

5. Шабров О.Ф. Политическое управление. Проблема стабильности и развития. Москва, «Интеллект» 1997. С. 4.
6. Полтерович В.М. Кризис экономической теории. Доклад на научном семинаре отделения экономики и ЦЭМИ РАН «Неизвестная экономика. Экономическая наука современной России. 1998, №1.
7. Автономов В.С. За что экономисты не любят методологов. Вопросы экономики, №4, 2004 г.

Түйін

Экономика саласындағы ғылыми-зерттеулер жаңа білімді алу үрдісіне әрқашан әдістемелік компоненттердің қатар жүруімен сипатталады. Қазіргі кездегі отандық экономикалық ғылымында өзекті мәселе болып отырған экономикалық талдаудың негізгі қағидаларын қайтадан қарастырып, жаңа парадигманы таңдау мен қалыптастыру үрдісі орын алып отыр.

Summary

Economical researches today usually include a methodological component in the process of obtaining new knowledge. This is especially true in the current situation in Kazakhstani economy, which is characterized by rethinking of the basic principles of economic analysis, selection and development of new approaches and paradigms. Currently, the economics is dominated by rationalist methodology of pure market pragmatism which is diverted from social problems.

М.Д. Жумабаева,

к.э.н., доцент

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ФИРМЫ В КАЗАХСТАНСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Условия перехода казахстанской экономики к рыночным отношениям определили существенную специфику процессов формирования капитала отечественных компаний. Вследствие системного экономического кризиса, охватившего все сферы хозяйства в начальный период экономического реформирования, за 1991-1999 гг. резко снизился объем валовых накоплений основного капитала. Уменьшение финансовых накоплений усугублялось неразвитостью рыночного механизма капитализации сбережений, несмотря на то, что валовые национальные сбережения, как основной источник инвестиций, использовались в Казахстане в достаточно больших масштабах.

Отечественные компании, которые в своей значительной части находились в тяжелом финансовом положении, с одной стороны, не обладали достаточными собственными источниками для финансирования инвестиционной деятельности, а, с другой стороны, были не в состоянии привлечь ресурсы кредитного и фондового рынков. При высокой инфляции доходы на ценные бумаги не компенсировали инфляционных потерь. Деньги инвесторов охотнее вкладывались в операции с иностранной валютой. Даже в условиях существования валютного коридора и падения темпов инфляции в 1996 г. спрос на валюту значительно превышал предложение. В том же направлении действовал и риск потери денег на фондовом рынке.

При неблагоприятных тенденциях, сложившихся в 1991-1998 гг. в хозяйственной сфере, возможности использования внутренних источников формирования собственного капитала были весьма ограничены. Спад производства, кризис неплатежей, рост издержек производства обусловили значительное уменьшение массы прибыли и масштабов ее капитализации.

В 1991-1992 гг. рост прибыли в экономике был вызван ценовым фактором, в реальном выражении объем прибыли существенно сократился. Так, в 1992 г. уровень рентабельности был максимальным за 90-е гг. и составил 46,4% и снизился до -7,4 в 1998 г. С 1995 до 1998 г. стал сокращаться и номинальный совокупный объем прибыли в экономике.

В 1998 г. финансовое положение казахстанских компаний существенно ухудшилось. Большая часть предприятий почти полностью утратила оборотные средства, свыше трети предприятий не осуществляло хозяйственную деятельность, росло число убыточных предприятий и организаций. Финансовый результат достиг своего минимума (-91,9 млрд тг). Формирующийся финансовый рынок не играл заметной роли в образовании капитала отечественных компаний. На казахстанском рынке ценных бумаг преобладали краткосрочные спекулятивные сделки. В соответствии с рейтингом Standard & Poor's отечественные ценные бумаги были отнесены к категории ВВ, что означало принадлежность к категории спекулятивных активов. Доля средств, привлеченных компаниями в финансирование инвестиций в основной капитал за счет размещения акций, не превышала 1% от общего объема источников финансирования.

Большинство компаний не имело доступа и к кредитам коммерческих банков. В структуре банковских кредитов доминировали краткосрочные кредиты, доля долгосрочных кредитов колебалась в пределах 16-30% от общего объема предоставленных кредитов в эти годы. При этом процентные ставки по кредитам превышали уровень рентабельности в экономике на 23-29% (таблица 1).

Таблица 1. Соотношения рентабельности и процентных ставок

Показатели	годы				
	1995	1996	1997	1998	1999
Уровень рентабельности продукции в экономике, %	11,4	7	-2,9	-7,4	7,6
Уровень процентных ставок по кредитам в тенге, %	-	36,2	20,8	18	
Разница уровня процентных ставок по кредитам и уровня рентабельности продукции, %	-	29,2	23,7	25,4	
Примечание. Составлена автором на основе данных [1].					

Сложившаяся динамика ставок на кредитном рынке была ориентирована на доходность остальных сегментов финансового рынка, среди которых важнейшее место в 1995-1999 гг. занимал рынок государственных ценных бумаг. Развитие этого рынка в значительной степени определялось состоянием дефицита госбюджета. Постепенное снижение ставок по банковским кредитам в 1995-1998 гг. привело к созданию благоприятных условий для использования средств финансового рынка в качестве внешнего источника формирования капитала компаний.

Вместе с тем темпы снижения процентных ставок отставали от темпов сокращения инфляции. Так, в 1998 г., когда уровень ставок кредитования был наиболее низким, разница между годовой нормой рентабельности в экономике и ценой привлечения заемных средств составляла 25,4%. В этой ситуации большинство казахстанских компаний не могло использовать заемные источники финансирования для формирования капитала. Коэффициент обновления основных средств снизился до 4,1%, ввод и приобретение основных средств сократились со 138,8 до 99,4 млрд тг за 1995-1997 гг., а износ составлял более 32%.

Это наложило свой отпечаток на формирование капитала и его структуры. При отсутствии возможностей привлечения ресурсов финансового рынка, а также наращивания капитала за счет собственных средств большинство казахстанских предприятий использовало в качестве источника финансирования кредиторскую задолженность. В эти годы происходил существенный рост размеров кредиторской задолженности компаний (таблица 2).

Существенные коррективы в процесс формирования отечественного капитала внес кризис 1997-1998 гг. Главным торговым партнером Казахстана является Россия, где многие системообразующие банки потерпели крах, обвал фондового рынка отбросил страну на уровень 1994 г., а капитализация рынка акций упала до 18 млрд долларов.

Таблица 2. Кредиторская задолженность казахстанских компаний

Показатели	Годы				
	1995	1996	1997	1998	1999
Кредиторская задолженность, млрд тг	634,9	1019,6	1100,8	1598,8	1954,9
В процентах к ВВП	62,6	72	65,8	92,2	97
Примечание. Составлена автором на основе данных [2].					

В этих условиях кредиторская задолженность казахстанских компаний возросла с 65,8 до 97% ВВП. После перехода на режим свободно плавающего обменного курса в 1999 г. произошло увеличение кредитования коммерческих банков в экономику страны на 2,6%, в т.ч. в иностранной валюте – на 12,5%.

Улучшение макроэкономической ситуации в национальной экономике, начиная с 2000 г., привело к формированию устойчивых темпов роста. Экономическая стабилизация, положительные тенденции в реальном секторе экономики способствовали росту финансового потенциала казахстанских компаний и наращиванию их капитала (таблица 3).

Таблица 3. Счет операций с капиталом, млрд тг

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ресурсы	1290,5	1589	2185,8	3164,2	3780,4	4953,3
в т.ч. валовое сбережение	1294,7	1591,9	2184	3160,1	3784,7	4954,9
Использование	1290,5	1589	2185,8	3164,2	3780,4	4953,3
в т.ч. валовое накопление	1062,7	1472,4	2122,7	3084,4	3857,1	4308,8

Примечание. Составлена по источнику [3, 4].

Условия стабилизации финансового положения компаний позволили обеспечить увеличение их капитала, рост достаточности собственного капитала как инвестиционного ресурса, улучшение структуры активов, формирование чистого притока денежных средств, сохранение рентабельности продаж и преобладание рентабельных предприятий.

Так, с 2003 г. по докризисный 2007 г. доля убыточных предприятий в их общем числе снизилась с 36,4 до 32,9% (рисунок 1).

Определенную «лепту» внес кризис: в 2008 г. доля убыточных предприятий выросла на 4,5% по сравнению с предыдущим годом. В 2009 г. данная тенденция сохранилась, к концу первого полугодия этот показатель уже составлял 42,6%. Если в 2003 г. положительный сальдированный финансовый результат в экономике страны составлял 750,8 млрд тг, то по итогам 2008 г. он достиг 4309,7 млрд тг.

Улучшилась и структура задолженности предприятий и организаций. В 2008 г. по сравнению с 2003 г. просроченная дебиторская задолженность сократилась с 7,5% от общего объема дебиторской задолженности до 3,3%, а просроченная кредиторская задолженность, соответственно, с 5,4% до 1,8%.

Вместе с тем у предприятий с различной величиной активов отмечалась различная динамика финансового положения. Финансовое положение ухудшилось у малых предприятий, прежде всего, в результате недостаточности собственного капитала как инвестиционного ресурса, а также значительной долговой нагрузки на собственный капитал в условиях существенной потребности в заемных средствах. Эти данные свидетельствуют о том, что возможности формирования капитала для крупных и небольших компаний существенно различались [2].

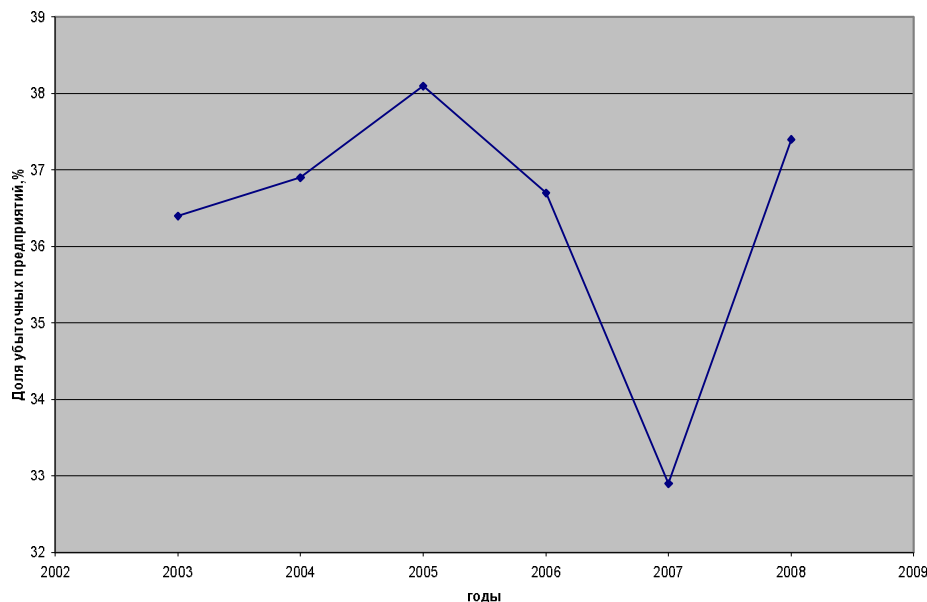


Рисунок 1. Удельный вес убыточных предприятий в экономике Казахстана в % от общего числа

Примечание. Составлен автором на основе данных [5].

Резкое повышение активности на фондовом рынке началось в 2006 г., когда капитализация KASE к ВВП Казахстана достигла 86,4% (для сравнения: в 2002 г. – 10,6%, в 2005 г. – 34,3%).

Факторами высокой динамики капитализации рынка акций выступили повышение цен акций казахстанских эмитентов, вызванное благоприятной макроэкономической конъюнктурой, и расширение публичных предложений продажи акций. Размещения проводились как на зарубежных площадках,

так и на казахстанском рынке за счет размещения на KASE обыкновенных акций, ряд размещений был проведен по схеме параллельного размещения, при котором одновременно обыкновенные акции предлагаются казахстанским инвесторам, а депозитарные расписки – на Лондонской фондовой бирже. Если на начальных этапах большой потенциал фондового рынка объяснялся низкой оценкой казахстанских компаний, то к 2007 г. по таким важным показателям, как P/E (отношение цены акции к размеру приходящейся на нее чистой прибыли) и дивидендной доходности (отношение величины годового дивиденда на акцию к цене акции) большинство казахстанских компаний стали соответствовать своим западным аналогам.

Крупные компании обращались не только к долевному финансированию, в целях решения задач финансирования своей хозяйственной деятельности они стали активнее использовать корпоративные облигации. И если на рынке акций максимум был достигнут в 2006 г., то на рынке корпоративных облигаций – в 2007 г. достиг 14% ВВП, хотя всего за 2004-2007 гг. стоимость корпоративных облигаций в обращении по отношению к ВВП выросла лишь в 1,2 раза.

Те компании, капитал и кредитная история которых позволяли напрямую выходить на зарубежные финансовые рынки, в рассматриваемый период смогли приобрести значительные активы на мировых финансовых рынках. В результате положительное сальдо достигло к 2007 г. 994 млрд тг, однако в последующем 2008 г. снизилось до -791,8 млрд тг.

Развитие паевых фондов началось лишь с 2007 г., что значительно отставало, к примеру, от развития аналогичных фондов в России.

Несмотря на то, что показатель отношения капитализации рынка KASE в своем максимальном значении в 2006 г. равнялся 86,4%, можно считать его невысоким (в Великобритании – 146,1%, США – 127,6%, Японии – 103,8%, России – 77,4%). Анализ инвесторской базы показывает, что по показателю вовлеченности населения на фондовый рынок (0,03% населения) Казахстан значительно отстает от ведущих стран мира: Австралия имеет 31,1%, США – 11%, Россия – 0,4%, Япония – 27,4% [6].

Сопоставление показателей казахстанского финансового рынка с аналогичными параметрами ведущих стран свидетельствует о его низком потенциале. Так, если на казахстанском фондовом рынке торговались ценные бумаги около 125 эмитентов, то на американском – более 18 тыс. Ежедневный объем торгов на KASE был в тысячи раз меньше мировых фондовых площадок, а доля казахстанского рынка ценных бумаг на мировом рынке составляет всего 0,6%.

Другой проблемой является низкая ликвидность рынка акций, составляющая 0,02%. Это связано с высокой концентрацией отечественного фондового рынка, базирующегося на капиталоемкости его лидеров – финансовых организаций, что, в свою очередь, повышает его чувствительность к колебаниям мировой конъюнктуры. Так, в 2008 г. 94,4% капитализации отечественного рынка ценных бумаг пришлось на финансовую деятельность. Объем сделок с 10 наиболее ликвидными акциями составил 232 млрд тг, наибольшую долю в стоимости акций заняли: АО «БТА Банк» – 19,7%, АО «Казкоммерцбанк» – 18,6%, АО «Разведка Добыча КазМунайГаз» – 17,6%, АО «Казахтелеком» – 12,1%, Kasakhmys PLC – 11,8%. При такой высокой концентрации рынка вероятность нарушения его устойчивости при падении курса ценных бумаг двух-трех компаний является очень высокой [7].

Диспропорции развития фондового рынка связаны также с низкой долей свободно обращающихся акций (free float), высокой зависимостью экономики от внешних инвесторов и недиверсифицированной структурой экономики.

В докризисный период основным источником формирования капитала для большинства казахстанских предприятий оставались банковские кредиты.

Совокупный капитал казахстанской банковской системы на 1.01.2009 г. составил 9,1% ВВП. Несмотря на рост масштабов, его значение ниже аналогичных показателей не только развитых стран, но и некоторых стран с переходной экономикой (в Германии этот показатель составляет 14% от ВВП, во Франции – 15%, Великобритании – 26%, Чехии – 21%). При этом темпы наращивания капитальной базы отстают от темпа роста банковских активов. А доля 5 крупнейших банков в совокупных активах банковской системы занимает более 70%.

Однако уже в 2004 г. Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций отметило «кредитный бум» на рынке банковских услуг, вызванный высокими темпами экономического роста. А в 2006 г. удельный вес обязательств перед нерезидентами составил 51,6%, или 4129,6 млрд тг, увеличившись за год на 101,8%, т.е. уже тогда стояла необходимость принятия дополнительных мер по управлению рисками [8].

Долгосрочные кредиты определяют динамику развития экономики в перспективе, тогда как краткосрочные кредиты нужны бизнесу, как правило, для пополнения оборотных средств. Поэтому

более высокие темпы роста объемов долгосрочных кредитов можно считать позитивным явлением: с 2000 по 2007 гг. их доля выросла с 48,2 до 89,9%.

С ухудшением ситуации на мировых финансовых рынках возможности привлечения дешевых ресурсов уменьшились, а возрастание внешнего корпоративного долга превратилось в фактор финансовых угроз. Казахстанские банки столкнулись с проблемой крупных выплат и необходимостью рефинансирования долга.

Влияние мирового кризиса на биржевой рынок стало ощущаться уже в 2007 г. во всех секторах. Снизилась капитализация KASE к ВВП Казахстана с 64,3 до 32,9% в 2007-2008 гг. Иностранные инвесторы, обеспокоенные большой зависимостью казахстанских банков от зарубежного финансирования, а также качеством их активов, стали закрывать длинные позиции по казахстанским банкам, вызвав тем самым обрушение стоимости акций отечественных банков в Казахстане и за рубежом.

Замедлились темпы роста основных ценовых индикаторов рынка акций и рыночной капитализации. Так, если в 2006 г. капитализация рынка акций увеличилась в 5,1 раза, то в 2007 г. снизилась на 10%, а в 2008 г. падение было катастрофическим – 42% к уровню предыдущего года. Сократилась и стоимость корпоративных облигаций: с 1788,6 до 1520 млрд тг.

Кризис усугубил положение, прежде всего, реального сектора. Отношение кредитов предприятий реального сектора к ВВП в 2007-2008 гг. снизилось с 36,4 до 32,2%. На развитие обрабатывающей промышленности негативно повлияла также дифференциация по ставкам кредита. Так, средние ставки по кредитам в добывающей промышленности во второй половине 2008 г. составляли 14,8-15,4%, тогда как в обрабатывающей промышленности – 15,8-16,3% [9].

Стабильное развитие экономики сдерживалось еще и тем, что для поддержки необходимого уровня ликвидности банки повысили процентные ставки по выдаваемым кредитам и ужесточили условия их выдачи [10].

В рамках пруденциального регулирования Агентством по финансовому надзору был введен предельный уровень внешних обязательств банков, усилены требования к системам управления рисками и внутреннему контролю путем изменения подходов к мониторингу риска потери ликвидности, управления активами и пассивами банков. В целях защиты интересов вкладчиков пенсионных фондов государство гарантировало вклады с учетом получения по ним дохода на уровне инфляции на момент выплаты пенсионных накоплений. Для диверсификации инвестиционных портфелей накопительных пенсионных фондов их активы стали привлекаться для финансирования приоритетных инвестиционных проектов.

Наиболее значительными событиями прошедшего года стали резкая девальвация тенге в феврале и дефолт двух крупнейших банков. Выделенные правительством средства в рамках антикризисных мер лишь на время снизили напряженность в банковской системе. Увеличилась просроченная задолженность по ссудам банков, в разы сократился размер прибыли банковской системы.

Основными отраслями, по которым наблюдается значительное ухудшение качества кредитов, являются строительство, торговля, индивидуальная деятельность, сельское хозяйство и промышленность. Доля неработающих займов увеличилась с 7,0 до 33,6%, а объемы кредитования реального сектора экономики с учетом переоценки валютных кредитов снизились на 300 млрд тг. Несмотря на возросшую к концу года ликвидность и снижение доходности по ГЦБ и срочным депозитам, банки предпочитают держать свободные средства на счетах в Национальном банке [11].

В этих условиях, стремясь максимально снизить риск невозврата, большинство банков стали проводить более консервативную кредитную политику. При этом использовались такие меры по улучшению качества ссудного портфеля, как полный отказ от кредитования непрозрачных субъектов бизнеса, тщательный анализ и мониторинг финансового состояния клиентов, регламентация жестких правил и процедур по работе с проблемными заемщиками и приостановление кредитования рискованных отраслей экономики [11]. Эти меры негативно влияют на развитие финансового рынка и формирование отечественного капитала.

В условиях посткризисного периода возможности казахстанских компаний по привлечению внешних и внутренних финансовых ресурсов существенно сократились: фондовые рынки фактически закрылись для размещений, совокупный внешний долг по итогам 2009 г. составил около 110 млрд долларов, из них банковская задолженность – 28,5 млрд долларов.

На начало текущего года, по данным Агентства по статистике, доля просроченной задолженности по видам экономической деятельности составила в сфере производства электроэнергии, газа и воды 20,8%; в строительстве – 17%; в обрабатывающей промышленности – 5,3%; в финансовой деятельности – 3,6%. Ухудшение финансового положения компаний оказало негативное влияние на дос-

туп к банковским кредитам – несмотря на то, что совокупная свободная ликвидность в 2009 г. – первом квартале 2010 г. выросла в 3 раза, банки не рискуют кредитовать реальный сектор [9].

В рейтинге внешней конкурентоспособности GCI за 2009-2010 гг., согласно отчету Всемирного экономического форума, по подиндексу «Развитость финансового рынка» Казахстан занял 111 место. При формировании отчета принимаются во внимание такие показатели, как институциональный климат, бизнес-климат, финансовая стабильность, состояние банковской системы, небанковских организаций, состояние финансового рынка, а также размер, глубина и доступность капитала.

На основе проведенного анализа можно выделить следующие особенности формирования капитала компаний в казахстанской экономике:

- неравные возможности формирования капитала для компаний с различной величиной активов в силу дифференциации их финансового положения и доступа к ресурсам финансового рынка;
- высокая зависимость крупных компаний от мировых финансовых рынков, что формирует фактор финансовых рисков;
- недостаточный потенциал и диспропорции внутреннего финансового рынка, ограничивающего возможности мобилизации внешних источников формирования капитала компаний;
- существенная роль кредиторской задолженности в формировании капитала отечественных компаний;
- рост влияния государства в рамках Государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития на процессы формирования капитала казахстанских компаний.

Список использованных источников:

1. <http://www.nationalbank.kz>
2. Национальные счета. <http://www.stat.kz>
3. Национальные счета Республики Казахстан. Статистический сборник / Под редакцией Ю.К. Шокаманова. – Астана, 2009. – 140 с.
4. Национальные счета Республики Казахстан. Статистический сборник / под редакцией А.А. Смаилова. – Астана, 2010. – 126 с.
5. У нас нет инструментов, позволяющих зарабатывать на падающем рынке (интервью с Р. Дзюбайло). – РЦБК. – 2008. – № 12. – С. 18-22 – <http://www.kase.kz>
6. <http://www.telekom.kz>
7. <http://www.afn.kz>
8. Отчет Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций за 2006 г. – <http://www.afn.kz>
9. <http://www.stat.kz>
10. План совместных действий правительства Республики Казахстан, Национального банка Республики Казахстан и Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций по стабилизации экономики и финансовой системы на 2009-2010 годы. – <http://ru.government.kz/documents/govprog/27>
11. Рамазанов Н. Точки роста и падения // Деловая неделя. – 07.08.2009. – №29 (857). – С. 4-5

Түйін

Бұл мақалада отандық кәсіпорындардың капитал құрамы қожамның даму ерекшеліктеріне сай қалай өзгеретіні анықталған

Summary

In the article are examined the special features of the formation of capital of domestic enterprises, structural changes in capital under the action of different social and economic factors of the development of the society

К.М. Камали,

к.э.н., доцент КазЭУ им.Т. Рыскулова

НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ КОМПЛЕКСНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕСУРСОВ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ КАЗАХСТАНА В ПОСТКРИЗИСНОМ ЭТАПЕ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

Концепция перехода Республики Казахстан к устойчивому развитию на 2007-2024 годы [1] определяется видением принципов, целей, задач и основных механизмов достижения устойчивости во всех сферах жизнедеятельности страны. Достижение устойчивого характера развития экономики является