активы основных инвесторов – накопительных пенсионных фондов, банков и страховых (перестраховочных) организаций подлежали размещению в ценные бумаги, включённые в официальные списки.

Стабильный рост объёмов биржевой торговли акциями и корпоративными облигациями, а также увеличивающийся со стороны крупных институциональных инвесторов спрос позволяли прогнозировать сохранение тенденции роста биржевых оборотов. Основная операция с корпоративными ценными бумагами на казахстанском рынке – это РЕПО. Уклон в сторону РЕПО на 82% от всех операций на РЦБ объясняется консервативностью сторон, которые хотят давать деньги только под обеспечение их залогом (ценными бумагами). Эта

4. Показатели капитализации компаний, ценные бумаги которых включены в официальные списки Казахстанской фондовой биржи за 2007–2012 гг. [8, 9]

Период	Капитализация Казахстанской фондовой биржи			Капитализация ММВБ	
	млрд тенге	млрд долл. США	в % к внутреннему валовому продукту Российской Федерации	млрд долл. США	в % к внутреннему валовому продукту Российской Федерации
2007	8827,020	1503,0	98,5	1503,0	98,5
2008	8264,396	397,2	26,7	397,2	26,7
2009	5281,345	861,4	59,2	861,4	59,2
2010	13421,007	1379,2	63,2	1379,2	63,2
2011	14636,888	1096,2	46,1	1096,2	46,1
2012	14941,976	1079,4	40,4	1079,4	40,4

ситуация свидетельствует ещё и о том, что на фондовом рынке Казахстана очень мало спекулянтов. Большая доля РЕПО на торгах также связана с инфраструктурой рынка, основными участниками которого являются банки и пенсионные фонды, привыкшие проводить свои операции именно в такой форме. Например, Национальный банк РК работает частично на валютном рынке, частично – на рынке РЕПО [9].

Текущее состояние рынка определило формирование и развитие фондового механизма. Таким образом, вышеизложенный анализ позволяет сделать вывод о том, что в ближайшей перспективе не следует ожидать высоких темпов роста активизации казахстанского фондового рынка и его ликвидности.

### Литература

1. Карташов Б.А., Матвеева Е.В., Смелова Т.А. и др. Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): уч. пос. Волгоград: ВолгГТУ. 2006. С. 180.
2. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг: уч. пос. М., 2002. С. 87.
3. Свободная энциклопедия. URL: <http://ru.wikipedia.org/>
4. Государственные ценные бумаги. Итоги 2000 года // Рынок ценных бумаг Казахстана. 2001. № 2.
5. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: уч. пос. М.: ИНФРА-М, 2002. 2002 с.
6. Асаул А.Н., Асаул Н.А., Фалтинский Р.А. Основы бизнеса на рынке ценных бумаг: учебник / под ред. д-ра экон. наук, профессора А.Н. Асаула. СПб.: АНО «ИПЭВ», 2008. С. 207.
7. Никифорова В.Д. Рынок ценных бумаг: уч. пос. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. С. 160.
8. Официальный сайт АО «Казахстанская фондовая биржа» KASE URL: <http://www.kase.kz> (дата обращения 25.12.2013 г.).
9. Официальный сайт регионального финансового центра города Алматы URL: <http://www.rfca.kz> (дата обращения 25.12.2013 г.).