

Баглан Т. Аймурзина, Рысты К. Берстембаева, Ляззат З. Бейсенова  
**НАПРАВЛЕНИЯ АКТИВИЗАЦИИ ФОНДОВОГО РЫНКА  
В ФИНАНСОВОМ ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИКИ КАЗАХСТАНА**

*В статье исследовано современное состояние фондового рынка в Казахстане, влияющие на него макроэкономические тенденции. Выявлено, что современное состояние рынка ценных бумаг республики не соответствует уровню развития экономики, поэтому фондовый рынок не в полной мере выполняет своё назначение. На основе проведённого анализа сформулированы комплексные задачи по активизации механизма фондового рынка, а также даны конкретные рекомендации по его оживлению.*

*Ключевые слова:* ценные бумаги; облигации; эмитенты; инвесторы; фондовый рынок.

*Рис. 1. Табл. 2. Лит. 13.*

Баглан Т. Аймурзіна, Ристи К. Берстембаева, Ляззат З. Бейсенова  
**НАПРЯМКИ АКТИВІЗАЦІЇ ФОНДОВОГО РИНКУ  
У ФІНАНСОВОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕКОНОМІКИ КАЗАХСТАНУ**

*У статті досліджено сучасний стан фондового ринку Казахстану, вплив на нього макро економічних тенденцій. Виявлено, що сучасний стан ринку цінних паперів республіки не відповідає рівню розвитку економіки, тому фондовий ринок не повною мірою виконує своє призначення. На основі проведеного аналізу сформульовано комплексні завдання з активізації механізму фондового ринку, а також надано конкретні рекомендації щодо його поживлення.*

*Ключові слова:* цінні папери; облігації; емітенти; інвестори; фондовий ринок.

Baglan T. Aimurzina<sup>1</sup>, Rysty K. Berstembayeva<sup>2</sup>, Lyazzat Z. Beisenova<sup>3</sup>  
**DIRECTIONS OF STOCK MARKET ACTIVATION FOR FINANCIAL  
SUPPORT OF KAZAKHSTAN'S ECONOMY**

*The article studies the current state of stock market in Kazakhstan along with the macroeconomic influences on it. It is demonstrated that the current state of the securities market in the Republic does not correspond to the level of national economy's development, and therefore, the country's stock market does not fully perform its functions. On the basis of the analysis complex tasks are formulated to enhance the stock market mechanisms, and also recommendations concerning the stock market revival are offered.*

*Keywords:* securities; bonds; emitents; investors; stock market.

**Постановка проблемы.** Исследование комплексной проблемы повышения эффективности фондового рынка в современных условиях предполагает необходимость анализа его существенных характеристик, закономерностей и особенностей развития, чёткого определения его места и роли в экономической системе Казахстана с учётом современных реалий. Объективное усиление интеграционных процессов несёт в себе не только возможности, но и угрозы для отечественного рынка ценных бумаг. В этой связи возрастает необходимость объективной оценки его современного состояния, поиска направлений и механизмов для дальнейшего развития.

**Анализ последних публикаций и исследований.** Проблемы функционирования фондового рынка рассматривались в трудах известных учёных. Вместе с

<sup>1</sup> Kazakh University of Economic, Finance and International Trade, Kazakhstan.

<sup>2</sup> Gumilyov Eurasian National University, Astana, Kazakhstan.

<sup>3</sup> Gumilyov Eurasian National University, Astana, Kazakhstan.

тем, следует отметить, что единства во мнениях относительно самого термина «фондовый рынок» не существует. В частности, монументальный и авторитетный учебник У.Ф. Шарпа, Г. Александера и Дж. Бэйли «Инвестиции» отождествляет понятия финансового рынка и рынка ценных бумаг [12]. В ещё более объёмном американском издании «Справочник современных финансов» отождествляются понятия рынка ценных бумаг, фондового рынка и биржевого рынка [13, 32].

Несмотря на общепринятое отождествление понятий фондового рынка и рынка ценных бумаг, на наш взгляд, представляется возможным разграничить эти термины, исходя из их этимологии. Англоязычная терминология предусматривает понятия "stock market" для фондового рынка и "securities market" — для рынка ценных бумаг. Если слово "securities" (ценные бумаги) обозначает широкий круг финансовых инструментов, включая долговые бумаги, финансовые деривативы (производные ценные бумаги) и т.д., вплоть до товарных контрактов типа фьючерсов и форвардов, то термин "stock" относится к определённой, узкой группе ценных бумаг. Как отмечают Р. Тьюлз, Э. Брэдли и Т. Тьюлз, слово "stock" в Северной Америке обычно означает акции или собственность в корпорации [11].

Б.Б. Рубцов подразделяет фондовый рынок на рынок акций, рынок долговых бумаг и рынок производных бумаг [8]. Один из российских специалистов в области ценных бумаг Я. Миркин считает, что понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают [7]. Известный российский учёный Б.И. Алёхин относит к рынку ценных бумаг денежный рынок [3].

В казахстанской экономической литературе в целом также имеет место расхождение в трактовке понятийного аппарата фондового рынка. В.Д. Мельников отмечает: «Важное место в финансовом рынке занимает *рынок ценных бумаг*, представляющий собой экономические отношения, опосредуемые движением ценных бумаг. Он включает *фондовый рынок*, связанный с обращением фондовых ценностей: *корпоративных ценных бумаг* — акций и облигаций и *рынок государственных ценных бумаг*. Термин «фондовый рынок» связан с наименованием учреждения, на котором первоначально совершались и оформлялись сделки с ценными бумагами — фондовой бирже» [6].

В трудах казахстанских учёных А.А. Адамбековой [2], К.Ж. Бертаевой [4], В.Ю. Додонова [5], А.Н. Сахановой [9] исследуются современные проблемы финансового рынка в целом, в т.ч. и фондового рынка.

Принципиальное значение в структуре фондового рынка имеет характер его финансовых инструментов. Данный вопрос является самым сложным и порождает существенные различия в подходах разных авторов. Как показал произведенный анализ, одни авторы относят к финансовым инструментам фондового рынка: 1) только акции; 2) корпоративные ценные бумаги; 3) основные и производные ценные бумаги, а также ценные бумаги финансовых институтов. Исходя из результатов проведённого исследования, мы считаем целесообразным отнести к инструментам фондового рынка основные и производные ценные бумаги, включая государственные облигации, но только те из них, которые выпущены для инвестиционных потребностей.

Необходимость развития фондового рынка обусловлена изысканием дополнительных финансовых ресурсов для финансирования экономики и социальной сферы, регулирования денежного обращения в стране. Основная цель развития фондового рынка – содействие эффективному регулированию экономики страны, ускорению финансовой стабилизации и экономическому росту на основе активизации работы всех субъектов рыночной экономики.

Меж тем, современные тенденции развития интеграционных процессов, нарастающее влияние внешних факторов рисков, недостаточная степень развитости инструментов финансового рынка для обеспечения потребностей реального сектора по-новому ставит проблему активизации фондового рынка как механизма финансового обеспечения экономики. Ключевыми задачами нового этапа развития фондового рынка являются создание условий для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и защита прав инвесторов.

**Цель исследования** заключается в анализе проблем, сдерживающих функционирование фондового рынка Казахстана и поиск направлений и механизмов повышения его эффективности в финансовом обеспечении казахстанской экономики с учётом современных реалий развития процессов глобализации.

**Основные результаты исследования.** В области экономической теории инвестиционный процесс и фондовый рынок как его важнейший механизм порождает серьёзные проблемы воздействия на экономический рост и перераспределение доходов общества. На каждом новом этапе развития экономики возникает необходимость нахождения новых путей и методов их решения.

На сегодня финансовый рынок является частью глобальной финансово-экономической нестабильности, истоки которого находятся за пределами Казахстана. За последние десятилетия республика экономически окрепла и по многим позициям успешно интегрировалась в мировые рынки, в частности следует отметить высокую степень интеграции банковской системы в мировую финансовую систему. При этом нельзя не отметить, что процесс интеграции сопровождался чрезмерным наращиванием внешних заимствований и, как следствие, повышением уязвимости национальной экономики к внешним рискам.

В современных условиях направления развития финансового сектора должны учитывать изменения, происходящие в глобальном масштабе. На фоне усиления интеграционных процессов разрабатываются согласованные унифицированные подходы к регулированию национальных финансовых рынков (Базель III, Solvency II). РК и её финансовый рынок не остаются в стороне от мировых тенденций, происходит активное внедрение лучших международных практик и стандартов регулирования.

В соответствии с принятой Концепцией развития финансового сектора до 2030 года ставится цель создания конкурентоспособного финансового сектора и повышение его эффективности в перераспределении ресурсов в экономике на базе лучших международных стандартов, включая стандарты ОЭСР. Данную цель предполагается достичь в несколько этапов.

До 2020 г. основные усилия будут направлены на повышение устойчивости финансового сектора посредством решения существующих проблем и усиления его конкурентоспособности, а также принятие соответствующих мер и создание фундамента для функционирования финансового рынка после 2020 года. На данном этапе ожидаются завершение переходного периода после вступления РК в ВТО, а также переход на международные стандарты регулирования финансовой деятельности. В период до 2025 г. планируется завершить процесс гармонизации законодательств стран-участниц ЕЭП, определяющие развитие финансовых рынков стран. Основным итогом гармонизации станет создание наднационального органа по регулированию финансового рынка. В этой связи ожидается изменение места и роли национальных регуляторных органов.

В период после 2020 г. перед финансовыми организациями встанут вызовы, связанные с ростом проникновения финансовых услуг, оказываемых глобальными и региональными лидерами на внутреннем рынке без коммерческого присутствия (через филиалы), в связи с чем отечественные финансовые организации должны быть способны выигрывать в конкуренции за потребителя с игроками, аппетит к риску и возможности которых несопоставимо выше в условиях нераспространения на них базовых пруденциальных нормативов и требований. В этих условиях рост конкурентоспособности невозможен только лишь за счёт экстенсивного увеличения масштабов бизнеса, а должен базироваться на улучшении качества бизнес-стратегий и процессов, позволяющих быстро адаптировать новые технологии предоставления финансовых услуг потребителям [1].

В соответствии с Отчётом о глобальной конкурентоспособности за 2013–2014 гг. Всемирного экономического форума по фактору «развитость финансового рынка» РК занимает 103-ое место из 148 стран. Наихудшие показатели наблюдаются по показателям «устойчивость банков» (100-ое место), «финансирование через местный фондовый рынок» (101-ое). Тем не менее, по сравнению с предыдущим отчётом РК поднялась с 115-ого места. По сравнению с другими странами Единого экономического пространства (ЕЭП) РК демонстрирует практически сопоставимые показатели с РФ, которая заняла 121-ое место (Беларусь не оценивается).

Основным индикатором состояния рынка ценных бумаг является показатель его капитализации. Как видно из представленных данных, своего пика капитализации казахстанская фондовая биржа финансовых инструментов (KASE) достигла к январю 2007 г., затем последовало снижение в результате наметившихся негативных тенденций на мировых рынках капитала.

Особенностью казахстанского рынка ценных бумаг является преобладание торгов с государственными ценными бумагами над объёмом корпоративных инструментов. До 2008 г. на бирже быстрыми темпами возрастали торги по корпоративным ценным бумагам, что было обусловлено быстрыми темпами роста экономики в целом и финансовых показателей главных эмитентов фондового рынка – коммерческих банков в частности. В 2009 г. произошло снижение торговой активности на рынке корпоративных ценных бумаг, в результате чего объём торгов упал на 45%.

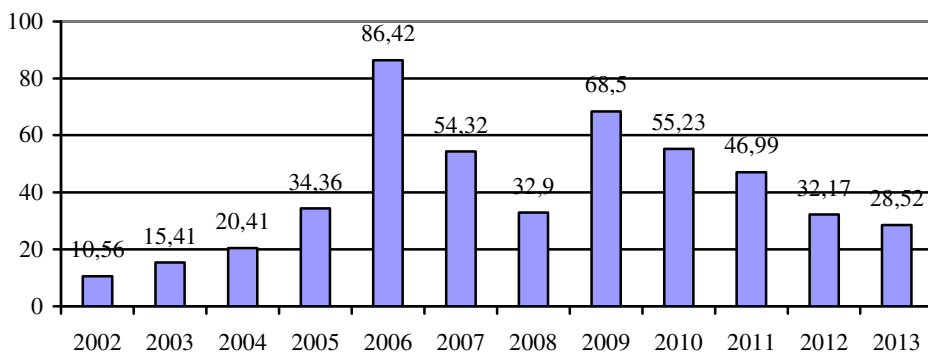


Рис. 1. Капитализация KASE к ВВП, %, построено по данным [10]

В секторе корпоративных ценных бумаг на сегодняшний день наблюдаются разнонаправленные тенденции: если в секторе акций наблюдалось увеличение объёмов торгов, то в секторе корпоративных облигаций произошло снижение активности.

Таблица 1. Данные о выпусках и аннулировании акций\*

Наименование показателей:	По состоянию на 1 января:						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Зарегистрировано выпусков	310	100	67	443	425	476	234
Утверждено отчётов об итогах выпуска и размещения	363	588	667	686	763	780	242
Аннулирование выпусков	218	693	260	67	49	289	116

\* составлено по данным [10].

Как видно из представленных данных, после резкого снижения активности эмитентов в кризисные годы с 2010 г. наблюдается оживление. На 01.01.2014 общее количество акционерных обществ с действующими выпусками акций составило 1628 [10]. Несмотря на то, что рынок корпоративных облигаций находился последние два года под негативным влиянием дефолтов листинговых компаний, количество зарегистрированных выпусков, несколько снизившись в 2007 г., продолжает возрастать.

На 1 января 2011 г. количество действующих выпусков негосударственных облигаций составило 388 с суммарной номинальной стоимостью 6196336 млн тенге, из которых 95 выпусков включены в официальный список KASE с рейтинговой оценкой, 100 выпусков – без рейтинговой оценки первой подкатегории, 32 выпусков – без рейтинговой оценки второй подкатегории и 23 выпуска – буферной категории. Это гораздо ниже показателя предыдущего 2009 г. – 395, из которых 30 выпусков включены в официальный список KASE с рейтинговой оценкой, 177 выпусков – без рейтинговой оценки первой подкатегории, 30 выпусков – без рейтинговой оценки второй подкатегории и 78 выпусков – буферной категории.

Как видно из представленных данных, объёмы торгов на рынке корпоративных облигаций снижаются с 2008 года. Это связано, в первую очередь, со снижением интереса к данным бумагам на фоне дефолтов по обязательствам

отечественных эмитентов корпоративных облигаций. В числе основных причин возникновения дефолтов по облигациям – несвоевременное поступление денег от реализации продукции (оказанных услуг), снижение объема продаж, сложное экономическое состояние рынка производимой продукции, а также неисполнение обязательств по выплате купона эмитентов, держателями которых они являются.

**Таблица 2. Показатели рынка негосударственных облигаций\***

Наименование показателей	По состоянию на 1 января:						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Зарегистрированные выпуски негосударственных облигаций</b>							
Количество выпусков	71	82	89	26	31	30	39
Объём выпусков, млн тенге	409318,5	731213	3356658	1164865	332907	424786	732046
<b>Действующие выпуски негосударственных облигаций</b>							
Количество выпусков	286	347	395	388	363	353	359
Объём выпусков, млн тенге	1439247	2129234	5216267	6196336	5309673	5709953	6000564

\* составлено по данным [10].

В целях сохранения существующих и привлечения новых эмитентов в период кризиса Комитет финансового надзора Национального банка Республики Казахстан провёл ряд мероприятий. Так, была создана отдельная «буферная категория» официального списка ценных бумаг для допустивших дефолт эмитентов. Данная мера позволяет избежать немедленного делистинга таких эмитентов и тем самым сохранить возможность оперативного доступа облигационеров к информации о состоянии компании. Однако, несмотря на предпринимаемые меры, мировой финансовый кризис негативно повлиял на финансовое состояние эмитентов (снижение ликвидности, затруднение доступа к кредитным ресурсам банков второго уровня и др.), в результате чего за 2009 г. были делистингованы 22 эмитента.

В 2008 г. были введены новые требования к эмитентам и выпущенным ценным бумагам, допущенным к обращению на организованном рынке Республики Казахстан. В соответствии с новыми требованиями, сектор «акции» разделен на категории (первую, вторую и третью), различающиеся по уровню капитализации, сроку существования компании и размеру чистой прибыли. Сектор «облигаций» предполагает различные категории для облигаций, обладающих рейтингом, и облигаций без рейтинга. Кроме того, официальный список фондовой биржи включает отдельные категории для ценных бумаг инвестиционных фондов и ценных бумаг, включенных в списки мировых фондовых бирж, для которых предусмотрена упрощенная процедура допуска. Введение новых требований нацелено на создание благоприятных условий для привлечения на фондовый рынок новых инвесторов и эмитентов.

Эффективному функционированию фондового рынка Казахстана препятствуют ряд проблем. Некоторые из них имеют системный характер, отражают относительную молодость казахстанского рынка ценных бумаг и пред-

полагают системные меры по их преодолению. Другие же носят скорее локальный и/или временный характер и связаны с воздействием на рынок разразившегося два года назад мирового финансового кризиса, влияние которого сегодня все еще ощутимо.

В числе основных факторов, сдерживающих развитие рынка ценных бумаг:

- влияние негативных макроэкономических тенденций;
- возрастающие тенденции глобализации, проявляющиеся во взаимном проникновении инструментов фондового рынка за пределы территории страны;
- недостаточно эффективная деятельность рейтинговых агентств, определяющих ценообразование фондовых инструментов;
- высокие транзакционные издержки, сложные процедуры листинга, необходимость прохождения аудита;
- нежелание учредителей терять контроль над компанией в результате «распыления» акционерного капитала при дополнительной эмиссии акций — этим объясняется то, что большинство эмиссий, к сожалению, носит технический характер;
- отсутствие понимания менеджмента о целесообразности выхода компаний на фондовый рынок посредством эмиссии корпоративных ценных бумаг;
- некорректное ценообразование, доходность по ценным бумагам не отражает реального положения дел эмитентов;
- несовершенная техническая инфраструктура, недостаток квалифицированных посредников, небольшое количество листинговых компаний.

С 2013 г. регулятором повышены требования к минимальному размеру уставного капитала организаций, планирующих осуществление и осуществляющих лицензируемые виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, усилены требования к системе управления рисками и программно-техническому обеспечению, используемому при осуществлении профессиональных видов деятельности. Данные меры были продиктованы необходимостью надлежащего уровня защиты прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, минимизации рисков манипуляций с ценными бумагами, повышением качества обслуживания.

Как любое сложное экономическое явление, фондовый рынок оказывает влияние на состояние экономики и социальной сферы. В то же время, на параметры его развития, в свою очередь, оказывают позитивное или негативное воздействие иные факторы. Открытость экономики Казахстана, её вовлечённость в систему международных отношений, интегрированность в мировую экономику делают уязвимым отечественный фондовый рынок.

Казахстанские финансовые институты, к сожалению, не обеспечивают должного управления существующими на финансовом рынке рисками, что побуждает реальный сектор не обращаться за ресурсами на фондовый рынок, а осуществлять самофинансирование.

Принципиальный характер имеет противоречие между краткосрочностью ресурсов, предоставляемых финансовыми посредниками, и долго-

срочностью потребностей финансирования экономического роста. Отсюда необходимость рефинансирования взятых предприятиями займов, что упирается в отсутствие деривативов, обеспечивающих хеджирование процентных рисков.

Качество управления в казахстанских компаниях, как эмитентов, так и финансовых посредников, несмотря на некоторый прогресс, остаётся низким. К числу основных недостатков корпоративного управления относятся:

- непрозрачная структура собственности акционерных обществ (зачастую информация об акционерах, в т.ч. бенефициарных владельцах, не раскрывается);
- недостаточное количество независимых членов совета директоров;
- отсутствие общепризнанных принципов определения вознаграждения высшего менеджмента;
- отсутствие (или нераскрытие) дивидендной политики;
- слабость мер по предотвращению использования инсайдерской информации.

Потенциал фондового рынка Казахстана достаточно велик, особенно если учесть, что на сегодняшний день капитализация рынка акций к ВВП здесь в 20 раз ниже, чем в странах Евросоюза, а по долгам – в 45 раз ниже.

Текущее состояние фондового рынка Казахстана характеризуется отсутствием ликвидности вторичного рынка. Контрольные пакеты акций находятся в руках стратегических инвесторов, которые в основном не заинтересованы в продаже акций миноритарным акционерам. Несмотря на значительный объём первичных размещений облигаций на внутреннем рынке Казахстана, вторичный рынок остаётся неликвидным. Одной из главных причин низкой ликвидности рынка является доминирование на рынке институциональных инвесторов (пенсионных фондов), стратегия которых заключается в том, чтобы держать долговые инструменты до погашения, не производя значительного объёма активных операций. Кроме того, отсутствует рынок производных инструментов.

Становление и развитие рынка ценных бумаг Казахстана происходило на фоне формирования новой системы государственного устройства и экономических отношений, изначально велось в рамках государственного регулирования и было неразрывно связано с процессом приватизации государственного имущества. За годы его функционирования был значительно усовершенствован порядок его государственного регулирования и саморегулирования, сформирована правовая база, пройдя путь от скудных общих законоположений, не подкреплённых каким-либо практическим опытом, до структурированной системы из множества нормативно-правовых актов, детально регулирующих те или иные его аспекты, произошли количественные и качественные изменения в его инфраструктуре.

Однако, несмотря на положительные изменения, рынок ценных бумаг Казахстана на сегодняшний день не стал действенным механизмом привлечения свободных денежных средств и их трансформации в инвестиции и не оказывает существенного влияния на развитие экономики страны.



**Выводы и рекомендации.** На основе проведённого исследования сформулированы проблемы, сдерживающие развитие фондового рынка. Пути активизации роли рынка ценных бумаг в финансовом обеспечении экономики сводятся к следующему:

- увеличение числа эмитентов из числа предприятий реального сектора экономики путём снижения транзакционных издержек, введения льгот и упрощение процедуры выхода на фондовый рынок;

- привлечение средств мелких инвесторов в инвестиционный процесс посредством создания и функционирования системы государственных гарантий возврата вложенных в процессе инвестирования средств, принятия мер по защите «миноритарных» инвесторов, развития коллективных форм инвестирования;

- развитие инфраструктуры рынка через создание единой базы учёта прав на ценные бумаги, а также учёта перехода прав собственности по ним, совершенствование торговых систем;

- дальнейшее совершенствование технологий расчетов и клиринга, направленное на повышение надежности транзакций на казахстанском рынке;

- создание технических систем, позволяющих интегрировать фондовый рынок Казахстана в международные системы торговли с возможностями для местных инвесторов торговать на зарубежных рынках и наоборот;

- развитие информационной базы казахстанского фондового рынка: повышение уровня информативности сайта Казахстанской фондовой биржи, стимулирование развития информационно-аналитических компаний, освещающих финансовые рынки страны, создание информационной системы, аккумулирующей сведения от эмитентов;

- расширение спектра инвестиционных инструментов Казахстанской фондовой биржи, направленное на привлечение новых инвесторов (паи закрытых ПИФов, фондов недвижимости, расписок иностранных эмитентов, фьючерсов на биржевые индексы и пр.).

В связи с необходимостью привлечения новых эмитентов бирже необходимо провести целый комплекс экономических (в т.ч. маркетинговых) и либерально-административных мер по привлечению потенциальных заемщиков на рынок ценных бумаг. При этом мы считаем, что только системная и комплексная работа по увеличению осведомленности потенциальных компаний-заемщиков о преимуществах привлечения денежных средств на фондовом рынке может дать свои существенные результаты.

Целесообразно выявить и использовать возможности по снижению транзакционных издержек, сопровождающих размещение и обращение ценных бумаг на фондовой бирже. Возможно введение льгот и упрощение процедуры выхода на фондовый рынок, пусть на специальные торговые площадки только для внутренних, даже розничных инвесторов, но с условием обязательного страхования рисков.

Для стимулирования публичного предложения акций на рынке ценных бумаг и в целях обеспечения необходимой обращаемости и ликвидности акций необходимо, с учётом международного опыта, рассмотреть возмож-

ность и целесообразность введения льгот для эмитентов, акции которых обращаются на KASE и отвечают критериям публичных компаний.

Все вышеизложенное дает основания верить в успешную посткризисную стабилизацию фондового рынка Республики Казахстан и преодоление им накопленных негативных тенденций.

1. Про утверждение Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года: Постановление Правительства Республики Казахстан от 29.08.2014 №954 // [www.nomad.su](http://www.nomad.su).

2. *Адамбекова А.А.* Теоретические основы финансового рынка: детерминанты развития // КазЭУ Хабаршысы (Алматы). – 2007. – №1. – С. 4–9.

3. *Алехин Б.И.* Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 128 с.

4. *Бертаева К.Ж.* Управление деятельностью финансовых институтов // Каржы-Каражат. – 2007. – №1. – С. 19–24.

5. *Додонов В.* Казахстанский фондовый рынок в условиях глобального финансового кризиса // Рынок ценных бумаг Казахстана. – 2008. – №12. – С. 12–17.

6. *Мельников В.Д.* Основы финансов: Учебник для вузов. – Алматы: ЛЕМ, 2011. – 497 с.

7. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.

8. *Рубцов Б.Б.* Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.

9. *Саханова А.Н., Исингарина Ж.С.* Проблемы и перспективы развития фондового рынка Казахстана: Монография. – Алматы: Экономика, 2003. – 140 с.

10. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан на 1 января 2014 года // Национальный банк Республики Казахстан // [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz).

11. *Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т.* Фондовый рынок. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 648 с.

12. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 975 с.

13. *Logue, D.E.* (ed.) (1984). Handbook of modern finance. Boston; New York, Warren, Gorham&Lamont. 250 p.

Стаття надійшла до редакції 23.02.2015.