

ПРОБЛЕМЫ ПОРТФЕЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ ФОНДЫЛЫҚ БИРЖАСЫНЫҢ ПОРТФЕЛ ИНВЕСТИЦИЯЛАУДЫҢ МӘСЕЛЕЛЕРІ

PORTFOLIO INVESTMENT PROBLEMS UNDER THE CURRENT STATE OF THE STOCK MARKET OF KAZAKHSTAN

A.O. АЛМАБЕКОВ, Г.О. ЖАНГУТТИНА
A.O. ALMABEKOV, G.O. ZHANGUTTINA

(Алматинский технологический университет)
(Алматы технологиялық университеті)
(Almaty Technological University)

E-mail: dekanat-eib@mail.ru, E-mail: almabekov89@mail.ru

В данной статье авторами проанализированы вопросы портфельного инвестирования на фондовом рынке РК, который сравнительно молод и еще не отлажен до конца механизм его работы. Практическая ценность проведенного исследования заключается в том, что авторами выделены основные проблемы общего и специфического характера, негативно сказывающиеся на развитии рынка ценных бумаг, такие как отсутствие единой базы достоверных данных о деятельности фондов, высокие операционные издержки по доверительному управлению имуществом, дистрибуции паев, слабая диверсифицированность портфелей и недостаток квалифицированных кадров.

Мақалада ҚР қор биржаларында портфельдің инвестициялық сұрақтары қарастырылып, олардың нарықтың даму тиімділігіне әсер ететін факторлар, жалпы және спецификалық проблемалары қарастырылып, олардың арасында тиянақты мәселелері және шаралары талқыланып инвестордың қызметінің тиімділігін көтермелеуіне ұсынылды. Мақала авторлардың пікірі бойынша осы ұсыныстардың қолдануы қазақстандық институционалдық инвесторларды жаңа жетістіктерге жеткізе алады.

In this article, the authors analyzed the issues of portfolio investment in the stock market of Kazakhstan, the basic problems of general and specific issues negatively affecting the development of the securities market, such as the lack of a unified database of reliable data on the funds, the high transaction costs on trust management, distribution units and weak diversification of portfolios and lack of qualified personnel. According to the authors, collective investments market in Kazakhstan is relatively young and has not yet been debugged before the end of its mechanism.

Ключевые слова: фондовый рынок, портфельное инвестирование, формирование портфеля, управление портфелем, институциональный инвестор, "Народное IPO", пруденциальные нормативы.

Негізгі сөздер: нарықтың қоры, нарықтың өтімділігі, қор нарықтары, қор инвестициясы, институционалдық инвестор, «Халық IPO», пруденциалды нормативтер.

Keywords: stock market, portfolio investment, a portfolio, portfolio management, institutional investor, "People's IPO", prudential standards.

Введение

Развитие фондового рынка является одной из приоритетных задач, стоящих перед

Республикой Казахстан. Важность развития фондового рынка определяется его серьезным влиянием на общий экономический рост в

стране, обеспечение финансовой стабильности, рост устойчивости финансового сектора и стимулирование внешних инвестиций.

Для Казахстана как страны, обладающей богатыми природно-минеральными ресурсами и характеризующейся экспортно-ориентированной экономикой, фондовый рынок может служить в качестве инструмента диверсификации экономики, распределения ресурсов, диверсификации частной собственности, усиления корпоративного управления, равно как и служить эффективным механизмом раскрытия информации. Государство должно направить усилия на повышение доверия к фондовому рынку, что требует дальнейшего совершенствования нормативной правовой базы, обеспечения сохранности и устойчивости инфраструктуры и прозрачности рынка с целью повышения его привлекательности и гарантирования защиты прав и интересов инвесторов.

Методы и объекты исследования

Объектом исследования является фондовый рынок РК в условиях глобализации и интеграции мировых финансовых рынков. Фондовый рынок может служить в качестве инструмента диверсификации экономики и эффективным механизмом раскрытия информации в условиях современных изменений в мировой экономике. Поэтому был проведен анализ базы данных, контент-анализ и использовались методы мониторинга материалов СМИ и Интернет.

Результаты и их обсуждение

Проблемы общего характера:

Казахстанский рынок по-прежнему характеризуется негативными особенностями, препятствующими применению принципов портфельного инвестирования, что в определенной степени сдерживает интерес субъектов рынка.

Прежде всего, следует отметить невозможность ведения нормальных статистических рядов по большинству финансовых инструментов, то есть отсутствие исторической статистической базы, что приводит к невозможности применения в современных казахстанских условиях классических западных методик, да и вообще любых строго количественных методов анализа и прогнозирования.

Следующая проблема общего характера - это проблема внутренней организации тех структур, которые занимаются портфельным менеджментом. Как показывает практика, даже во многих достаточно крупных банках до сих пор не решена проблема текущего

отслеживания собственного портфеля (не говоря уж об управлении). В таких условиях нельзя говорить о каком-либо более или менее долгосрочном планировании развития банка в целом.

Хотя нельзя не отметить, что в последнее время во многих банках РК создаются отделы и даже управления портфельного инвестирования, однако нормой жизни это еще не стало, и в результате отдельные подразделения банков не осознают общую концепцию, что приводит к нежеланию, а в ряде случаев и к потере возможности эффективно управлять, как портфелем активов и пассивов банка, так и клиентским портфелем.

Проблемы взаимодействия клиентов и доверительных управляющих.

Проблема выбора управляющего в настоящее время решается на уровне личных отношений. Сейчас сложилась практика, когда инвесторы выбирают себе доверительного управляющего не по таким объективным критериям, как финансовая устойчивость, отношение к клиенту, наличие квалифицированного персонала и т. п., а по знакомству, что зачастую приводит к серьезным конфликтам и разочарованиям.

В то же время получить достоверную информацию для выбора управляющего трудно. Это объясняется как отсутствием централизованного источника информации о финансовых организациях, предоставляющих услуги по доверительному управлению, так и отсутствием сведений о подобных услугах в информации общего характера о банках, а также неунифицированностью названий управлений и отделов банков, выполняющих такие функции.

Даже если банк или финансовая компания декларируют, что занимаются данным видом деятельности, получить у них исчерпывающую информацию, необходимую для принятия решения об инвестировании, затруднительно, или вообще невозможно. Примерным ориентиром могли бы служить типовые формы договоров и схемы распределения прибыли, однако нормы договорных взаимоотношений на казахском рынке пока еще не выработаны, и бытующие формы договоров и оговариваемые ими условия отличаются друг от друга весьма значительно. Названия заключаемых договоров обычно содержат такие понятия как "траст" или "доверительное управление". Тем не менее, часто банки и иные финансовые

организации довольствуются брокерскими операциями. Договоры, заключаемые фактически на брокерское обслуживание, содержат в себе инородные блоки о разделении прибыли и т. п.

В настоящее время остро стоит проблема прозрачности действий управляющих и их низкой ответственности перед клиентами. Практика показывает, что существует определенная тенденция, когда четкое разделение собственных средств управляющего и средств клиентов не проводится, а ведется синтетический учет одновременно нескольких портфелей, и группировка договоров и платежей осуществляется не по принадлежности операции к портфелю того или иного клиента, а по типу актива. Удивительно, но хотя это в первую очередь отвечает их интересам, клиенты очень редко требуют от управляющих твердых договоренностей относительно отчетности. Ведь если речь идет о трасте в смысле доверительного управления, клиент обязательно должен требовать полной прозрачности действий управляющего. К сожалению, ситуация, когда управляющий, пользуясь непрозрачностью отчетности, трактует статистические данные в свою пользу, очень распространена.

Проблемы моделирования и прогнозирования.

Большой блок проблем связан с процессом математического моделирования и управления портфелями ценных бумаг. Портфель финансовых активов - это сложный финансовый объект, имеющий собственную теоретическую базу. Таким образом, при прогнозировании встают проблемы моделирования и применения математического аппарата, в частности, статистического. Конечно, в ряде случаев, когда можно говорить не о портфеле, а о некоторых элементах "портфельного подхода", удастся обойтись более простыми приемами, но перед каждым, кто занимается данной проблематикой, рано или поздно встанут серьезные расчетные и исследовательские задачи. Причем универсального подхода к решению всех возникающих задач не существует, и специфика конкретного случая требует модификации базовых моделей.

На данный момент адекватного математического аппарата для всех возможных схем еще не разработано. Это связано как с небольшим опытом развития подобных взаимоотношений в Казахстане, так и с объективной математической сложностью

возникающих моделей. Особенно велико разнообразие моделей в трасте доверительного управления, а именно оно наиболее распространено в стране.

Проблемы оптимального достижения целей инвестирования.

Независимо от выбираемого уровня прогнозирования и анализа для постановки задачи формирования портфеля необходимо четкое описание параметров каждого инструмента финансового рынка в отдельности и всего портфеля в целом (то есть точное определение таких понятий, как доходность и надежность отдельных видов финансовых активов, а также конкретное указание, как на основании этих параметров рассчитывать доходность и надежность всего портфеля). Таким образом, требуется дать определение доходности и надежности, а также спрогнозировать их динамику на ближайшую перспективу.

При этом возможны два подхода: эвристический - основанный на приближенном прогнозе динамики каждого вида активов и анализе структуры портфеля, и статистический - основанный на построении распределения вероятности доходности каждого инструмента в отдельности и всего портфеля в целом.

Второй подход практически решает проблему прогнозирования и формализации понятий риска и доходности, однако степень реалистичности прогноза и вероятность ошибки при составлении вероятностного распределения находятся в сильной зависимости от статистической полноты информации, а также подверженности рынка влиянию изменения макропараметров.

При формировании портфеля возможны три основные формулировки задачи оптимизации:

- целевая функция - доходность (остальное - в ограничениях);
- целевая функция - надежность (остальное - в ограничениях);
- двухмерная оптимизация по параметрам "надежность-доходность" с последующим исследованием оптимального множества решений [2].

Зачастую бывает, что небольшим уменьшением значения одного критерия можно пожертвовать ради значительного увеличения значения другого (при одномерной оптимизации такого рода возможности отсутствуют). Естественно, что многомерная оптимизация

требует применения более сложного математического аппарата, но проблема выбора математических методов решения оптимизационных задач - это тема особого разговора.

Проблема постановки задачи управления портфелем.

Следующий уровень в модифицировании базовых моделей возникает при переходе от статических задач (формирование портфеля) к динамическим (управление портфелем).

Таблица 1 - Ценные бумаги, допущенные к торгам на KASE на 01.01.2013 г. [3]

	количество выпусков	количество эмитентов
Сектор "Акции":	101	78
Сектор "Долговые ценные бумаги"	231	72
Сектор "Ценные бумаги инвестиционных фондов"	1	1
Сектор "Депозитарные расписки"	0	0
Сектор "Ценные бумаги международных финансовых организаций"	2	1
Сектор "Государственные ценные бумаги"	198	3
Сектор "Производные ценные бумаги"	0	0
"Альтернативная площадка"	0	0
Итого:	533	129

Разумно полагать, что в течение заранее оговоренного промежутка времени (срока действия договора) клиент не может изменить инвестиционные приоритеты. Однако возможность уточнения прогноза по ходу реализации задачи вносит в нее определенный динамизм. Кроме того, срок окончательных расчетов может быть однозначно не определен, и тогда с позиций статистического подхода мы имеем дело со случайным процессом.

На рынке Казахстана существует множество проблем. Одним из важных критериев финансовых инструментов является ее ликвидность, которой нет на казахстанском фондовом рынке. Допустим, ценную бумагу приобрел институциональный инвестор (например, страховая компания), при наступлении крупного страхового случая страховой компании необходимо в кратчайшие сроки превратить базисный актив в денежные средства. В этом и заключается вся трудность, на рынке нет достаточного количества покупателей и продавцов, которые бы обеспечили ликвидность на рынке. Если посмотреть на объемы сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами, то можно увидеть, что самые высокие объемы приходится на 2007 год, когда было проторговано акций на 4349,2 млрд. тенге, а облигаций на 2379,9 млрд. тенге. Затем объемы на KASE стали на порядок меньше и в 2011 году составили 243,8 млрд. тенге по акциям и 314,2 млрд. тенге по облигациям. Те инвесторы, которые купили в 2007, кризисном году для всей финансовой системы, были вынуждены продать купленные ценные бумаги, что привело к массовым продажам и как следствие к снижению курса стоимости на базисный актив. В 2008 году казахстанский рынок показал максимальную просадку и упал на 66%. После чего и упал спрос на ценные бумаги, у населения исчезло доверие. Все объемы на рынке приходились на институциональных инвесторов, и большинство операций проходило между собой. Если посмотреть на индекс KASE можно сказать, что он не совсем адекватен, если сравнить с ведущими индексами, то мы видим на фондовых площадках 4 года роста, тогда как на казахстанском рынке рост отмечался лишь в 2009 году.

На 1 января 2013 года информация о казахстанских эмитентах, ценные бумаги которых допущены к торгам на KASE, выглядит следующим образом.

За четвертый квартал 2012 года объем сделок с негосударственными ценными бумагами увеличился на 22,1%.

Объем биржевых сделок по государственным ценным бумагам на организованном рынке за 4 квартал 2012 года вырос на 9,2%. Объем первичных размещений увеличился на 82,5%. Доля сделок "репо" в общем объеме сделок с государственными ценными бумагами выросла на 6,3%.

Общая капитализация рынка по ценным бумагам, включенным в официальный список KASE, по состоянию на 1 января 2013 года в сравнении с показателем на 1 января 2012 года уменьшилась на 11,6%.

По состоянию на 1 января 2013 года совокупный объем пенсионных активов, находящихся в инвестиционном управлении ООИУПА, составил 3 188,3 млрд. тенге, увеличившись с начала 2012 года на 536,0 млрд.тенге или на 20,2%.

Среднемесячное увеличение пенсионных активов за период с 1 января 2012 года по 1 января 2013 года составило 44,7 млрд. тенге. На 1 января 2013 года объем инвестированных пенсионных активов составил 3 129,4 млрд. тенге, увеличившись за 2012 год на 583,2 млрд. тенге или на 22,9%.

На 1 января 2013 года доля ценных бумаг, эмитенты которых допустили дефолт по выпускам ценных бумаг, составила 0,5% от общего объема пенсионных активов, что в абсолютном выражении составило 16,9 млрд.тенге.

Совокупный инвестиционный портфель профессиональных участников рынка ценных бумаг по состоянию на 1 января 2013 года 45 277 млн. тенге. В структуре портфеля наибольшую долю занимают негосударственные ценные бумаги эмитентов РК – 60,0%. Государственные ценные бумаги РК составили – 10,2%, на негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов приходится 14,9%.

Одна из проблем, препятствующих развитию фондового рынка, это недостаточное количество листинговых компаний. Инвесторам для портфельного инвестирования необходимы ликвидные и высококапитализированные "голубые фишки", чтобы создать оптимальный портфель. Необходимо допустить и иностранные компании к IPO, посредством создания благоприятных условий для размещения ценных бумаг, что приведет к активности рынка и увеличению его капитализации. Для нашей страны это было бы сильным драйвером для развития фондового рынка, далее можно было бы стать лидером нашего региона и привлечь больше частных инвесторов.

Следующая проблема заключается в низком количестве розничных инвесторов, вовлеченных в процедуру торгов. Это означает, что не созданы всевозможные условия для инвесторов, которые связаны с вышеуказанными проблемами. Так, инвесторы потеряли доверие к рынку, множество людей относятся к фондовому рынку, как к финансовой пирамиде, а у некоторых часто возникают ассоциации с “МММ”, что говорит о слабой финансовой грамотности нашего населения.

Далее, еще одна проблема, связанная с развитием и функционированием рынка ценных бумаг. Казахстанский фондовый рынок не привлекает должного количества иностранного капитала, что не дает возможностей для дальнейшего развития. Также на рынке не присутствуют множество торговых платформ, что существенно сужает его возможности.

Стоит отметить, что на сегодняшний день существует высокий уровень дефолтов по облигационным займам, что создает огромные проблемы для портфельного инвестирования. Выпуская облигации, эмитенты гарантируют возвратность вложенных средств, но на самом деле есть множество случаев, когда эмитенты не могли ответить по своим долговым обязательствам. Данная тенденция усилилась после всемирного финансового кризиса, когда такие банки как БТА и Альянс объявили дефолт по своим облигациям. Здесь появляется новая проблема, связанная с присвоением и пересмотром рейтинговых оценок от рейтинговых агентств. Дело в том, что иногда рейтинговые агентства не успевают пересмотреть финансовую устойчивость эмитента, в результате чего институциональные инвесторы могут потерять свои инвестиции.

В соответствии с задачами, которые ставятся организаторами "Народного IPO" в Казахстане, информационную программу необходимо реализовывать на базе технологических и инфраструктурных возможностей Казахстанской фондовой биржи. Но биржа будет играть ключевую роль только в разработке механизмов и техническом обеспечении подписки на акции в ходе "Народного IPO".

Рынок коллективных инвестиций в Казахстане сравнительно молод, еще не отлажен до конца механизм его работы. Вследствие этого существует ряд задач, требующих внимания со стороны участников рынка коллективных инвестиций, и, в

первую очередь, Комитетом по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка РК как органа, контролирующего деятельность инвестиционных фондов.

Если взять инвестиционную деятельность институциональных инвесторов, то и здесь есть проблемы. Самой большой проблемой является система оценки риска, которая взята с банковской системы. Если посмотреть портфельные теории, предложенные Б. Грэхем, Г. Марковицем, У. Шарпом, то все они оценивают риск как отклонение, а предлагаемая система для институциональных инвесторов риск оценивает как возможность банкротства эмитента. Система, созданная Комитетом по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка РК, является очень сложной и не всегда способна к адекватной и оперативной реакции [3].

Данная система делает упор на рейтинговую систему, которую разрабатывают рейтинговые агентства, но наличие высокого рейтинга не дает гарантий инвестору, что ценная бумага не будет терять курсовую стоимость. Нормативы, которые поддерживают инвестиционную деятельность институциональных инвесторов, по сути, связывают их, и часто мешают реализации инвестиционных идей. С одной стороны это правильно, так как во многих случаях средства, которыми управляют институциональные инвесторы, являются “народными деньгами”. И нельзя допускать большие потери, хотя от них никто не застрахован. На наш взгляд, необходимо создать систему, которая регулировала бы инвестиционную деятельность каждого отдельного вида институционального инвестора, при этом необходимо найти подход к каждому виду инвесторов. Торговая система должна строиться на стратегии, которую выбирают институциональные инвесторы. Это необходимо для того, чтобы инвесторы могли достичь поставленных задач, что в итоге благоприятно сказалось бы на результатах деятельности институциональных инвесторов.

Пруденциальные нормативы, которые должны выполнять институциональные инвесторы, часто могут трактоваться в пользу государства. Устанавливая нормативы по инвестиционной деятельности, Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка РК ставит инвесторов в условия, при которых они обязаны приобрести

государственные ценные бумаги. Это необходимо для нужд государства, для того, чтобы обслуживать государственный долг и дефицит бюджета. При этом, чаще всего ужесточаются пруденциальные нормативы, и структура портфелей чаще всего меняется в сторону увеличения доли государственных ценных бумаг. При увеличении спроса на государственные долго-вые обязательства, увеличивается количество покупателей, которые своим спросом поднимают рыночную стоимость и уменьшают доходность по ценным бумагам. Тогда, когда увеличивается спрос на долговую ценную бумагу, допустим из-за ужесточения пруденциальных нормативов, то эмитент может понижать ставки по своим долговым обязательствам. Так по государственным ценным бумагам наблюдается снижение доходности. Сейчас, если сравнить государственные ценные бумаги, то можно сказать, что доходность составляет, меньше чем инфляция, что создает условия для обесценивания активов институциональных инвесторов.

Заключение и выводы

Изучив особенности и механизм функционирования казахстанских паевых фондов, мы выделили основные проблемы, негативно сказывающиеся на его развитии:

1. Информационная закрытость большинства управляющих компаний и, как следствие, отсутствие единой базы достоверных данных о деятельности фондов.
2. Высокие операционные издержки по доверительному управлению имуществом.
3. Проблема дистрибуции паев инвестиционных фондов.
4. Слабая диверсифицированность портфелей паевых фондов.
5. Недостаток квалифицированных кадров в отрасли коллективных инвестиций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Мировой экономический кризис: теория, методология, практика. /Под. ред. д.э.н., профессора А.А. Абишева. - Алматы, 2009. - 1055 с.
2. Найман Э. Путь к финансовой свободе. М., 2010. - 499 с.
3. Сост. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2013 года.//Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального Банка Республики Казахстан, 2013. - С. 12.
4. [Интернет ресурс]. Режим доступа: URL:<http://www.afn.kz/attachments/119/271/publish271-1101780.pdf>