



Центр стратегических оценок и прогнозов

www.csef.ru

Александр Фомин

Экономический потенциал и инфраструктура финансовых рынков Республики Казахстан

Аналитический доклад

Москва - 2006

СОДЕРЖАНИЕ

1. ВВЕДЕНИЕ	3
2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ.....	4
2.1. Цветная металлургия.....	4
2.2. Черная металлургия.....	4
2.3. Химическая, нефтеперерабатывающая и нефтехимическая промышленность.....	4
2.4. Машиностроительный комплекс.....	5
2.5. Промышленность строительных материалов.....	5
2.6. Транспорт	6
2.7. Сельское хозяйство.....	6
2.8. Внешняя торговля	6
2.9. Инвестиционные возможности.....	7
3. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА.....	7
4. ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ НА КАЗАХСТАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ	8
5. БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА	11
6. РАЗВИТИЕ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА	11
7. ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В 2006 Г.	12

1. Введение

Республика Казахстан - аграрно-индустриальная страна. Валовой национальный продукт на душу населения 1997 долларов в год.

Объем ВВП Казахстана по итогам первого квартала 2006 г. составил 1989,5 млрд. тенге (118,41/\$1) при населении республики 15,259 млн. человек. В январе-марте 2005 г. объем ВВП составлял 1418,4 млрд. тенге при населении страны 15,1053 млн. человек.

Валовой внешний долг республики к концу I квартала за год вырос почти на 40%, составив 77,7% к ВВП. Совокупный объем внешнего долга Казахстана по состоянию на 1 апреля 2006 г. составил \$46,818 млрд. против \$33,4548 млрд. на аналогичную дату 2005 г. При этом, как отмечается в отчете Национального банка Казахстана, государственный и гарантированный государством внешний долг составил по состоянию на начало апреля \$2,3994 млрд., тогда как на 1 апреля 2005 г. он составлял \$3,2189 млрд. Вместе с тем, долг частного сектора, негарантированный государством, сложился на 1 апреля 2006 г. в размере \$44,4186 млрд. против \$30,2358 млрд. на аналогичную дату прошлого года.

Из общего объема внешнего долга на отчетную дату долгосрочные обязательства составили \$39,4882 млрд. (\$29,8403 млрд. год назад). Между тем обязательства банковского сектора за анализируемый период выросли до \$16,0287 млрд. с \$7,7356 млрд. По состоянию на 1 апреля 2006 г., по данным Нацбанка, отношение валового внешнего долга страны к ВВП составило 77,7%, тогда как год назад этот показатель составлял 74,3%.

По прогнозу министерства экономики и бюджетного планирования, уровень среднегодовой инфляции в 2006 году ожидается в коридоре 5,7-7,6%.

2. Общая характеристика реальной экономики

2.1. Цветная металлургия

Удельный вес цветной металлургии в общем объеме промышленного производства превышает 12%. Из извлекаемых руд производятся медь, свинец, цинк, титан, магний, редкие и редкоземельные металлы, прокат на основе меди, свинца и т.д. По уровню производства Казахстан входит в число крупных в мире производителей и экспортеров рафинированной меди. Доля республики в мировом производстве меди составляет 2,3%. При этом, практически вся производимая в стране медь экспортируется за рубеж. Основными импортерами казахстанской меди являются Италия, Германия и другие страны. Казахстан является 3-м среди новых независимых государств, производителем золота, добыча и производство которого увеличивается с каждым годом. В стране зарегистрировано свыше 170 золотоносных месторождений.

2.2. Черная металлургия

По запасам железной руды Казахстан занимает восьмое место в мире. Его доля в мировых запасах составляет 6%. Кроме значительных запасов, другим преимуществом казахстанской железной руды является ее довольно высокое качество. Из 8,7 млрд. тонн железной руды 73,3% запасов являются легко добываемыми. Более 70% добываемой в стране железной руды уходит на экспорт. Доля руд черных металлов, включая хромовые и марганцевые руды, в общем экспорте страны в 1999 году составила около 4%.

Черная металлургия Казахстана производит более 12,5 % республиканского объема промышленной продукции. Флагманом индустрии республики является Карагандинский металлургический комбинат "Испат-Кармет". Предприятие имеет полный металлургический цикл и специализируется на выпуске различных видов проката черных металлов - листового, сортового, белой жести, труб и т.д. Металл этого комбината экспортируется в страны СНГ и дальнего зарубежья. В Казахстане имеются большие запасы хромитовых руд, на базе которых работают ферросплавные заводы республики.

2.3. Химическая, нефтеперерабатывающая и нефтехимическая промышленность

В ассортименте предприятий химической и нефтехимической промышленности республики - пластмассы, химические волокна и нити, шины для автомобилей и сельхозмашин, широкий ассортимент

резинотехнических изделий, хромовые соединения, карбид кальция, каустическая сода и др. продукция. В республике действуют 3 нефтеперерабатывающих завода, производящие автобензин, дизельное, котельное топливо, авиационный керосин, нефтебитумы и другие нефтепродукты. Действует крупный комплекс по переработке фосфоритной руды с получением желтого фосфора (более 90 % от общего производства бывшего СССР), минеральных удобрений, синтетических моющих средств. Перспектива развития этой отрасли связана с комплексной переработкой нефти Западного Казахстана и организацией новых видов продукции на основе фосфоритных месторождений.

2.4. Машиностроительный комплекс

Продукция машиностроительного комплекса в общем объеме промышленного производства республики составляет около 8%. Машиностроительные предприятия Республики выпускают: кузнечно-прессовое оборудование (г.Шымкент), металлорежущие станки (г.Алматы), аккумуляторы (г.Талды-Корган), центробежные насосы (г.Астана), рентгеновское оборудование (г.Актобе) и т.д.

В настоящее время в развитие машиностроения привлекаются иностранные инвестиции для организации в республике новых производств, в том числе медицинского оборудования, сельскохозяйственной техники, дизельных двигателей, оборудования для пищевой промышленности, электродвигателей и других изделий производственно-технического назначения.

2.5. Промышленность строительных материалов

Продукция промышленности строительных материалов в общем объеме промышленного производства Республики занимает более 4 %. На предприятиях отрасли производится цемент, шифер, асбестоцементные трубы, мягкие кровельные материалы, линолеум, санитарно-строительный фаянс, облицовочные керамические плитки для полов и отделки зданий, панели и другие конструкции для крупнопанельного домостроения, каолин для бумажной промышленности, радиаторы, конвекторы и ряд других видов строительных материалов и конструкций. Республика располагает достаточными запасами разнообразного сырья для выпуска строительных материалов.

Кроме того, в их производстве широкое применение находят отходы промышленности: шлаки металлургических и химических производств, зола теплоэлектростанций и другие вторичные ресурсы.

2.6. Транспорт

Географическое расположение Казахстана в центре Евразийского континента предопределяет его значительный транспортный потенциал в области транзитных перевозок.

Строительство пограничного железнодорожного перехода Дружба - Алашанькоу между Казахстаном и Китаем и открытие железнодорожного перехода Серахс - Мешхед между Туркменистаном и Ираном открыли новые транзитные коридоры по маршруту Великого шелкового пути: от тихоокеанских портов Китая - Ляньюньган, Циньдао, Тяньцзинь - в Казахстан, Кыргызстан, Узбекистан, Туркменистан, Иран, Турцию, к портам Средиземноморья и Персидского залива. Сегодня по всему этому пути полным ходом идут грузы. Имеющаяся сеть автодорог дает выход на Россию и бывшие союзные республики, а также в Китай, Турцию и Иран, что обеспечивает выход к портам Черного и Средиземного морей и Индийского океана.

2.7. Сельское хозяйство

Сельское хозяйство является важным сектором экономики страны. На севере Казахстана климатические условия благоприятствуют выращиванию яровой пшеницы, овса, ячменя и других зерновых культур, а также позволяют развивать овощеводство, бахчеводство и возделывать ряд технических культур - подсолнечника, льна-кудряша, табака и др. На юге республики, в предгорной полосе и в долинах рек, где много тепла, при искусственном орошении дают высокие урожаи хлопчатник, сахарная свекла, желтые табак, рис, плодоносят сады и виноградники. По производству зерна Казахстан занимает третье место в СНГ после России и Украины. Природные условия Казахстана, их многообразие обуславливают значительные потенциальные возможности для развития животноводства.

2.8. Внешняя торговля

В настоящее время экспортный потенциал Казахстана имеет ярко выраженную сырьевую направленность и формируется за счет топливного, металлургического, химического комплекса. В структуре казахстанского экспорта основную долю занимают нефть и нефтепродукты (35%), другими важными товарными группами являются цветные металлы (17%), черные металлы (16%), руды (12%), определенная часть экспорта приходится на зерновые культуры (9%). Основной импортируемой продукцией являются машины и оборудование, средства транспорта, приборы и автоматы, химическая продукция, топливо минеральное, продовольственные товары,

готовые изделия и товары народного потребления. Структура казахстанского экспорта-импорта из года в год претерпевает изменение в сторону диверсификации деловых связей. Однако доля торговли с традиционными партнерами - странами СНГ и Балтии - все еще велика: на них приходится около 59% экспорта и до 63 % импорта. При этом основным торговым партнером остается Россия. Из государств дальнего зарубежья успешно развиваются торговые связи с Германией, Турцией, Швейцарией, Чехией, Италией, Китаем, США, Великобританией, Южной Кореей и др.

2.9. Инвестиционные возможности

Инвестиционную привлекательность казахстанского рынка обеспечивают совокупность доступа к природным ресурсам, величина рынка, стратегическое расположение Казахстана, а также стабильная внутривнутриполитическая обстановка и наличие соответствующей законодательной базы. Начиная с 1991 года, прямые иностранные инвестиции в экономику Казахстана достигли 13 млрд. долларов США. Но поскольку потребность в инвестициях далеко еще не исчерпана, то Казахстан по-прежнему заинтересован в их привлечении. В настоящее время приоритетными направлениями для инвестиций являются: топливно-энергетический комплекс; агропромышленный комплекс; инфраструктура, включая транспорт, телекоммуникации, социальную инфраструктуру.

Перспективными формами привлечения иностранного капитала представляются такие как финансовый лизинг, продажа акций крупных предприятий иностранным компаниям, привлечение иностранных инвестиций в венчурное производство (при долевом участии государства или правительственной гарантии).

3. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА

Республика Казахстан, как и другие страны СНГ, переживает процесс становления и развития рыночной экономики, а также одного из важнейших ее элементов — рынка ценных бумаг. Принято считать, что к настоящему моменту основы рыночной экономической системы в Казахстане уже созданы.

К концу 1996 г. на рынке ценных бумаг Казахстана определились 3 ведущие и конкурирующие между собой фондовые биржи.

В настоящее время единственной в республике фондовой биржей является ЗАО «Казахстанская фондовая биржа». Летом 1998 г. Казахстанская фондовая биржа запустила в эксплуатацию нелистинговую (котирувочную) торговую площадку, что, по сути, разрешило проблему создания в

Казахстане внебиржевой котировочной системы. В этом же году появились 8 компаний по управлению пенсионными активами (КУПА), что способствовало превращению накопительных пенсионных фондов в одного из крупнейших институциональных инвесторов на казахстанском рынке ценных бумаг.

В 1999 г. на казахстанском фондовом рынке появились муниципальные облигации, а в ноябре этого же года — первые иностранные ценные бумаги.

Год 2000-й для казахстанского фондового рынка стал периодом высокой эмиссионной активности организаций — эмитентов негосударственных облигаций.

В июле 2001 г. НКЦБ прекратила свою деятельность, ее функции и полномочия были переданы Национальному банку РК.

Общий анализ становления и развития казахстанского фондового рынка позволяет отметить высокие темпы реформирования национальной финансово-кредитной системы. В Казахстане создана система гарантирования банковских вкладов, осуществлено досрочное погашение долга Всемирному банку по линии Национального банка РК, осуществляется государственная компенсация вкладчикам банков и пенсионных фондов курсовых потерь вследствие девальвации национальной валюты.

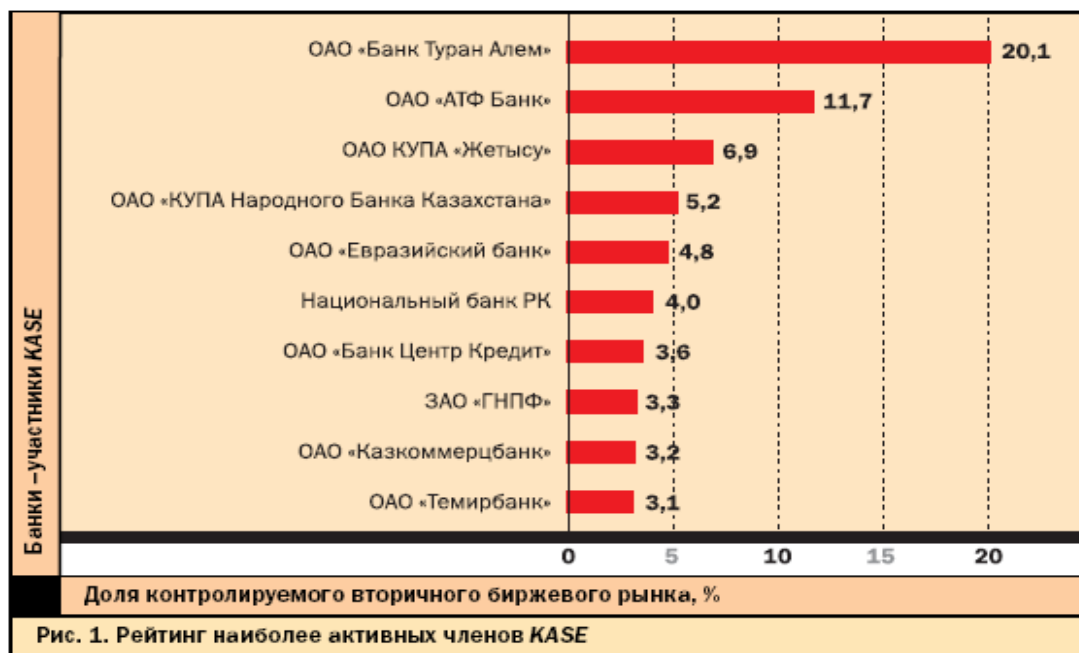
4. ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ НА КАЗАХСТАНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

В 2002 г. отмечен значительный рост суммарного объема операций на Казахстанской фондовой бирже (*KASE*), достигший почти \$25 млрд. (около 4 трлн. тенге). Приведенный объем операций является самым большим годовым оборотом биржи за всю историю ее существования. При этом объем операций с государственными ценными бумагами (ГЦБ) на *KASE*, включая облигации местных исполнительных органов, во всех секторах рынка превысил 20 млрд. долл. (3,0845 трлн. тенге). Объем операций с негосударственными эмиссионными ценными бумагами (НЦБ) на *KASE* достиг эквивалента \$767,6 млн. (118,6 млрд. тенге). В секторе купли/продажи НЦБ наибольший объем оборота наблюдался у корпоративных облигаций, индексированных по изменению курса тенге.

Всего в заключение сделок на *KASE* в 2002 г. принимали участие 55 организаций, являющихся членами биржи по различным категориям. На рис. 1 приведен рейтинг 10 наиболее активных членов *KASE*, в 2002 г. контролировавших 65,9% всего вторичного биржевого рынка РК, а на рис. 2 — рейтинг 10 наиболее активных брокерских дилерских компаний, специализирующихся в основном на работе с НЦБ и контролировавших в 2002 г. только 3,3% биржевого оборота.

Таким образом, очевидно, что основными операторами казахстанского фондового рынка в настоящий момент являются крупнейшие банки и компании по управлению пенсионными активами (КУПА).

В структуре биржевого оборота в 2002 г. преобладали сделки репо 75% (рис. 3).





Следует отметить, что на *KASE* по сравнению с 2001 г. не произошло существенных структурных изменений (за исключением развития сектора автоматического репо).

В настоящее время общие объемы операций растут, но относительная доля сделок с НЦБ падает (наибольший прирост в структуре биржевого рынка НЦБ по сравнению с 2001 г. получил сектор государственных пакетов акций (ГПА), рост которого составил 307%). Кроме того, следует отметить, что рост объемов сделок по сектору автоматического репо свидетельствует об увеличении потребности в краткосрочных заимствованиях. С другой стороны, это может свидетельствовать о недостатке ликвидных инструментов, что приводит к тактике их удерживания в инвестиционных портфелях и совершения с ними краткосрочных залоговых операций (репо и автоматическое репо). Именно туда были направлены высвободившиеся деньги инвесторов, так как эти инструменты ряд аналитиков называют «инструментами ожидания более благоприятной конъюнктуры».

Рынок иностранных валют остается на 2-м месте (после репо) по величине годового оборота на *KASE*. Его объем несколько вырос за счет увеличения объемов реализации на бирже валютной выручки экспортеров и активизации импортеров, которые завозили в страну в основном инвестиционные товары.

Последнее является следствием быстрого роста производства при относительно неразвитом импортозамещающем машиностроении.

5. Банковская система

Банковские учреждения Казахстана до настоящего времени остаются самыми активными субъектами национального фондового рынка. Они выступают в качестве эмитентов собственных акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов и других ценных бумаг, а также в роли инвесторов, приобретая ценные бумаги за свой счет, проводят посреднические операции с ценными бумагами, получая за это комиссионное вознаграждение.

По данным Национального банка РК, общее количество действующих в республике банковских учреждений на начало 2003 г. составило 38, в том числе государственных — 2, с иностранным участием (включая дочерние банки и банки — нерезиденты РК) — 17.

Совокупный собственный капитал банков увеличился за прошедший год на 33,2% и достиг 162,8 млрд. тенге.

На основании данных Национального банка РК, уровень ликвидности банковского сектора остается высоким — сводный коэффициент текущей ликвидности банковского сектора по состоянию на 1 января 2003 г. составил 0,78 (при нормативе 0,3).

Ликвидность банковского сектора в тенге накапливается из-за отсутствия привлекательных инструментов капитализации и аукционов по размещению ценных бумаг Министерства финансов РК. Дилеры отмечают дефицит ликвидных инструментов на фондовом рынке.

В настоящее время накопительные пенсионные фонды Казахстана являются крупными поставщиками финансовых ресурсов на национальный фондовый рынок. Однако ввиду повышенной социальной значимости данных субъектов их инвестиционная деятельность в Казахстане всегда предполагала наличие некоторых ограничений в плане преимущественного использования относительно более надежных инструментов, безопасность которых гарантировалась самим государством. В связи с этим важное место среди объектов инвестирования НПФ традиционно занимали долговые государственные ценные бумаги (ГЦБ), помогающие мобилизовать временно свободные денежные ресурсы для неинфляционного покрытия дефицита бюджета на республиканском и местном уровнях.

При этом пенсионные фонды становятся вынужденными кредиторами государства и их средства используются в основном в бюджетных целях.

6. Развитие ипотечного рынка

Развитие ипотеки в Казахстане, где большинство граждан имеют сравнительно невысокие доходы, не может осуществляться без создания эффективно работающей системы «стройсбережений», предполагающей

накапливание средств на депозитных счетах в специализированных сберегательных учреждениях с получением права на ипотечный кредит в конце срока действия депозита. Создаваемая в РК система «стройсбережений» разработана на базе немецкой системы жилищных контрактных сбережений *Bausparkassen*.

Создание национальной системы «стройсбережений» было предусмотрено в 2000 г. в концепции развития жилищного строительства и ипотечного кредитования по направлениям: система «стройсбережений»; ипотечное кредитование.

Если ипотечное кредитование в большей степени рассчитано на людей со средним и высоким доходами, то система «стройсбережений» позволяет решать проблему жилья людям с низкими доходами.

7. Перспективные направления развития фондового рынка в 2006 г.

В Казахстане реально есть несколько групп товаров, которые могли быть стать предметом торговли на товарно-сырьевых биржах. Это нефть, ГСМ, золото, зерно и металлы – то, что страна производит и что можно легко стандартизировать в целях формирования одинаковых партий биржевых товаров. Но тут возникает следующая проблема – истинную цену названных товаров, в принципе, не знает никто, кроме их производителей, поскольку существующие рынки этих товаров непрозрачны. Эти товары торгуются по индивидуальным договорам, цены на них централизованно не фиксируются. Как результат – отсутствие спот-рынков порождает отсутствие рынка товарных фьючерсов.

Что касается биржевой торговли нефтью, то специалисты считают, что Казахстану в этом вопросе лучше присоединиться к России - торговать за российские рубли, но теми сортами нефти, которые добываются в России и Казахстане.

У Казахстана еще остаются золото, зерно и металлы как возможные объекты биржевой торговли. По металлам Казахстан и Россия не являются конкурентами, поскольку существуют крупнейшие международные биржи, к тому же Казахстан весь свой металл производит на экспорт. Проблема еще и в том, что казахстанский металл не сертифицирован. Те же факторы относятся и к золоту. Мировой рынок золота сконцентрирован в Лондоне. И специалисты считают, что создавать отдельную биржу в Казахстане и России не имеет смысла, хотя по производству золота наши страны также входят в десятку сильнейших.

Реально Казахстан может торговать на собственной товарно-сырьевой бирже зерном. В регионе Центральная Азия, Сибирь и Урал Казахстан – крупнейший производитель и экспортер зерна. Эксперты считают, что

возможно создание зерновой биржи, используя административный ресурс. В этом плане показателен пример Узбекистана, где правительство в принудительном порядке заставило торговать хлопком на Узбекской товарно-сырьевой бирже. Казахстану по хлопку также не стоит создавать собственную биржу, так как по его производству страна занимает третье место в регионе после Узбекистана и Туркмении.

Казахстан – единственная страна в регионе, в которой развито законодательство по зерну. Он имеет систему лицензирования элеваторов и складских расписок на зерно. Цена последних как раз и может быть базовым активом для тех же зерновых фьючерсов. Государство должно заставить производителей продавать определенный объем урожая через биржу.

Резкое снижение доходности на российском рынке заставило инвесторов искать альтернативу своим инвестициям. В этом смысле, хорошим вариантом для вложений могут стать казахстанские еврооблигации.

Что касается корпоративного внешнего долга, большинство казахстанских эмитентов имеют кредитные рейтинги на уровне инвестиционного и на 2-3 ступени выше, чем у российских корпораций, что свидетельствует о заметно более высоком кредитном качестве казахстанских эмитентов. Ликвидность казахстанских корпоративных еврооблигаций также достаточно высока. В настоящее время корпоративные еврооблигации Казахстана представлены выпусками четырех эмитентов: BankTuranAlem (3), KazkommertsBank (2), KazTranceOil (1) и Hurricane Oil (1).