

FTAXP 06.73.35

ӘОЖ 336.4

JEL G1

<https://doi.org/10.46914/1562-2959-2023-1-2-50-65>

Л.А. БАЙБУЛЕКОВА,*¹

э.ғ.к., қауымдастырылған профессор.

*e-mail: bal0303@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-6820-6035

Н.К. ЗАЙТЕНОВА,¹

PhD, қауымдастырылған профессор.

e-mail: nazym_beisebaeva@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-9971-2240

Г.Р. КАСЫМБЕКОВА,²

PhD, қауымдастырылған профессор.

e-mail: gulzhahan_@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-5411-1297

Г.К. ЛУХМАНОВА,³

э.ғ.к., қауымдастырылған профессор.

e-mail: irada_010109@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-7191-1424

¹К. Сағадиев атындағы

халықаралық бизнес университеті,

Алматы қ., Қазақстан

²«Тұран» университеті, Алматы қ., Қазақстан

³І. Жансүгіров атындағы Жетісу университеті,

Талдықорған қ., Қазақстан

КАЗИРГІ БЕЛГІСІЗДІК ЖАҒДАЙЫНДА ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ ҚОР НАРЫҒЫНЫҢ РЕЙТИНГІН АРТТЫРУДЫҢ ДЕТЕРМИНАНТТАРЫ

Андатпа

Халықаралық рейтингтік агенттіктер мен индекс провайдерлері Қазақстанның қор нарығы (ҚҚН) сыртқы және ішкі белгісіздіктердің қысымында деп есептейді. Әлемнің биржалық картасындағы агенттіктердің талдаушылары ҚҚН тәуекелдері жоғары және нашар есептелетін шекаралас нарықтарға (Fointer) жатқызады. 2022 жылғы деректерге сәйкес, ҚҚН сипаттамасы төмен өтімді және өте құбылмалы, бірақ әлемдік экономикаға ену және портфельдік инвестициялардың ағыны ретінде пайдалы салдары болуы мүмкін, рейтингтің (Emerging-ге дейін) жоғарылауы үшін жақсы алғышарттары бар құбылыс. Жұмыстың мақсаты – халықаралық индекстердегі ішкі бағалы қағаздар нарығының позициясын жақсартудың негізгі критерийлері мен детерминанттарын анықтау. «Негізгі критерийлер мен факторларды анықтау және талдау Қазақстанның қор нарығы рейтингінің жоғарылауына оң әсер етеді», гипотезаны растау арқылы қойылған ғылыми сұрақтарға жауап беріледі (халықаралық агенттіктердің әдіснамаларына сәйкес қор нарығының қандай сапалық және сандық критерийлері мен факторлары оның рейтингіне әсер етеді? отандық қор нарығының рейтингінің жоғарылауына қандай детерминанттар әсер етеді?). ҚҚН негізгі детерминанттарын анықтауға әсер ететін теориялық және әдіснамалық тәжірибелерді ғылыми зерттеу үшін өзара байланысты, органикалық толықтыратын және міндетті түрде қойылған сауалдарға жауап беретін эмпирикалық әдістер қолданылады. Жұмыстың ғылыми және тәжірибелік маңыздылығы 2022 ж. қыркүйекте қабылданған Қазақстанның қаржы нарығын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдамасымен расталады.

Тірек сөздер: қор нарығы, детерминанттар, дамушы нарықтар, рейтингтік агенттіктер, елдік тәуекел әдістемелері, депозитарлық қолхаттар.

Кіріспе

Халықаралық рейтингтік агенттіктері мен индекс провайдерлері Қазақстанның қор нарығы (ҚҚН) сыртқы (монетарлық саясатты жаһандық қатаңдату, геосаяси күйзелістер, шетелдік инвесторлардың бас тартуы) және ішкі (инвестициялаудың дәстүрлі құралдары – депозиттер, жылжымайтын мүлік бағасының өсуі, дивидендтік ставкалардың қайта қаралуы) белгісіздіктерінің қысымында деп санайды. Дүниежүзінің биржалық картасындағы агенттіктердің сарапшылары ҚҚН тәуекелдері жоғары және нашар есептелген шекара (Frointer) ретінде жіктейді. 2022 жылғы деректер негізінде оны аздап өтімді және өте құбылмалы деп сипаттайды, бірақ алдыңғы уақытта рейтингтің жоғарылауы үшін жақсы алғышарттары бар (Emerging деңгейіне дейін), бұл портфельдік инвестициялардың ағыны және әлемдік экономикаға кіру түрінде пайдалы салдарларға әкелуі мүмкін.

Сондықтан Қазақстанның қаржы нарығын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдама-сында сыртқы және ішкі күйзелістерді ескере отырып, Қазақстанның халықаралық индекстердегі позицияларын жақсартуға үлкен көңіл бөлінеді [1].

Қазіргі уақытта халықаралық рейтингтік агенттіктер мен индекс провайдерлерінің қолданыстағы заманауи әдістемелеріне мониторинг жүргізу, сондай-ақ отандық қор нарығының одан әрі тұрақты дамуының негізгі детерминанттарын анықтау өзекті болып табылады.

Зерттеу объектісі қор нарықтары, атап айтқанда Қазақстан Республикасының қор нарығы болып табылады. Зерттеу пәні қор нарығының қызметін бақылау және талдау процесінде туындайтын қатынастар болып табылады. Жұмыстың мақсаты – қор нарықтарын жіктеудің заманауи әдістемелерін кешенді зерттеу, сондай-ақ отандық бағалы қағаздар нарығының жай-күйін сыни талдау негізінде оның халықаралық индекстердегі позицияларын жақсарту үшін негізгі критерийлер мен детерминанттарды анықтау. Мақалада жалпы ғылыми және арнайы әдістер қолданылады.

Аталған жұмыстың жаңалығы барлық алынған нәтижелердің өзектілігінде: алғаш рет Қазақстанның халықаралық индекстердегі позициясын жақсартуға назар аударылуда; қор нарықтарының қолданыстағы ел жіктеуіштерінің арасында бэнчмарк ретінде MSCI индекстері таңдалды; сыртқы және ішкі күйзелістерді ескере отырып, ішкі бағалы қағаздар нарығына сыни баға беріледі; отандық нарықтың жоғары және нашар есептелген ішкі тәуекелдері сапалы түрде расталды; «Мөлшері мен өтімділігіне қойылатын талаптар» критерийі бойынша детерминанттар анықталды; ұлғайып келе жатқан белгісіздік, геосаяси тәуекелдер мен жаһандық сын-қатерлерді ескере отырып, ішкі нарықтың өтімділігі мен тұрақтылығын арттырудың жаңа драйверлерін одан әрі жетілдіру және іздеу бойынша ұсыныстар берілді.

Жұмыстың ғылыми және практикалық маңызы зор.

Материалдар мен әдістер

Қазақстанның қор нарығының негізгі детерминанттарын анықтауға әсер ететін теориялық және әдіснамалық тәжірибелерді ғылыми зерттеу үшін өзара байланысты, органикалық толықтыратын және міндетті түрде қойылған сауалдарға жауап беретін эмпирикалық әдістер қолданылады: сапалық, сандық, экономикалық және гибридік (бақылау; құжаттарды, оның ішінде заңнамалық құжаттарды зерттеу; эксперимент; бастапқы деректерді жинау және т.б.).

Бұл әдістер ерекшеліктерді, бар артықшылықтар мен кемшіліктерді ескере отырып қолданылатын болады.

Бұл зерттеудің әдістері шетелдік және отандық ғалымдар мен практик мамандардың [2, 3, 4, 5, 6, 7, 8], сондай-ақ халықаралық рейтингтік агенттіктердің әдістемелеріне негізделеді.

Ең маңызды эксперименттердің қысқаша сипаттамасы.

Жұмыс гипотезаларын растау үшін тереңрек зерттеу, эксперименттік зерттеулер жүргізіледі: статистикалық материалдарды жинау (Қазақстан мен салыстырмалы рейтингі бар елдер үшін бастапқы және қосымша мәліметтерді жинау); оларды бірыңғай әдістеме бойынша жүйелеу; SPSS, STATA статистикалық әдістерін қолдану арқылы өңдеу және деректерді талдау. Деректерді өңдеу және талдау әдісіне, эмпирикалық тәуелділіктерді орнату әдістеріне, критерийлерді белгілеуге және өзгертін сапалық сипаттамалар арасындағы байланыстарды

жуықтауға көптеген есептеулер мен бақылау дәйекті түрде жүргізіледі. Экспериментті талдауға ерекше назар аударылады, оның негізінде гипотезалар расталады немесе теріске шығарылады. Дұрыс орындалған талдау қорытындылар мен ұсыныстарды нақты тұжырымдауға мүмкіндік береді.

Бастапқы және статистикалық материалдарды жинау үшін Дүниежүзілік биржалар федерациясының, MSCI, Moody's, Standard & Poor's рейтингтік агенттіктерінің, KASE және AIX қазақстандық биржаларының деректері алынды. Екінші реттік ақпараттар ретінде ғылыми-әдістемелік зерттеулердің нәтижелері, аналитикалық компаниялардың есептері және басқа да халықаралық және жергілікті деңгейдегі құжаттар қолданылады («Индекс құру мақсаттары», «Негізгі қағидаттар» және MSCI Global Investable Market «Индекстер әдістемесі», «Қазақстан Республикасының 2030 жылға дейінгі қаржы секторын дамыту тұжырымдамасы»).

Материалдарды жинақтау кезінде деректердің уақыт бойынша қолжетімділігі, ашықтығы және салыстырмалылығы және басқа қағидаттары ескерілді.

Негізгі ережелер

Негізгі ғылыми мәселелер:

1) халықаралық агенттіктердің әдістемелері бойынша оның рейтингіне қор нарығының қандай сапалық және сандық критерийлері мен факторлары әсер етеді?

2) отандық қор нарығының рейтингінің жоғарылауына қандай детерминанттар әсер етеді?

S&P, FTSE, MSCI, Dow Jones, Russel индекстерінің танымал халықаралық рейтингтік агенттіктері мен провайдерлерінен қор нарықтарының бірқатар елдік классификаторлары бар. Халықаралық агенттіктер нарықтардың келесідей рейтингтерін белгілейді: дамыған (DM – Developed Markets), дамушы (EM – Emerging Markets), трансшекаралық (FM – Frontier Markets) және жеке нарықтар (SM – Standalone Markets).

Елдік жіктеуді арттыру портфельдік инвестициялардың ағыны түрінде пайдалы салдарға әкелуі мүмкін, өйткені дамушы елдердің индексіне (Emerging) ену халықаралық инвестициялық алаңға кіруді білдіреді. Көптеген институционалдық инвесторлар үшін Frontier рейтингі бар елдерге (Қазақстан 2017 жылдан бері осы рейтингте) инвестициялау олардың инвестициялық жоспарларынан асып түседі. Сонымен қатар, рейтингтің (индекстің) жоғарылауы портфельдік инвестициялар ағыны, өтімділікті арттыру және халықаралық инвестициялық алаңға кіру түрінде пайдалы салдарға әкелуі мүмкін.

Осыған сүйене отырып, «негізгі критерийлер мен факторларды (детерминанттарды) анықтау және талдау Қазақстанның қор нарығының рейтингін арттыруға оң әсер етеді» деген гипотеза қойылды.

Әдебиетке шолу

Жаһандық қауымдастық қоғамды тұрақсыздандыратын және компаниялардың жағдайын нашарлататын пандемия, геосаяси өзгерістер және т.б. салдарынан әлі айыға қойған жоқ. Соңғы жылдары ірі халықаралық агенттіктер инвестициялық қорлар мен жекелеген қаржы институттарының өзара іс-қимылын шектей отырып, компаниялардың ғана емес, бірқатар елдердің рейтинг деңгейін төмендетті.

Сонымен қатар, ел рейтингі деңгейінің төмендеуі сол елде резидент болып табылатын барлық компаниялардың рейтингін автоматты түрде төмендетеді, сыртқы қарыздарды тартудың ықтимал жолдарын бөгейді. Елдік тәуекел деп осы мемлекетпен байланысты борышкердің өз міндеттемелерін орындау қабілетіне әсер ететін үкіметтің әрекет ету тәуекел дәрежесі түсініледі. Елдік тәуекел көптеген саяси, экономикалық, әлеуметтік және қаржылық айнымалылардың тығыз байланысымен сипатталатын көп факторлы құбылыс ретінде көрінеді [9].

Қазіргі уақытта халықаралық зерттеу институттары мен рейтингтік агенттіктер елдік тәуекелді бағалаудың көптеген әдістемелерін қолданады. Олардың ең танымалдарын қарастырамыз.

Economist Intelligence Unit – ай сайынғы елдік есептер, елдің бес жылдық экономикалық болжамдары, елдік тәуекелдерге қызмет көрсету туралы есептер және салалық есептер сияқты

зерттеулер мен талдау арқылы болжамдар мен кеңес беру қызметтерін ұсынатын Британдық Economist тобындағы аналитикалық компания [10].

Елдік тәуекел жүз ел үшін жүргізіледі, бағалау төрт компонент бойынша құрылады:

- 1) экономикалық саясат тәуекелі бойынша (28%) – жиырма жеті айнымалы алынады;
- 2) экономикалық-құрылымдық тәуекел бойынша (27%) – жиырма сегіз айнымалы алынады;
- 3) өтімділік тәуекелі бойынша (23,0%) – он айнымалы және саяси тәуекел бойынша (22%) – 11 айнымалы алынады. Тәуекелдің сандық көрсеткіштері («ең төмен тәуекел» – 0-ден «ең жоғары тәуекел» – 100-ге дейін) әріптік шкалаға (А-дан Е-ге дейін) түрленеді [9].

EuroMoney – бұл елдің және әлемнің жетекші компанияларының рейтингтері бойынша шолулар мен аналитикалық мақалалар ұсынатын ай сайынғы британдық журнал. Модельде тоғыз компонент қолданылады:

- 1) форфейтингтік жеңілдік – 5%;
- 2) капитал нарығына қолжетімділік – 5%;
- 3) банк активтеріне қолжетімділік – 5%;
- 4) қысқа мерзімді капиталға қолжетімділік – 5%;
- 5) несиелік рейтинг – 10%;
- 6) борыштық көрсеткіштер – 10%;
- 7) қайта құрылымдалған немесе төленбеген берешек – 10%;
- 8) саяси тәуекел – 25%;
- 9) экономикалық деректер – 25%.

Сараптамалық бағалаулар негізінде саяси тәуекелге сараптама «жоғары тәуекел» – 0-ден «төмен тәуекел – 10» шкаласы бойынша жүргізіледі. Бұл жағдайда алынған ел тәуекелінің мәні «ең жоғары тәуекелден» (0) «ең аз тәуекелге» – 100-ге дейінгі диапазонда өзгереді. Алынған мәндер AAA-дан N/R-ге дейінгі әріп санаттарына түрлендіріледі [9].

Әлемдік рейтинг агенттіктері: Standard & Poor's және Moody's өз әдістемелерінде 6 саяси және 7 экономикалық тәуекелдерді талдайды және қарыздарға қызмет көрсету қабілеті мен дефолт ықтималдығын болжайды. Тәуекел деңгейін бағалаудың алынған сандық мәндері 21 шкала бойынша цифрлық және әріптік белгілеуді қабылдайды: AAA- C (1-сурет) [11].

Елдердің рейтингі үш әріптен тұратын рейтинг жүйесі негізінде жүзеге асырылады: AAA-дан D-ге дейін [9].

Standard & Poor's әдіснамасына сәйкес елдік тәуекелді бағалау үшін мынадай базалық көрсеткіштер пайдаланылады: елдің институционалдық құрылымы; экономикалық көрсеткіштер; сыртқы саясат; фискалдық саясат; монетарлық саясат. Ел үкіметі мен оның институттарының экономикалық өсуге ықпал ететін және экономикалық және саяси күйзелістерге жауап беретін мемлекеттік қаржының тұрақтылығына әсер ету деңгейі бағаланады.



Сурет 1 – Standard & Poor's елдік тәуекелді бағалау әдістемесі

Ескертпе: [11] дереккөз негізінде авторлармен құрастырылған.

Ол деректердің, процестердің ашықтығы мен есеп беру деңгейін көрсетеді; мемлекеттің қарызын өтеу мүмкіндігі; ықтимал сыртқы және ішкі қауіпсіздік тәуекелдерін анықтайды.

Қарыздың сипаттамалары. Қарыздың салыстырмалы мөлшері мен құрылымы, үкіметтің өтімділік дәрежесі жалпы алғанда егемендіктің қарыздық міндеттемелерді орындау қабілетіне әсер етеді. Несиелік рейтингтік агенттіктер бағалаған негізгі көрсеткіштердің бірінші санаты:

- ◆ қарыздың жалпы ішкі өнімге (ЖІӨ) қатынасы;
- ◆ жалпы қарыз сомасындағы сыртқы қарыздың үлесі;
- ◆ ЖІӨ мен кірістегі проценттік төлемдер;
- ◆ қысқа мерзімді қарыздағы шетелдік резервтер үлесі;
- ◆ айлар бойынша импорттағы шетел валютасындағы баланс;
- ◆ өтеуге дейінгі орташа уақыт; экономикалық сипаттамалары.

Экономика мемлекеттік шығындарды қаржыландырудың негізгі ауыртпалығын көтереді, сондықтан оның тұрақтылығы үкіметтің өз міндеттемелерін орындау қабілетіне тікелей әсер етеді.

Несиелік рейтингтік агенттіктер тексерген негізгі көрсеткіштердің екінші санаты:

- ◆ ЖІӨ немесе жалпы ұлттық өнім (ЖҰӨ);
- ◆ жан басына шаққандағы ЖІӨ;
- ◆ ЖІӨ өсу қарқыны;
- ◆ ЖІӨ-нің салалық бөлінуі және өнеркәсіптік өндірістің үлесі;
- ◆ сыртқы сауда.

Сауда мен капитал ағындары үкіметке қол жетімді валюта ресурстарына үлкен әсер етеді. Бұл қызмет үкіметтің сыртқы қарызды төлеу қабілетіне тікелей әсер етеді. Сауда және ашық валюта режимдеріне тәуелді Израиль сияқты шағын елдер үшін шетелдік сектор экономикалық қызметтің маңызды факторы болып табылады.

Несиелік рейтинг агенттіктері тексеретін негізгі көрсеткіштердің үшінші санаты:

- ◆ экономиканың саудаға және капитал ағынына ашықтығы;
- ◆ төлем балансы;
- ◆ қарыздың экспортқа қатынасы;
- ◆ қарызды өңдеу құнының экспортқа қатынасы;
- ◆ нақты және номиналды валюта бағамдары;
- ◆ ақша ортасы.

Ақша ортасы инвесторлардың жергілікті валютадағы облигациялар бойынша кірістеріне тікелей және нақты экономикалық белсенділікке жанама әсер етеді. Сондықтан қорқыныш немесе тұрақсыздық инвесторлардың тәуекелін арттырып, несие рейтингінің төмендеуіне әкелуі мүмкін.

Несиелік рейтинг агенттіктері тексеретін негізгі көрсеткіштердің төртінші санаты:

- ◆ инфляция деңгейі және мақсатты көрсеткіштер;
- ◆ ішкі пайыздық мөлшерлеме;
- ◆ ақша сомасы;
- ◆ несие сомасы.

Үкімет бюджеті. Үкіметтің фискалдық балансы оның қарыздық жүктемесіне және инвесторға төлеу тәуекеліне тікелей әсер етеді. Оның үстіне бюджет тапшылығы үкіметтен капитал нарықтарында қосымша қаражат тартуды талап етеді, бұл артық сұранысқа, кірістілікке және облигациялар бағасының төмендеуіне әкеледі.

Сонымен, жоғары деңгейдегі тапшылық немесе болашақтағы болжамды тапшылықтан үрейлену елдің несие рейтингінің төмендеуіне әкелуі мүмкін. Ал бюджет бойынша несие рейтинг агенттіктері тексеретін негізгі көрсеткіштер:

- ◆ кірістер мен шығыстар;
- ◆ тапшылықтың ЖІӨ-ге қатынасы;
- ◆ уақыт бойынша тапшылық үрдісі;
- ◆ мемлекеттік шығындардың ЖІӨ-ге қатынасы;
- ◆ жинақтардың ЖІӨ-ге қатынасы.

Ішкі саяси сипаттамалар. Саяси жүйе және басқарушы коалицияның тұрақтылығы үкіметтің теңгерімді бюджетті сақтау және қаражат беруден бас тарту, коалиция бірлігін және қоғамдық қолдауды сақтау мүмкіндігіне әсер етеді. Демек, саяси тұрақсыздық инвесторлар

үшін тәуекелдің артуына және рейтингтің төмендеуіне әкелуі мүмкін. Саяси сипаттамаларға қатысты несиелік рейтингтік агенттіліктер қарастыратын негізгі көрсеткіштер:

- ◆ коалиция мөлшері;
- ◆ үкіметтегі қоғамдық қолдау;
- ◆ сайлау жылы.

Сыртқы саяси сипаттамалар. Халықаралық аренадағы (аймақтық немесе жаһандық) тұрақсыздық үкіметтен қорғаныс шығындарын арттыруды талап етуі мүмкін. Оның үстіне соғыс еңбек өнімділігінің төмендеуі немесе инфрақұрылым мен зауыттардың физикалық түрде бұзылу себептерінен экономикалық белсенділікке зиян келтіруі мүмкін. Қауіпсіздіктің тұрақсыздығы да шетелдік инвестициялардың және екіжақты сауданың қысқаруына әкеледі. Тұрақсыздық өндіріс көлеміне және экономика жұмыс істейтін ақша ортасына әсер етеді. Сондықтан халықаралық тұрақсыздық немесе тұрақсыздық күтулері елдің несиелік рейтингінің төмендеуіне ықпал етеді.

Келесі бөлімдер секторлардың әрқайсысында кеңінен қарастырылатын сапалық және сандық факторлардың жоғары деңгейін сипаттайды.

Қаржы секторы. Тиісті сапалық факторларға мыналар кіруі мүмкін:

- ◆ басқару сапасы;
- ◆ негізгі субъектілердің тәуекелдері;
- ◆ экономикалық көрсеткіштердің әсері;
- ◆ несиелік саясат пен критерийлер бойынша салалық болжам;
- ◆ өнімді әзірлеу;
- ◆ тәуекелді өлшеу және басқару құралдары;
- ◆ несиелік тәуекелді талдау және бақылау;
- ◆ немесе реттеу органдарының қамтуы және ықпал етуі.

Рейтингтік комитеттер сонымен қатар акционерлердің, сондай-ақ банктер мен басқа да жүйелік маңызды қаржы институттарының, мемлекеттік қолдауды қоса алғанда, сыртқы қолдау нысандарының сенімділігі мен сапасын ескереді. Сәйкес сандық факторларға мыналар кіруі мүмкін:

- ◆ табыстылық;
- ◆ география, аймақ, сала, өнім және портфельді егжей-тегжейлі көрсету бойынша портфельді әртараптандыру;
- ◆ жұмыс істемейтін несиелердің нақты сомасы;
- ◆ несие талаптары;
- ◆ несиелік шығындарды жабу деңгейлері;
- ◆ нақты шығындар;
- ◆ күтудің және соңғы үрдістердің жоғалуы;
- ◆ тиісті портфельдік стресс-тесттердің түрі мен әсері (мысалы, пайыздық мөлшерлемелердің немесе жұмыссыздық деңгейінің ықтимал өсуі);

◆ бастапқы бағалауы бар құндық мәндегі несие («LTV») және мүлікті несиелеу жағдайында LTV лимиті;

- ◆ баланстан тыс тәуекелдерге шолу;
- ◆ бизнестің болжамды өсуі;
- ◆ негізгі капитал коэффициенті;
- ◆ материалдық жиынтық капитал және тенденциялар;
- ◆ тәуекелмен өлшенетін активтердің құрамы (мысалы, тәуекел 20%, тәуекел 50% салмақ және т.б.);
- ◆ және түрлері бойынша (мысалы, 1-деңгей, 2-деңгей және т.б.), құрал (мысалы, субординациялық қарыз, гибриді, инновациялық/инновациялық емес және т.б.) және валюталар бойынша капиталдың сапасы.

MSCI әдісі индекс тұрақтылығын сақтай отырып, елдің экономикалық дамуы мен нарыққа қолжетімділік арасындағы тепе-теңдікті сақтау арқылы халықаралық инвестициялық қауымдастықтың көзқарастары мен тәжірибесін көрсетеді. MSCI елдерінің жіктелу құрылымына сәйкес нарықтар келесі негізгі сапалық критерийлер бойынша бағаланады [12]:

А. Экономикалық даму:

- ◆ экономикалық өсудің тұрақтылығы.

В. Мөлшері мен өтімділігі бойынша талаптар:

- ◆ талаптарға сәйкес келетін компаниялардың саны;
- ◆ компанияның мөлшері (нарықтық капиталдандыру);
- ◆ орналастырылған акциялар (free-float);
- ◆ акциялардың өтімділігі.

С. Нарықтың қолжетімділігі:

- ◆ шетелдік инвесторларға ашықтық;
- ◆ капиталдың түсуі мен шығуының жеңілдігі;
- ◆ операциялық құрылымның тиімділігі;
- ◆ инвестициялау құралдарының болуы;
- ◆ институционалдық құрылымның тұрақтылығы.

Бір немесе басқа классификацияға сай болу үшін ел барлық үш критерийдің талаптарына сай болуы керек.

Осылайша, бірқатар белгілі халықаралық рейтингтік агенттіктер мен индекс провайдерлері бар: British Economist Group Economist Intelligence Unit, S&P, FTSE, MSCI, Dow Jones, Russel. MSCI (Morgan Stanley Capital International) халықаралық қор индекстерінің негізгі жеткізушілерінің бірі болып саналады: жалпы активтері 12,3 триллион АҚШ долларын құрайтын бүкіл әлемдегі инвестициялық қорлар эталон ретінде MSCI индекстерін таңдайды [12].

Нәтижелер мен талқылау

Әдістемелерді бақылау және талдаудан кейін біз MSCI әдістемесін елдің жіктеу құрылымын құрудың негізі ретінде алдық және 2022 жылдың қараша айындағы индекстің орта жылдық шолуы үшін пайдаланылатын сандық талаптарды ескердік (1-кесте).

Кесте 1 – MSCI ел классификациясының құрылымы

Критерийлер	Шекара маңындағы нарықтар (Frontier)	Дамушы нарықтар (Emerging)	Дамыған нарықтар (Developed)
А. Экономикалық даму			
А1. Экономикалық өсудің тұрақтылығы	Талаптар жоқ	Талаптар жоқ	Жан басына шаққандағы ЖҰӨ соңғы 3 жыл ішінде Дүниежүзілік Банктің* жоғарғы табыс шегінен 25% жоғары
В. Мөлшері мен өтімділігі бойынша талаптар			
В1. Талаптарға сәйкес келетін компаниялардың саны	2	3	5
В2. Компанияның көлемі (нарықтық капиталдандыру)**, млн АҚШ доллары	883	1766	3531
В3. Орналастырылған акциялар (free-float)**, млн АҚШ доллары	73	883	1766
В4. Акциялардың өтімділігі	2,5% ATVR	15% ATVR	20% ATVR
С. Нарықтың қолжетімділігі			
С1. Шетелдік инвесторларға ашықтығы	Ішінара	Елеулі	Өте жоғары
С2. Капиталдың түсуі мен шығуының жеңілдігі	Ішінара	Елеулі	Өте жоғары

1-кестенің жалғасы

С3. Операциялық құрылымның тиімділігі	Орташа	Жақсы және сыналған	Өте жоғары
С4. Құралдардың инвестициялауға қол жетімділігі	Жоғары	Жоғары	Шексіз
С5. Институционалдық құрылымның тұрақтылығы	Орташа	Орташа	Өте жоғары
*: 2022 ж. ЖҰӨ жан басына шаққандағы кіріс шегі 13205 АҚШ доллары (Дүниежүзілік банк). **: 2022 жылдың қараша айындағы индексті жарты жылдық шолу үшін пайдаланылатын ең төменгі көрсеткіш, жарты жылда бір рет жаңартылады.			
Ескертпе: [13, 14] дереккөздер негізінде авторлармен құрастырылған.			

Өлшем мен өтімділікке қойылатын талаптар MSCI жаһандық стандартты индекстері үшін ең төменгі инвестициялау талаптарына негізделген.

Нарықтың қолжетімділігі халықаралық институционалдық инвесторлардың әртүрлі нарықтарға инвестициялау тәжірибесін көрсетеді және нәтижесінде бұл критерий бірнеше кіші критерийлерді қамтиды. Бұл критерийлер әдетте MSCI Global Market Accessibility Review барысында жылына кемінде бір рет барлық нарықтар үшін қайта қаралатын сапа көрсеткіштеріне негізделген.

Сонымен, жоғарыда сипатталған үш критерий әртүрлі бағыттарда беріледі:

- ◆ біріншісі (экономикалық даму) – жалпы ел экономикасына;
- ◆ екіншісі (мөлшері мен өтімділігі бойынша талаптар) – эмитенттерге;

үшіншісі (нарықтың қолжетімділігі) – заңнаманы қоса алғанда, биржалық инфрақұрылымға. Сәйкесінше, классификатор критерийлердің бірі болып табылатын жеке алынған биржаны бағалаумен қоса алғанда халықаралық инвесторлардың мүдделеріне қатысты барлық аспектілерді қарастырады. Сонымен қатар, MSCI индекс болғандықтан, оған жеке компаниялардың акциялары кіреді.

Инвестициялық қорлар өздерінің стратегияларына байланысты MSCI индекстерін эталон-бенчмарк ретінде таңдайды, бұл олардың индекстеріндегі компания акцияларына белгілі бір салмақтар береді.

Егер ел барлық он сегіз көрсеткіш бойынша жоғары бағаға ие болса, ол DM индексіне кіреді (2022 ж. мұндай 23 ел болды). Егер елеулі проблемалар болмаған жағдайда жақсартуға мүмкіндік болса, онда ел EM индексінде (2022 ж. осындай 24 ел болған). Егер дамуды жақсарту үшін айтарлықтай мүмкіндіктер болса, онда ол FM индексіне (2022 ж. осы елдердің саны 28-ге жетті) немесе SM индексіне (2022 ж. олардың саны 13) орналастырылады. Жеке нарықтар рейтингке жатпайды және ешқандай ресми индекске қосылмайды.

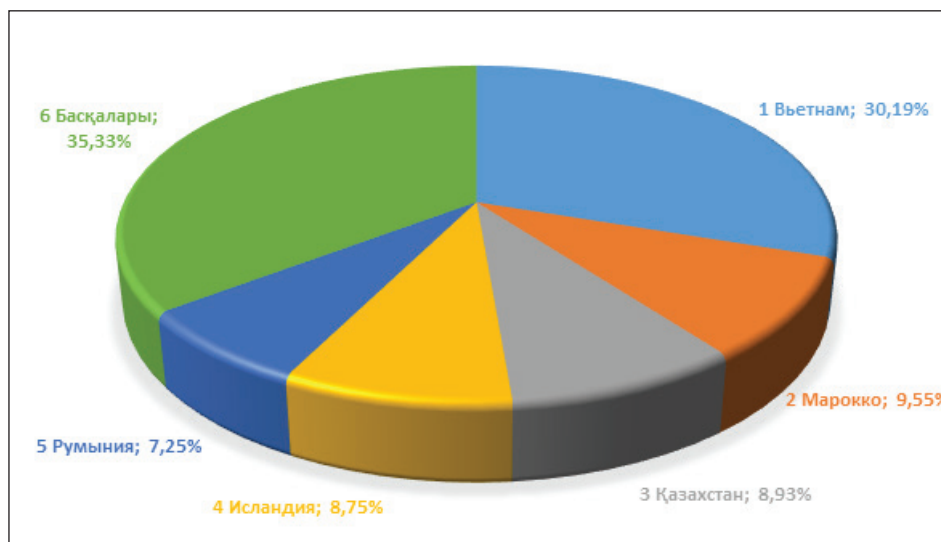
«MSCI Frontier Markets» индекстерін құру үшін қолданылатын әдістеме дамыған және дамып келе жатқан нарықтар үшін индекстерді құрумен бірдей емес. Негізгі айырмашылықтардың бірі шекаралық нарықтар әртүрлі минималды талаптары бар ірі (Larger Frontier Market) және шағын (Smaller Frontier Markets) болып бөлінеді. Ірі шекаралық нарықтар дамушы нарықтар үшін минималды өлшем талаптары қолданылатын нарықтар ретінде анықталады. Шағын нарықтарға жеңілдетілген талаптар қойылады (ең төменгі өлшемнің 0,5 шамасында).

Шекара маңындағы нарықтар экономикалық дамудың бастапқы кезеңдеріндегі, өтімділігі төмен қаржы нарықтары бар және дамыған елдермен салыстырғанда шетелдік инвесторлардың қол жетімділігі шектеулі елдердің қор нарықтарынан тұрады. Нарық осы санаттардың қайсысына жататынына байланысты ол тиісті индекске орналастырылады.

Қазақстанның қор нарығы тек 2017 жылдан бастап шекара маңындағы нарық (FM) ретінде жіктеледі. Бұл нарыққа Қазақстаннан басқа Еуропаның тағы 7 елі: Исландия, Литва, Румыния, Сербия, Словения, Хорватия және Эстония; Таяу Шығыстың 3 елі: Бахрейн, Иордания және Оман; Азияның 4 елі: Бангладеш, Вьетнам, Пәкістан және Шри-Ланка, сондай-ақ Африканың 14 елі: Кения, Маврикий, Марокко, Нигерия, Тунис, Бенин, Буркина-Фасо, Кот-д'Ивуар, Гвинея-Бисау, Мали, Нигер, Сенегал және Того кіреді [15]. Индекске әсер ету деңгейі елдер арасында келесідей бөлінеді (2-сурет, 58 б.).

5-суретте көрсетілгендегідей, 5 ел (Вьетнам – 30,19%, Марокко – 9,55%, Қазақстан – 8,93%, Исландия – 8,75% және Румыния – 7,25%) бүкіл нарықтың 2/3 (64,67%) құрайды. Бұл нарықтар жақсы пайда әкелуі мүмкін, өйткені олардың өсу қоры көп. Бірақ тәуекелдер қауіпі де жоғары. Индекс 2012 ж. құрылған iShares MSCI Frontier 100 ETF (FM) биржалық қорымен бақыланады, оның ағымдағы капиталдандырылуы шамамен 350 млн АҚШ доллары. Қордың баға белгілеу динамикасы 2013–2020 жж. кезеңінде үлкен құбылмалылықты және болжанған орташа кірісті көрсетеді [15].

Бұл елдердің нарықтарына инвестиция салу белгілі бір елдің немесе жалпы аймақтың проблемалары мен саяси жүйесін жақсы білетін инвесторлар үшін маңызы бар. Бұл нарықтардың осалдығы сауданың жаһандық ауысуы, валюта бағамдары және орталық банк саясатының өзгеруі кезінде қосымша тәуекелдер тудырады.



Сурет 2 – MSCI «FM шекара маңындағы нарықтары» индексіндегі елдердің үлес салмағы

Ескертпе: [15] дереккөз негізінде авторлармен құрастырылған.

2022 ж. MSCI Kazakhstan индексі үш компанияның – «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ, «Kaspi Bank» АҚ және «Қазатомөнеркәсіп ҰАК» АҚ тиісінше 14,57%, 56,06% және 29,37% үлес салмақтағы акцияларымен ұсынылған.

MSCI Kazakhstan индексінің іргелі көрсеткіштері жалпы нарықпен салыстырғанда айтарлықтай бағаланбаған. Осылайша, MSCI Kazakhstan индексінің дивидендтік кірістілік пен баға/пайда қатынасы тиісінше 7,69% және 5,09% құрайды. MSCI Frontier индексі бойынша бұл көрсеткіштер жалпы алғанда 4,07% және 13,09% құрайды. Белгілі болғандай, бүкіл Frontier нарығының дивидендтік кірісі Қазақстанға қарағанда төмен, ал акциялардың бағасы (пайда бірлігіне) отандық бағадан үш есеге жуық қымбат.

Нарықтың көлемі мен өтімділігі бойынша талаптарға қатысты Қазақстанда дамушы санатқа өту үшін тиісті компаниялардың саны (3) және жаһандық депозитарлық қолхаттар (ЖДҚ) бойынша фри-флоат жеткілікті.

«Қазмұнайгаз» ҰК АҚ делистингке дейін MSCI Kazakhstan индексінің есебіне кіргенін ескере отырып, кем дегенде «Қазмұнайгаз» ҰК АҚ IPO Қазақстанның елдік жіктемесін жақсартуда елеулі ілгерілеу болады (орналастырылған ЖДҚ көлемі мен сауда-саттық көлемі жеткілікті болған жағдайда).

ATVR (Annualized Traded Value Ratio) акцияларының өтімділік көрсеткіші үшін біз бөлек есептеулер жүргіздік (2-кесте, 59 б.).

Кесте 2 – «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ және «Қазатомөнеркәсіп» ҰАК» АҚ-ның 2022 жылдағы ATVR есебі

Айы	Сауда-саттық көлемінің медианасы, АҚШ долл.	Күндер саны	Сауда-саттық көлемінің айлық медианасы, млн АҚШ долл	Нарықтық капиталдандыру, млн АҚШ долл.	Саудаланатын құнның айлық коэффициенті (Monthly Traded Value Ratio MTRV), %
«Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ					
қаңтар	176 836	23	4,07	2 968	0,40
ақпан	461 490	20	9,23	3 350	0,80
наурыз	854 477	21	17,94	3 409	1,53
сәуір	373 188	22	8,21	3 438	0,70
мамыр	344 378	23	7,92	3 394	0,68
маусым	290 626	20	5,81	3 791	0,45
шілде	997 871	23	22,95	4 114	1,63
тамыз	996 356	22	21,92	3 952	1,62
қыркүйек	364 764	21	7,66	3 570	0,63
қазан	1 415 094	23	32,55	3 923	2,42
қараша	1 680 265	21	35,29	3 923	2,62
желтоқсан	802 809	22	17,66	3 923	1,31
ATVR					14,78
«Қазатомөнеркәсіп» ҰАК» АҚ					
қаңтар	211 126	23	4,86	3 696	0,88
ақпан	500 104	20	10,00	3 832	1,74
наурыз	464 479	21	9,75	3 631	1,79
сәуір	374 103	22	8,23	3 787	1,45
мамыр	274 119	23	6,30	3 955	1,06
маусым	137 360	20	2,75	3 709	0,49
шілде	309 673	23	7,12	3 955	1,20
тамыз	162 261	22	3,57	3 903	0,61
қыркүйек	310 139	21	6,51	3 424	1,27
қазан	680 246	23	15,65	3 488	2,99
қараша	327 303	21	6,87	3 436	1,33
желтоқсан	296 447	22	6,52	3 372	1,29
ATVR					16,10
Ескертпе: [13,16] дереккөздер негізінде авторлармен құрастырылған.					

Акциялардың өтімділігі ATVR көрсеткішінің ең төменгі қажетті шекараларында.

Нарыққа қол жетімділік критерийі үшін төменде көрсетілген кіші критерийлер бар (3-сурет, 60 б.).

Суреттен көріп отырғанымыздай, сапалы көрсеткіштерге қатысты Қазақстанда елеулі проблемалар жоқ. Биржалық инфрақұрылым қажетті талаптарға толық сәйкес келеді, KASE («Қазақстан қор биржасы» АҚ) және AIX («Астана халықаралық биржасы» АҚ) биржаларында MOEX және NASDAQ сауда платформалары жұмыс істейді. KASE (репо, орталық контрагент) және AIX [16, 17] акцияларын қысқа сату және несиелеу мүмкіндігі бар. Мәселе тек осы нарықтың өтімділігіне қатысты туындайды.

Өтімділік өсімінің оң әсерін талдау. Өтімділік көптеген инвестициялық жоспарлардың негізгі атрибуттарының бірі болып табылады. Бағалы қағаздар нарығында портфельді басқарушылар мен инвестициялық кеңесшілер өз клиенттерінің инвестициялық мүмкіндіктері мен өтімділік шектеулеріне сәйкес портфельдерді таңдайды.



Сурет 3 – Қазақстандық қор нарығы үшін қолжетімділік критерийлерін бағалау

Ескертпе: Қазақстан бойынша сараптама.

Акциялардың өтімділігінің өсуін оң бағалау жалпы қабылданған пікір болып табылады, ол бірқатар себептермен түсіндіріледі:

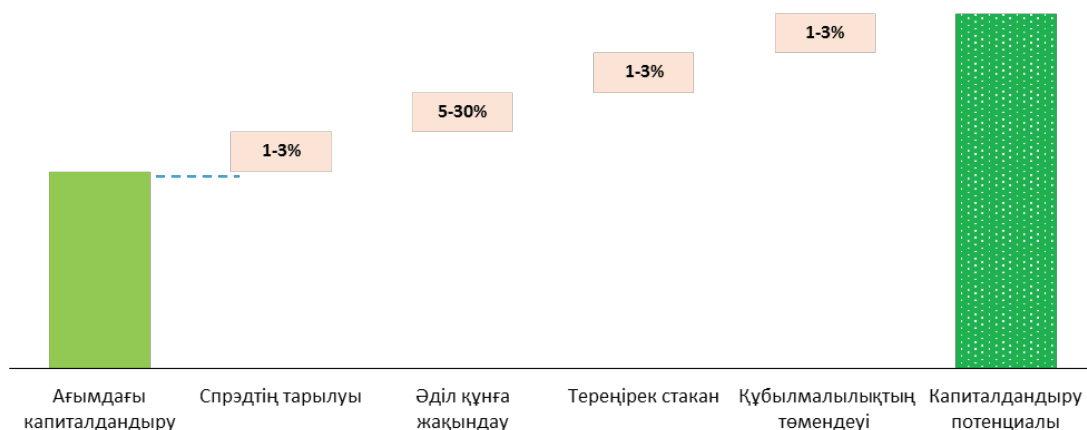
1) сатып алу-сату баға белгілеулерінің спрэдін тарылту. Өтімділік позицияны дереу жабу (сауданы орындау) құнымен өлшенуі мүмкін. Мәміле жасағысы келетін инвестор таңдау алдында тұрады: қолайлы бағамен мәміле жасауды күту, ағымдағы ұсыныс немесе

сұраныс бағасы бойынша дереу мәміле жасау. Сатудың ең жақсы бағасына жедел сатып алу сыйлықақысы кіреді, ал сатып алу бағасы сол сияқты тез арада сату үшін қажет жеңілдікті көрсетеді. Осылайша, өтімсіздіктің табиғи өлшемі – сатып алу-сату сыйақысының қосындысы болып табылатын сұраныс пен ұсыныс бағалары арасындағы спрэд. Сәйкесінше, спрэд құнын акциялардың «жоғалған» құны және компанияның капиталдандырылуы ретінде қарастыруға болады.

KASE тізімінде тұрған бағалы қағаздардың баға белгілеулерінің орташа спрэдин бағалау бойынша деректер жоқ. Дегенмен, KASE ережелері таңдалған схемаға байланысты маркет-мейкерлер үшін максималды спредті 1%-дан 3%-ға дейін белгілейді. Бұл ретте сатып алу/сату бойынша міндетті баға ұсыныстарының көлемі 2000–3000 АЕК құрайды, ол 2022 ж. 6,1–9,2 млн теңгеге немесе 13,2–19,9 мың АҚШ долларына (бір долларға 462,7 теңге бағамы бойынша) тең. Жоғары құбылмалылық кезеңдерінде нақты спрэдтер шектен асып, 5%-ға жетеді;

2) бағалы қағаздардың баға белгілеулерін олардың әділ құнына жақындатудың жоғары ықтималдығы. Азаматтар бағаға қатысты өз пікірлерін неғұрлым көп білдірсе, оны бағалау сапасының ықтималдығы соғұрлым жоғары болады. Бағалы қағаздар нарығы артық бағаланған немесе бағаланбаған күйде болуы мүмкін. Қазақстан жағдайында бұл көбінесе нарықты жете бағаламау туралы болып отыр. Мысалы, сарапшылардың жеті ұсынымының жетеуі Қазақстан Халық банкінің акцияларын ағымдағы бағадан (19.12.2022 жылдың аяғында) 48.2%-ға жоғары бағамен 12 айлық нысаналы консенсуспен сатып алуды ұсынады. Сарапшылардың ұсыныстары мен нарықтық бағалар арасындағы осындай айырмашылықтың нұсқаларының бірі акциялардың салыстырмалы түрде төмен өтімділігі болады. Банк акцияларын сатып алған инвесторлар сатып алушылар жеткіліксіз болғандықтан (әр түрлі себептер бойынша) позицияларын нашар бағамен мерзімінен бұрын жабуға мәжбүр болуы мүмкін.

3) құбылмалылықтың төмендеуі бэта акцияларының төмендеуіне әкеледі, бұл өз кезегінде капитал құнының төмендеуіне және компанияның капиталдандырылуының өсуіне әкеледі. Бэта коэффициенті бүкіл нарықтың жүйелік емес тәуекелімен салыстырғанда жеке акциялардың құбылмалылығы немесе жүйелі тәуекелінің өлшемі болып табылады. Акциялар бағасының құбылмалылығы неғұрлым жоғары болса, берілген коэффициенттің мәні соғұрлым жоғары болады. Өз кезегінде, бэта коэффициентін талдаушылар ұзақ мерзімді активтерге баға белгілеу үлгісінде (CAPM) капитал құнын есептеу үшін пайдаланады. Сол сияқты, бэта коэффициентінің жоғары мәні капитал құнын арттырады, бұл активтер дисконтталған кезде олардың құнын төмендетеді.



Сурет 4 – Қазақстандық компаниялардың капиталдандырылуының өсу әлеуеті

Ескертпе: Қазақстан бойынша сараптама.

Төртінші сурет қазақстандық компаниялардың капиталдандырылуының өсуі олардың акциялар өтімділігінің өсуінен болғанын көрсетеді. Кез-келген жағдайда әсер әртүрлі болуы мүмкін, алайда, жалпы барлығында бір логика.

Қорытынды

Осылайша, елді жіктеудің барлық критерийлері мен факторларын талдай отырып, біз келесі негізгі нәтижелерді, сондай-ақ елдің рейтингін арттырудың сапалық және сандық детерминанттарын анықтадық:

- ♦ Қазақстанның қаржы нарығын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдамасына сәйкес Қазақстанның халықаралық индекстердегі позициясын жақсартуға назар аударылды;

- ♦ эталон ретінде MSCI индекстері алынды;

- ♦ сыртқы және ішкі күйзелістерді ескере отырып, ішкі бағалы қағаздар нарығына сыни баға беріледі;

- ♦ ішкі нарықтың жоғары және нашар есептелген ішкі тәуекелдері сапалы түрде расталды;

- ♦ «Экономикалық даму» критерийі бойынша ҚҚН-да проблемалар жоқ, өйткені дамушы нарықтар үшін ерекше талаптар болмайды;

- ♦ Қазақстанның қор нарығы қызметінің сапалық көрсеткіштері «нарықтың қолжетімділігі» критерийі бойынша дамушы нарықтардың талаптарына сәйкес келеді;

- ♦ көлемі мен өтімділік талаптары бойынша компанияның көлемі (нарықтық капиталдан-дыру кемінде 1 766 миллион АҚШ доллары болуы керек) және акциялардың өтімділігі (ATVR 15%) бойынша да (рейтингке әсер ететін сапалық және сандық факторлар) проблемалар бар.

Сонымен қатар, қазіргі геосаяси тәуекелдер отандық қор нарығының тұрақтылығы мен сапалығына жанама әсер етеді.

Зерттеу нәтижелері өзекті болып табылады және қазақстандық KASE және AIX қор биржалары, бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушылары, IPO-ға шығатын компаниялар, бөлшек инвесторлар және т.б. үшін үлкен теориялық және практикалық мәні жоғары. Қазақстандық компаниялардың халықаралық жіктеуіштердегі рейтингі ел рейтингінен жоғары болмау керек. Бұл компаниялар мен елдің жалпы экономикасы үшін тәжірибелік маңыздылығын анықтайды.

Жыл сайын халықаралық рейтингтік агенттіктердің әдістемелерінде сандық көрсеткіштерге өзгерістер енгізілуі мүмкін, сондықтан біз келесі ұсыныстарды береміз: Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының өтімділігі мен тұрақтылығын арттырудың жаңа драйверлерін анықтау, шекара маңындағы (frontier) нарықтардың инвестициялық тәуекелдерін, сондай-ақ өсіп келе жатқан белгісіздікті, геосаяси тәуекелдер мен жаһандық сын-қатерлерді ескере отырып, отандық қор нарығының предикторларын (болжаушыларын) анықтау және бағалау қажет.

ӘДЕБИЕТТЕР

1 «Қазақстан Республикасының қаржы секторын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдамасын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Президентінің 2022 жылғы 26 қыркүйектегі № 1021 Жарлығы. URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/U2200001021> (өтініш берілген күн: 12.01.2023)

2 Teles V., Andrade J. Monetary policy and country risk // *Applied Economics*. 2017. Vol. 40. P. 9–19.

3 The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth. Han Hou, Su Yin Cheng // *Japan and the World Economy*. 2017. Vol. 40. P. 87–98.

4 Does too much finance harm economic growth? Song Hook Lawa, Nirvikar Singhb // *Journal of Banking & Finance*. 2014. Vol. 41. P. 36–44.

5 Sergio H.R. daSilva, Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueirob, Dimas M. Fazioe. Economic growth, volatility and their interaction: What's the role of finance? // *Economic Systems*. 2017. Vol. 41. P. 433–444.

6 Всемирная федерация бирж. 2019. Инвестирование в развивающиеся и пограничные рынки – точка зрения инвестора. URL: <https://www.worldexchanges.org/storage/app/media/research> (өтініш берілген күн: 10.01.2023)

7 Байбөлекова Л.Ә., Касымбекова Г.Р., Зайтенова Н.К. Жалпы биржалық кеңістік құру жағдайындағы қазақстандық нарық ұстанымдарының бәсекеге қабілеттілігі // *Вестник университета «Туран»* – 2020. – № 2(86). – С. 141–148.

8 Борщ Л.А. Влияние фундаментальных факторов и механизмов на развитие фондового рынка // *Научный вестник: финансы, банки, инвестиции*. – 2018. – № 4. – С. 153–64.

9 Хаертфельдер М., Лозовская Е., Глава Е. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг. – М.: Изд-во «Питер». – 2015. – 437 с.

10 Economist Intelligence / Country analysis includes. URL: <https://www.eiu.com/n/solutions/viewpoint/country-analysis/> (accessed: 21.01.2023)

11 Әлемдік рейтинг агенттігі Standart & Poor's. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/ru/> (өтініш берілген күн: 22.01.2023)

12 MSCI Index Research // MSCI. URL: <https://www.msci.com/index-solutions/> (accessed: 22.01.2023)

13 MSCI Global Investable Market Indexes Methodology. Index Construction Objectives, Guiding Principles and Methodology for the MSCI Global Investable Market Indexes. November 2022. 205 p. URL: https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_GIMIMethodology_Nov2022.pdf (accessed: 22.01.2023)

14 Байбулекова Л.А. Мониторинг альтернативных методик определения странового риска для определения контуров казахстанского фондового рынка // Евразийский научный форум «Евразийская экономическая интеграция: становление и развитие» // Central Asian Economic Review. – 2018. – № 4. – С. 54–67.

15 MSCI.Баға белгілеулері бар ағымдағы құрам. URL: <https://www.msci.com/msci-emerging-and-frontier-markets-indexes>. (өтініш берілген күн: 22.01.2023)

16 «Қазақстан қор биржасы KASE» АҚ ресми сайты. URL: https://kase.kz/files/newsletter/ru/kase_newsletter_22_10.pdf (өтініш берілген күн: 22.01.2023)

17 «Астана халықаралық биржасы AIX» АҚ ресми сайты. URL: <https://aix.kz/ru/home-ru/> (өтініш берілген күн: 22.01.2023)

REFERENCES

1 «Qazaqstan Respublikasynyñ qarjy sektoryn damyudyñ 2030 jylğa deingı tūjyrymdamasyn bekitu turaly» Qazaqstan Respublikasy Prezidentiniñ 2022 jylğy 26 qyrküiektegi No. 1021 Jarlyğy. URL: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/U2200001021> (ötiniş berilgen kün: 12.01.2023). (In Kazakh).

2 Teles V., Andrade J. (2017) Monetary policy and country risk // Applied Economics. Vol. 40. P. 9–19. (In English).

3 The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth. Han Hou, Su Yin Cheng // Japan and the World Economy. 2017. Vol. 40. P. 87–98. (In English).

4 Does too much finance harm economic growth? Song Hook Lawa, Nirvikar Singhb // Journal of Banking & Finance. 2014. Vol. 41. P. 36–44. (In English).

5 Sergio H.R. da Silva, Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueirob, Dimas M. (2017) Fazioe. Economic growth, volatility and their interaction: What's the role of finance? // Economic Systems. Vol. 41. P. 433–444. (In English).

6 Vsemirnaia federasia birj. 2019. Investirovanie v razvivaiušiesä i pograničnyie rynki – točka zrenia investora. URL: <https://www.worldexchanges.org/storage/app/media/research> (ötiniş berilgen kün: 10.01.2023). (In Russian).

7 Baibölekova L.Ä., Kasymbekova G.R., Zaitenova N.K. (2020) Jalpy birjalyq keñistik qūru jağdaiyndağy qazaqstandyq naryq ūstanymdarynyñ bāsekege qabilettiligi // Vestnik universiteta «Turan». No. 2(86). – P. 141–148. (In Kazakh).

8 Borş L.A. (2018) Vlianie fundamentalnyh faktorov i mehanizmov na razvitie fondovogo rynka // Nauchnyi vestnik: finansy, banki, investisii. No. 4. P. 153–64. (In Russian).

9 Haertfelder M., Lozovskaia E., Glava E. (2015) Fundamentalnyi i tehničeski analiz rynka sennyh bumag. M.: İzd-vo «Piter». 437 p. (In Russian).

10 Economist Intelligence / Country analysis includes. URL: <https://www.eiu.com/n/solutions/viewpoint/country-analysis/> (ötiniş berilgen kün: 21.01.2023). (In English).

11 Älemdik reitiñ agenttiğı Standart & Poor's. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/ru/> (accessed: 22.01.2023). (In Kazakh).

12 MSCI Index Research // MSCI. URL: <https://www.msci.com/index-solutions/> (accessed: 22.01.2023). (In English).

13 MSCI Global Investable Market Indexes Methodology. Index Construction Objectives, Guiding Principles and Methodology for the MSCI Global Investable Market Indexes. November 2022. 205 p. URL: https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_GIMIMethodology_Nov2022.pdf (accessed: 22.01.2023). (In English).

14 Baibulekova L.A. (2018) Monitoriñ ältärnativnyh metodik opredelenia stranovogo riska dlä opredelenia konturov kazahstanskogo fondovogo rynka // Evraziski nauchnyi forum «Evraziskaia ekonomičeskaia integrasia: stanovlenie i razvitie» // Central Asian Economic Review. No. 4. P. 54–67. (In Russian).

15 MSCI.Баға белгілеулері бар ағымдағы құрам. URL: <https://www.msci.com/msci-emerging-and-frontier-markets-indexes>. (ötiniş berilgen kün: 22.01.2023). (In Kazakh).

16 «Qazaqstan qor birjasy KASE» AQ resmi saity. URL: https://kase.kz/files/newsletter/ru/kase_newsletter_22_10.pdf (ötiniş berilgen kün: 22.01.2023). (In Kazakh).

17 «Astana halyqaralyq birjasy AIX» AQ resmi saity. URL: <https://aix.kz/ru/home-ru/> (ötiniş berilgen kün: 22.01.2023). (In Kazakh).

Л.А. БАЙБУЛЕКОВА,*¹

к.э.н., ассоциированный профессор.

*e-mail: bal0303@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-6820-6035

Н.К. ЗАЙТЕНОВА,¹

PhD, ассоциированный профессор.

e-mail: nazym_beisebaeva@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-9971-2240

Г.Р. КАСЫМБЕКОВА,²

PhD, ассоциированный профессор.

e-mail: gulzhahan_@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-5411-1297

Г.К. ЛУХМАНОВА,³

к.э.н., ассоциированный профессор.

e-mail: irada_010109@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-7191-1424

¹Университет международного бизнеса им. К. Сагадиева,

г. Алматы, Казахстан

²Университет «Туран»,

г. Алматы, Казахстан

³Жетысуский университет им. И. Жансугурова,

г. Талдыкорган, Казахстан,

ДЕТЕРМИНАНТЫ ПОВЫШЕНИЯ РЕЙТИНГА ФОНДОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Аннотация

Международные рейтинговые агентства и провайдеры индексов считают, что фондовый рынок Казахстана (ФРК) находится под давлением неопределенностей как внешних, так и внутренних. Аналитики агентств на биржевой карте мира относят ФРК к приграничным (Frontier), где риски высокие и плохо просчитываемые. Согласно данным 2022 г. ФРК характеризуют как малоликвидный и весьма волатильный, но еще имеющих хорошие предпосылки повышения в рейтинге (до Emerging), что может иметь полезные последствия в виде притока портфельных инвестиций и вхождения в мировую экономику. Цель работы – выявить основные критерии и детерминанты для улучшения позиций отечественного рынка ценных бумаг в международных индексах. Дается ответ на поставленные научные вопросы (какие качественные и количественные критерии и факторы фондового рынка влияют на его рейтинг согласно методологиям международных агентств? какие детерминанты влияют на повышение рейтинга отечественного фондового рынка?) путем подтверждения гипотезы: «Выявление и анализ основных критериев и факторов положительно повлияют на повышение рейтинга фондового рынка Казахстана». Для научного исследования теоретических и методологических практик, влияющих на выявление основных детерминантов ФРК, использованы взаимосвязанные, органично дополняющие и обязательно отвечающие на поставленные задачи эмпирические методы. Работа имеет большую научную и практическую значимость, что подтверждается принятой в сентябре 2022 г. Концепцией развития финансового рынка Казахстана до 2030 г.

Ключевые слова: фондовый рынок, детерминанты, развивающиеся рынки, рейтинговые агентства, методология странового риска, депозитарные расписки.

L.A. BAIBULEKOVA,*¹

c.e.s., associate professor.

*e-mail: bal0303@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-6820-6035

N.K. ZAITENOVA,¹

PhD, associate professor.

nazym_beisebaeva@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-9971-2240

G.R. KASSYMBEKOVA,²

PhD, associate professor

ORCID ID: 0000-0002-5411-1297

G.K. LUKHMANOVA,³

c.e.s., associate professor.

e-mail: irada_010109@mail.ru

ORCID ID: 0000-0001-7191-1424

¹K. Sagadiyev University of International Business,

Almaty, Kazakhstan

²Turan University,

Almaty, Kazakhstan

³Zhetysu University named after I. Zhansugurov,

Taldykorgan, Kazakhstan

DETERMINANTS OF INCREASING THE RATING OF THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN STOCK MARKET IN THE CURRENT CONDITIONS OF UNCERTAINTY

Abstract

International rating agencies and index providers believe external and internal uncertainties pressure Kazakhstan's stock market. Analysts of agencies on the exchange map of the world refer to the Financial Market of Kazakhstan as the frontier, where the risks are high and poorly calculated. Based on 2022 data, Financial Market of Kazakhstan is characterized as a bit of liquid and very volatile, but still having good prerequisites for an increase in the rating (before Emerging), which may have beneficial consequences in the form of an influx of portfolio investment and entry into the global economy. The work aims to identify the main criteria and determinants for improving its position in international indices based on a comprehensive study of modern methodologies for classifying stock markets, as well as a critical analysis of the state of the domestic securities market. Set scientific questions are covered (What qualitative and quantitative criteria and factors of the stock market affect its rating according to the methodologies of international agencies? What determinants affect the increase in the rating of the domestic stock market?) by confirming the hypothesis "Identification and analysis of the main criteria and factors will positively affect the upgrade of the Kazakhstan stock market rating". For the scientific study of theoretical and methodological practices affecting the identification of the main determinants of the FRC used interrelated, organically complementary and necessarily responsive to the tasks set empirical methods. The work has a great scientific and practical importance, which is confirmed by the adopted in September 2022 the Concept of development of the financial market of Kazakhstan until 2030.

Key words: stock market, determinants, emerging markets, rating agencies, country risk methodology, depositary receipts.