

JEL classification: G12

INVESTMENT RISKS OF FRONTIER AND EMERGING STOCK MARKETS

Assylbekov A.P.,

Candidate of Economic Sciences, Narxoz University,
Almaty, The Republic of Kazakhstan

Assylbekova B.S.,

PhD Student,
Narxoz University,
Almaty, The Republic of Kazakhstan

ABSTRACT

Purpose – the aim of the study is to increase the investment attractiveness of the Kazakhstan Stock Exchange.

Methodology – when measuring the autonomous risks of individual markets, indicators were used: average market yield, portfolio variance, standard deviation and coefficient of variation; correlation and regression analyzes was used to determine the relationship between stock indexes. The observations were carried out on 15 stock markets, the study period is 10 years from 2008 to 2017 (120 monthly observations). Calculations were performed using the GRET software. In the models, the following statistical indicators were used: T-statistics, P-value (F), Schwartz criteria, Akaike and others.

Originality / value – (i) integration with specific stock exchanges will lead to an improvement in the position of Kazakhstani investors in both increasing profits and reducing risks; (ii) in the obtained scientifically-based conclusions about the investment characteristics of the Kazakhstan Stock Exchange in terms of profitability, which is greatly underestimated, due to the systematic devaluation of the national currency and in the long term (excluding dividend yield); (ii) placing Kazakhstan shares at the stock exchanges of developed countries, including the London (London Stock Exchange) and Paris (Euronext Paris) stock exchanges, is not scientifically justified, this practice leads to a decrease in the value of shares.

Findings – as a result of the study, the authors identified that: (i) integration is preferable to be carried out by outputting the relevant indices at KASE: this will create an additional tax effect for Kazakhstani investors; (ii) in order to increase the value of companies, capitalization of the stock market, it is necessary to place companies at KASE, with large investments in intellectual capital.

Keywords – stock market, stock indices, investment risks, intellectual capital

УДК: 336.761

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ ПОГРАНИЧНЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

Асылбеков А.П.,

Кандидат экономических наук,
Университет Нархоз,
Алматы, Республика Казахстан

Асылбекова Б.С.,

Докторант,
Университет Нархоз, Алматы,
Республика Казахстан

АННОТАЦИЯ

Целью исследования является повышение инвестиционной привлекательности Казахстанской фондовой биржи.

Методология – при измерении автономных рисков отдельно взятых рынков использовались показатели: средняя доходность по рынку, дисперсия портфеля, стандартное отклонение и коэффициент вариации, для определения взаимосвязи между фондовыми индексами использованы корреляционный и регрессионный анализы. Наблюдения проводились по 15 фондовым рынкам, период исследования 10 лет с 2008 по 2017 годы (120 ежемесячных показателей). Данные рассчитаны с помощью программы GRET. В моделях определены статистические показатели, такие как: Т-статистика, Р-значение (F), критерии Шварца, Акаике и другие.

Оригинальность/ценность исследования заключается (i) в полученных научно-обоснованных выводах об инвестиционных характеристиках казахстанской фондовой биржи в части доходности, которая сильно занижена, вследствие систематической девальвации национальной валюты и в долгосрочной перспективе является отрицательной (без учета дивидендной доходности). (ii) вывод казахстанских акций на фондовые биржи развитых стран, в т.ч. на Лондонскую (London Stock Exchange) и Парижскую (Euronext Paris) биржи, научно не обоснован, такая практика приводит к снижению стоимости акций.

Выводы – в результате проведенного исследования, авторы утверждают следующее: (i) интеграция с конкретными фондовыми биржами приведет к улучшению позиции казахстанских инвесторов как по увеличению прибыли, так и снижению рисков; (ii) интеграцию предпочтительнее проводить путем вывода соответствующих индексов на KASE: при этом образуется дополнительный налоговый эффект для казахстанских инвесторов; (ii) с целью повышения стоимости компаний, капитализации фондового рынка, на KASE необходимо выводить компании, с большими инвестициями в интеллектуальный капитал.

Ключевые слова – фондовый рынок, фондовые индексы, инвестиционные риски, интеллектуальный капитал

ВВЕДЕНИЕ

Посредством либерализации и глобализации многие развивающиеся рынки начали становиться более интегрированными с глобальными рынками, что привело к повышению информационной прозрачности и впоследствии степени эффективности. Изучая эффективность азиатского фондового рынка, Цзянь и Чжоу [1] обнаружили, что масштабные показатели большой волатильности близки к 0,5. Это предполагает высокий уровень эффективности среди рынков. Напротив, исследование по Эстонии и Литве показало только сильные и средние долгосрочные автокорреляции, предполагающие низкую и среднюю эффективность [2].

Развивающиеся рынки часто подвергаются опасениям относительно роста спекулятивного капитала при повышении неустойчивости. Однако Бекаерт и Харви [3] утверждают, что спекулятивная активность является положительным явлением, поскольку это обогатит информационные и распределяющие роли рынков активов. Это было доказано на примере роста эффективности турецкой фондовой биржи (использовались как параметрические, так и непараметрические тесты [4]. Ciner и Karagozoglu [5] далее подтвердили это, утверждая на том же фондовом рынке, что у иностранных трейдеров есть информационное преимущество благодаря лучшему опыту и таланту, и в то же время, местные агенты усиливают свою торговлю, тем самым повышая эффективность рынка.

По классификации международного рейтингового агентства MSCI [6], фондовый рынок Казахстана относится к группе пограничных рынков – frontier market. Это предпоследнее место в классификации, и Казахстан на ней находится длительное время, без какого-либо прогресса. Такое положение однозначно отображается на страновом риске государства и положении казахстанских инвесторов.

Первичный, разведочный анализ, проведенный по данным НБ РК [7] свидетельствует о том, что основной объем сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами, в последнее время, проводится по сектору «репо» (см. рисунок 1). Такая ситуация больше говорит о мерах по увеличению краткосрочной ликвидности участников фондового рынка, нежели о ее развитии.

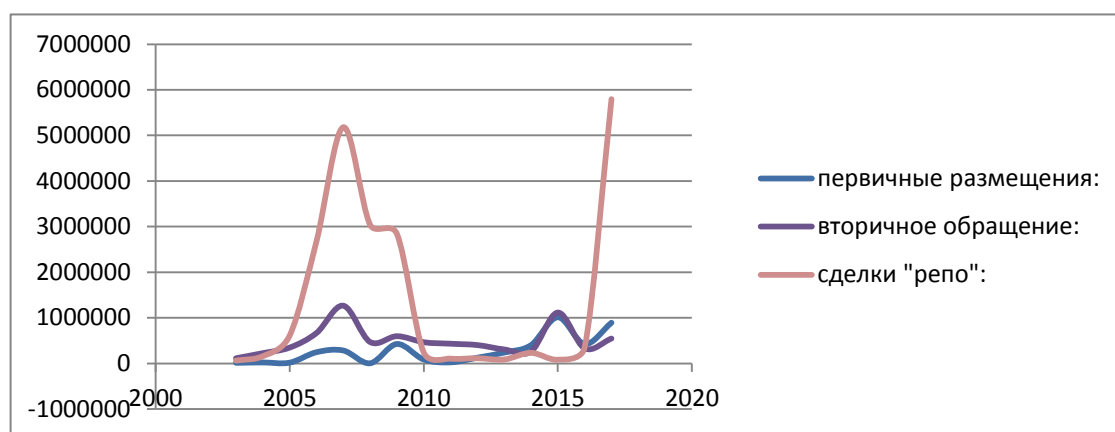


Рисунок 1 – Объемы сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами, млн. тенге.

По объемам сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами при первичном размещении можно сделать вывод, что рост капитализации в целом по рынку происходит за счет облигационных эмиссий.

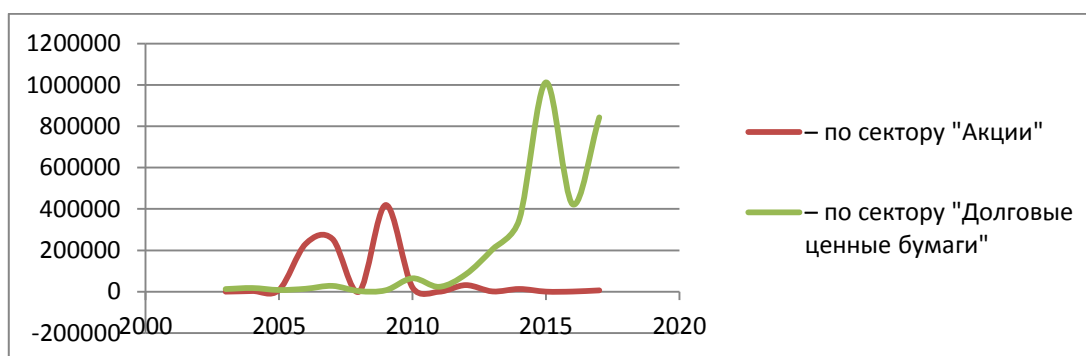


Рисунок 2 – Объемы сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами, первичное размещение, млн. тенге.

Сам сектор «репо» также развивается за счет сделок по облигациям (см. рисунок 3).

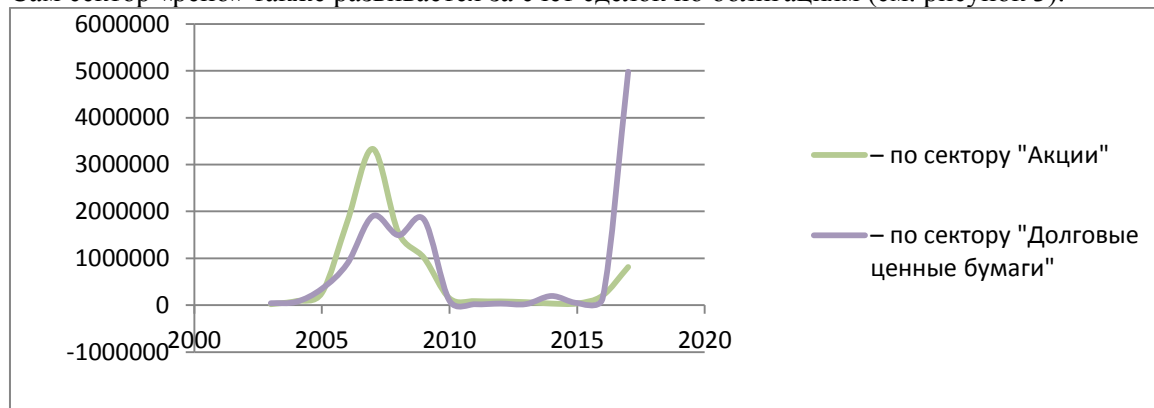


Рисунок 3 – Объемы сделок на KASE с негосударственными ценными бумагами, сектор «репо», млн. тенге.

На основании вышеизложенного, можно сделать предварительное заключение: казахстанский фондовый рынок по части акционерного капитала не развивается, основные операции проводятся на долговом рынке. Но именно состояние рынка акций определяет развитие фондового рынка в целом. Интересы долгосрочных, институциональных инвесторов прежде всего ориентированы на акционерный рынок: какая доходность, какие риски связаны с определенным активом, насколько эти риски оправданы. Данная работа является логическим продолжением исследований, проведенных авторами ранее [8].

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

При измерении автономных рисков отдельно взятых рынков использовались следующие показатели:

$$r_{avg} = \bar{r} = \frac{\sum_{t=1}^n r_t}{n}; \quad (1)$$

где r_{avg} – средняя доходность по рынку

σ_p - стандартное отклонение портфеля, рассчитывается по формуле:

$$\sigma_p = [\sigma_p^2]^{\frac{1}{2}}, \quad (2)$$

где σ_p^2 - дисперсия портфеля, рассчитывается по формуле:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (r_t - r_{avg})^2}{n-1}; \quad (3)$$

Коэффициент вариации рассчитан по формуле:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{r}}; \quad (4)$$

При измерении коэффициента линейной корреляции между фондовыми индексами применяется следующая формула:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i - \bar{x} * (y_i - \bar{y})}{\sum_{i=1}^n x_i - \bar{x}^2 * \sum_{i=1}^n y_i - \bar{y}^2}^{0.5} \quad \text{где,} \quad (5)$$

$i = 1, n$ – порядковый номер наблюдения
 x_i -значения, принимаемые переменной X,
 y_i -значения, принимаемые переменной Y,
 $\bar{x}$ -средняя по X,
 $\bar{y}$ -средняя по Y.

Регрессионный анализ (на примере лондонской и казахстанской фондовых бирж) основан на следующих формулах:

$$KASE = \alpha + \beta \cdot FTSE + \xi, \quad (6)$$

$$\text{где } \beta = \frac{Cov(FTSE, KASE)}{Var(FTSE)} = \frac{\sigma_{FTSE, KASE}}{\sigma_{FTSE}^2}; \quad (7)$$

$$\alpha = Avg(KASE) - \beta \cdot Avg(FTSE); \quad (8)$$

ξ – случайный элемент

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Наблюдения проводились по 15 фондовым рынкам [9]: 5 – пограничным и автономным (далее по тексту – авто-пограничным, Frontier and standalone markets), 5 – развивающимся (формирующимся, Emerging markets), 5 – развитым (Developed markets). Период – 10 лет (120 ежемесячных показателей). Перечень рынков и соответствующих индексов приводится в таблице 1.

Таблица 1. Наблюдаемые фондовые рынки и индексы.

Тип рынка	Наименование индекса	Страна
Frontier and standalone markets	KASE	Казахстан
	RON	Румыния
	MERV	Аргентина
	Sofix	Болгария
	PFTS	Украина
Emerging markets	IMOEX	Россия
	Shangh	Китай
	IndBSE	Индия
	BVSP	Бразилия
	Mexico	Мексика
Developed markets	CAC	Франция
	FTSE	Великобритания
	DED_Germ	Германия
	NIKKEI	Япония
	ZHC5	Гонконг

Для измерения автономных рисков, на основе полученных данных по 15 фондовым рынкам, рассчитана ежемесячная доходность индексов – r_m за период с 2008 по 2017 год, значения средней доходности представлены в таблице 2.

Таблица 2. Среднее значение доходности индексов за период с 2008 по 2017г.

Наименование индекса	r_m (%)
<i>MERV</i>	2,93%
<i>BSE</i>	0,80%
<i>NIKKEI</i>	0,62%
<i>IMOEX</i>	0,59%
<i>BVSP</i>	0,52%
<i>ZHC5</i>	0,47%
<i>DED Germ</i>	0,47%
<i>RON</i>	0,42%
<i>KASE</i>	0,38%
<i>FTSE</i>	0,28%
<i>CAC</i>	0,22%
<i>Mexico</i>	0,22%
<i>Shangh</i>	0,13%
<i>Sofix</i>	-0,23%
<i>PFTS</i>	-0,34%

Согласно таблице 2, наибольшую доходность имеют индексы MERV (Аргентина), BSE (Индия), NIKKEI (Япония), IMOEX (Россия) и BVSP (Бразилия). Наименьшую (отрицательную) доходность за десятилетний период имеют индексы Sofix (Болгария) и PFTS (Украина). Далее, для измерения автономного риска рассчитаны показатели дисперсии, стандартного отклонения и коэффициента вариации.

Индексы и ее первая производная – доходность, величины безразмерные, но сами индексы рассчитываются через национальную валюту каждой страны. Поэтому, необходимо произвести корректировку полученных результатов на девальвацию национальной(местной) валюты. При корректировке были учтены изменения валюты каждой страны по отношению к доллару США, вследствие чего был определен критерий девальвации. Курсы валют к доллару США и рассчитанные ежемесячные темпы девальвации представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Курсы валют к доллару США.

	на 01.01.2008г.	на 01.01.2018г.	Девальвация
Тенге	120,23	323,15	0,83%
Румынский лей	2,51	3,75	0,33%
Аргентинское песо	3,16	19,64	1,53%
Болгарский лев	1,32	1,58	0,15%
Украинские гривны	5,06	27,79	1,43%
Российский рубль	24,23	56,21	0,70%
Китайский юань	7,18	6,85	-0,04%
Индийская рупия	39,28	69,10	0,47%
Бразильский реал	1,76	3,19	0,50%

Мексиканское песо	0,05	0,05	0,01%
Евро	0,86	0,89	0,03%
Фунты стерлинги	1,28	1,28	0,00%
Йена	106,36	109,19	0,02%
Гонконгский доллар	0,13	0,13	0,00%

Доходности фондовых индексов скорректированные на критерий девальвации $-r_m^d$, приведены в таблице 4. В этой таблице также приведены, рассчитанные по формулам (2), (3) и (4): стандартное отклонение, дисперсия портфеля фондовых индексов и коэффициент вариации, который показывает риск на одну единицу доходности.

Нетрудно увидеть зависимости, между доходностью, риском и развитостью фондового рынка. Чем более развитой рынок, тем больше доходность и меньше риски в долгосрочной перспективе.

Мы в своем исследовании предлагаем и другое объяснение таким зависимостям. Нам представляется; показатели лучше на рынках с преобладанием интеллектуального капитала, с большими инвестициями в нематериальные активы. Согласно гипотезе, которой мы придерживаемся, существует прямая связь между интеллектуальным капиталом и различными формами ее проявления: раскрытыми (учтенными) нематериальными активами, нераскрытой стоимостью, гудвиллом и т. д.

В качестве довода в пользу такой гипотезы, можно привести данные по странам с наибольшим удельным весом инвестиций в нематериальные активы (см. рисунок 4).

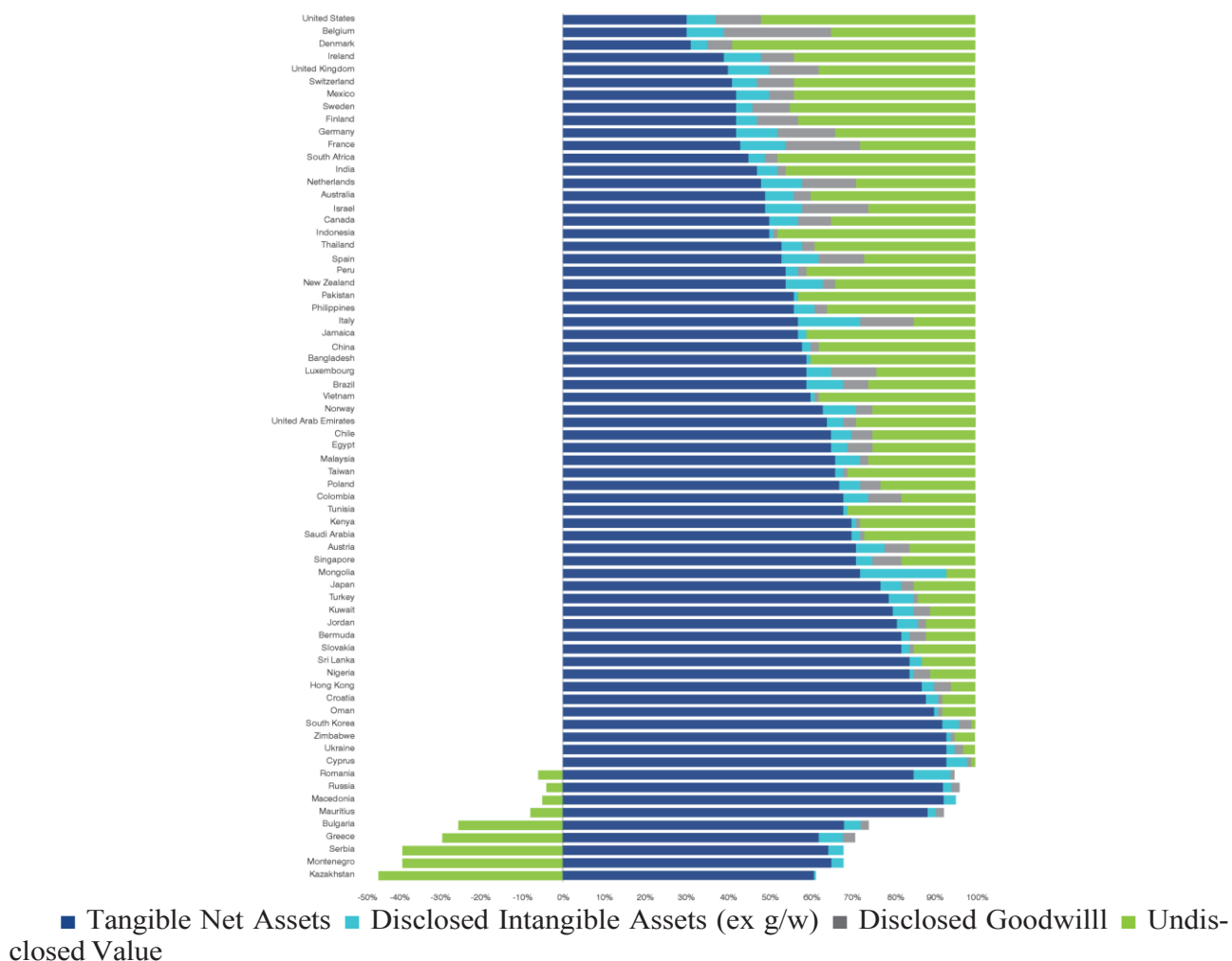


Рисунок 4 – Ранжирование стран по удельному весу нематериальных активов [10]

На основании этих данных, нами были проставлены рейтинги фондовых рынков и внесены в таблицу 4. Была выявлена статистически значимая зависимость (коэффициент корреляции -0,58), между доходностью и удельным весом нематериальных активов. Исследования авторов, о влиянии интеллектуального капитала на результаты деятельности, стоимость компаний, проведенные в других отраслях, также дают положительную и значимую корреляцию [11].

Таблица 4. Описательная статистика портфеля фондовых индексов.

Наименование индекса	r_m^d	СКО	Дисперсия	CV	Рейтинг рынков по нематериальным активам
<i>MERV</i>	1,39%	0,1014	0,0103	7,27	Данные отсутствуют
<i>NIKKEI</i>	0,60%	0,0583	0,0034	9,78	46
<i>ZHC5</i>	0,48%	0,0614	0,0038	12,88	54
<i>DED_Germ</i>	0,44%	0,0532	0,0028	12,14	10
<i>BSE</i>	0,32%	0,0635	0,0040	19,53	13
<i>FTSE</i>	0,28%	0,0398	0,0016	14,01	5
<i>Mexico</i>	0,21%	0,0700	0,0049	33,51	7
<i>CAC</i>	0,19%	0,0495	0,0025	25,58	11
<i>Shangh</i>	0,17%	0,0782	0,0061	47,00	27
<i>RON</i>	0,09%	0,0859	0,0074	99,68	60
<i>BVSP</i>	0,02%	0,0657	0,0043	347,07	30
<i>IMOEX</i>	-0,12%	0,0727	0,0053	-62,45	62
<i>Sofix</i>	-0,38%	0,0790	0,0062	-20,81	65
<i>KASE</i>	-0,45%	0,0952	0,0091	-21,18	69
<i>PFTS</i>	-1,76%	0,1140	0,0130	-6,46	59

В результате проведенных расчетов [12], согласно данным таблицы 4, первая пятерка фондовых индексов с наибольшей средней доходностью с учетом девальвации имеют индексы: MERV (Аргентина), NIKKEI (Япония), ZHC5 (Гонгконг), DED_Germ (Германия) и BSE (Индия). Наименьшую (отрицательную) доходность с учетом девальвации за десятилетний период имеют индексы: IMOEX (Россия) [13], Sofix (Болгария), KASE (Казахстан) [14] и PFTS (Украина) [15]. Касательно аргентинского фондового рынка, необходимо отметить, что на сегодня финансовая система страны в целом находится в очень сложном положении. Произошла девальвация местной валюты, требуется помощь МВФ. Но, все это не должно элиминировать характеристики, какими обладает данный рынок в длительной перспективе.

Следует отметить, при расчете учитывались неполные доходности, т.е. не учитывалась дивидендная доходность фондовых рынков. Вполне возможно, при таком подходе по KASE можно получить положительную ежемесячную доходность. Если предположить, что при этом по всем рынкам произойдет равный сдвиг (равное покрытие по дивидендам) то рейтинг в целом не изменится.

Результаты измерений по корреляции авто-пограничных рынков приведены в таблице 5. Наиболее интересными в этом секторе, для интеграции с KASE, являются рынки Аргентины, затем Румынии. При составлении портфеля с данными рынками, слабая корреляция способствует существенно снижению риска для инвестора.

Таблица 5. Корреляция авто-пограничных рынков.

Frontier and standalone markets					
KASE	RON	MERV	Sofix	PFTS	
1	0.4769	0.1396	0.7276	0.6214	KASE
	1	0.6901	0.6737	-0.0004	RON
		1	0.2068	-0.4615	MERV
			1	0.2584	Sofix
				1	PFTS

Результаты измерений по корреляции формирующихся и авто-пограничных рынков приведены в таблице 6. В данном секторе, привлекательными для интеграции с KASE, являются рынки стран, в следующей последовательности: Индии, Мексики и России.

Таблица 6 – Корреляция формирующихся и авто-пограничных рынков.

Emerging markets					
IMOEX	Shangh	IndBSE	BVSP	Mexico	
0.355	0.4281	0.022	0.7473	0.0034	KASE
0.8148	0.6113	0.7703	0.4112	0.362	RON
0.7449	0.4446	0.8955	0.2921	-0.0418	MERV
0.3275	0.4549	0.1565	0.2655	0.0763	Sofix
-0.0233	0.1763	-0.3753	0.4882	0.1684	PFTS
1	0.5448	0.7905	0.534	0.3077	IMOEX
	1	0.4821	0.3517	-0.1254	Shangh
		1	0.2667	0.2681	IndBSE
			1	0.2343	BVSP
				1	Mexico

Результаты измерений по корреляции развитых и авто-пограничных рынков приведены в таблице 7. Наиболее интересными в этом секторе, для интеграции с KASE, являются рынки стран, в следующей последовательности: Японии, Германии и Англии.

Таблица 7 – Корреляция развитых и авто-пограничных рынков.

Developed markets					
CAC	FTSE	DED_Germ	NIKKEI	ZHC5	
0.357	0.0994	0.0726	0.0615	0.4257	KASE
0.9439	0.8378	0.8653	0.8252	0.8393	RON
0.7721	0.7709	0.8552	0.8667	0.6473	MERV
0.6097	0.2859	0.3371	0.3734	0.4155	Sofix
-0.1601	-0.2861	-0.3716	-0.457	0.058	PFTS
0.7448	0.7999	0.7919	0.6984	0.7489	IMOEX
0.6438	0.3392	0.4904	0.5526	0.5625	Shangh
0.8117	0.8966	0.9358	0.8981	0.779	IndBSE

0.2753	0.3119	0.1849	0.081	0.6099	BVSP
0.1961	0.5239	0.3101	0.1222	0.5223	Mexico
1	0.8219	0.919	0.9159	0.7985	CAC
	1	0.9371	0.8368	0.8358	FTSE
		1	0.9512	0.7919	DED_Germ
			1	0.7084	NIKKEI
				1	ZHC5

В заключении корреляционного анализа следует отметить, что здесь рассматривался аспект снижения риска владения портфелем. И с этой позиции определены другие фондовые рынки, при интеграции с которыми, инвесторы KASE получили бы дополнительные преимущества.

Поскольку доходности других рынков, за исключением украинского, превышают доходность казахстанского, то априори можно утверждать, что при всех предлагаемых вариантах интеграции, инвесторы KASE получат и большую доходность.

В данном исследовании, мы также провели регрессионный анализ фондовых рынков (методом линейной регрессии). Регрессионный анализ фондовых рынков дает возможность два наиболее важных параметра: α – взаимный сдвиг доходностей рынков, β – меру систематического (рыночного) риска отдельно взятого фондового рынка. Результаты регрессионного анализа более понятны и допускают графическую визуализацию. Результаты моделирования приведены в таблице 6 и рисунках 4-7.

Таблица 6 – Модель 1: МНК, использованы наблюдения 2008:02-2018:01 (T = 120).

Зависимая переменная: индекс KASE

	<i>Коэффициент</i>	<i>Ст. ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-значение</i>	
const	-0.000218	0.007062	-0.0309	0.9754	
Индекс FTSE	1.40783	0.177081	7.9502	<0.0001	***
Среднее зав. перемен	0.003778		Ст. откл. зав. перемен	0.095224	
Сумма кв. остатков	0.702670		Ст. ошибка модели	0.077168	
R-квадрат	0.348806		Испр. R-квадрат	0.343288	
F(1, 118)	63.20574		P-значение (F)	1.25e-12	
Лог. правдоподобие	138.1489		Крит. Акаике	-272.2979	
Крит. Шварца	-266.7229		Крит. Хеннана-Куинна	-270.0338	
Параметр rho	0.130193		Стат. Дарбина-Вотсона	1.725924	

Примечание: В оцениваемой модели существенные параметры при уровне значимости 1% обозначены ***, 5%-**, 10% - *

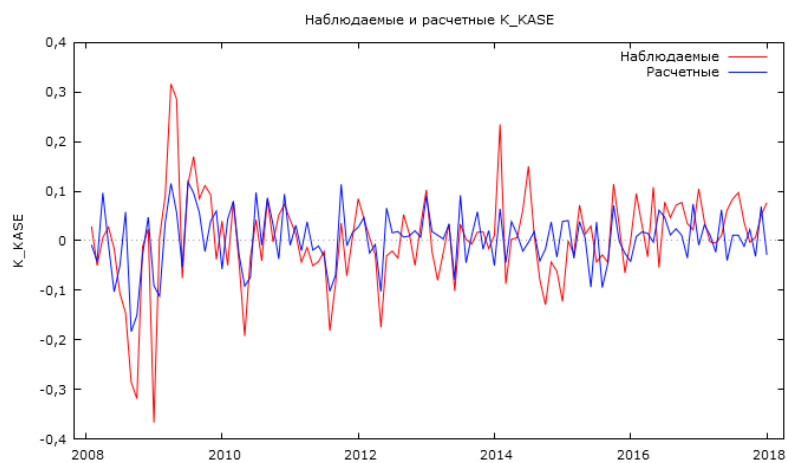


Рисунок 4 – Наблюдаемые и расчетные показатели KASE в зависимости от времени.

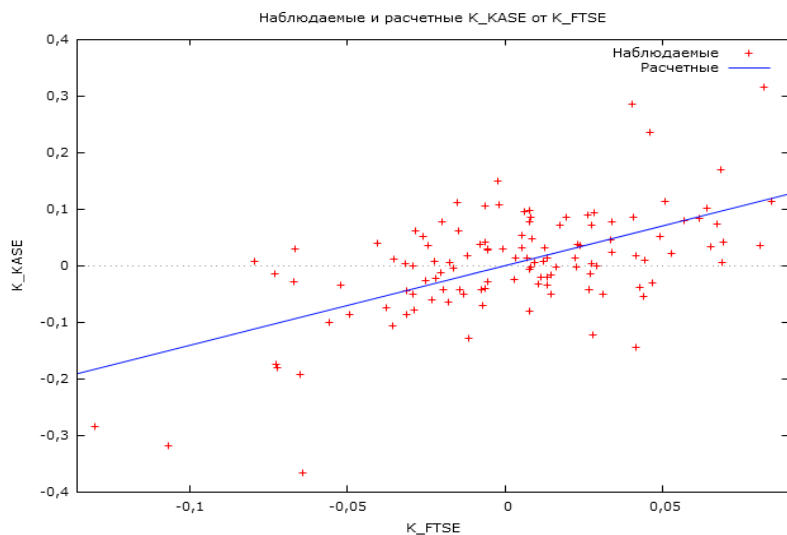


Рисунок 5 – Наблюдаемые и расчетные показатели KASE в зависимости от предиктора.

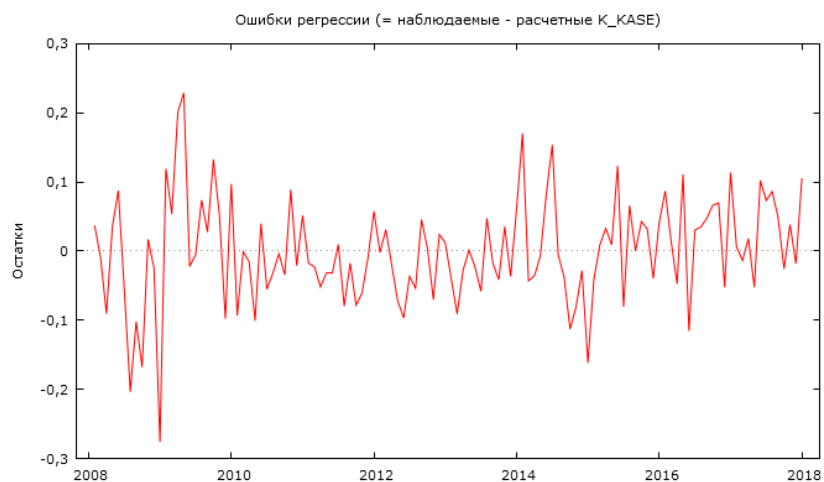


Рисунок 6 – График остатков в зависимости от времени.

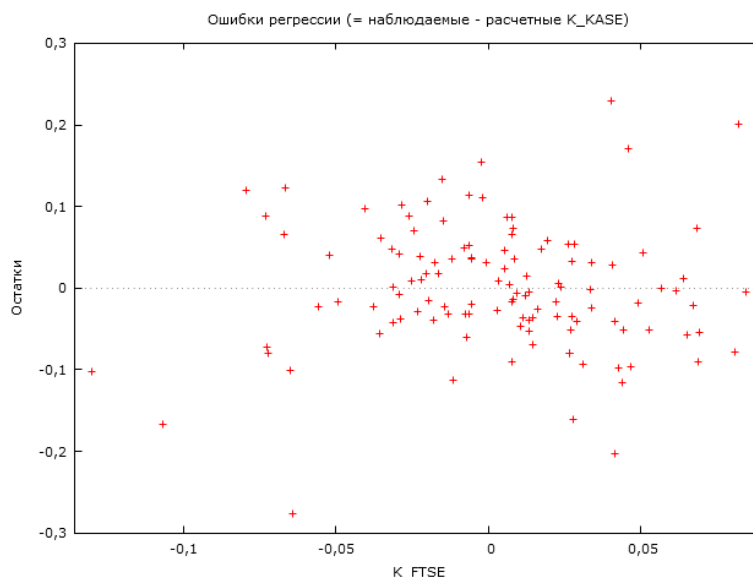


Рисунок 7 – График остатков в зависимости от предиктора.

Полученные критерии и визуальные характеристики свидетельствуют об отсутствии существенной связи между ошибками моделирования (автокорреляции) и статистической значимости результатов.

Сводные данные, по мере рыночного риска казахстанского фондового рынка, относительно других площадок приведены в таблице 7. Ранжирование проводилось по β .

Таблица 7 – Меры рыночного риска казахстанского фондового рынка.

	α	β	R^2	P-значение(F)	T-статистика	Значимость
<i>Shangh</i>	0,0033	0,34	0,08	0,0018	3,19	***
<i>MERV</i>	-0,009	0,45	0,24	1,39E-08	6,09	***
<i>PFTS</i>	0,0057	0,57	0,48	3,04E-18	10,34	***
<i>BSE</i>	-0,002	0,73	0,24	1,62E-08	6,07	***
<i>Sofix</i>	0,0055	0,76	0,4	7,21E-15	8,92	***
<i>IMOEX</i>	-0,0007	0,76	0,34	2,66E-12	7,8	***
<i>RON</i>	0,0005	0,77	0,49	4,65E-19	10,69	***
<i>Mexico</i>	0,002	0,79	0,34	2,00E-12	6,807	***
<i>BVSP</i>	-0,0004	0,81	0,31	2,88E-11	7,35	***
<i>NIKKEI</i>	-0,0012	0,81	0,25	5,79E-09	6,82	***
<i>DED_Germ</i>	-0,0006	0,95	0,28	3,20E-10	6,87	***
<i>ZHC5</i>	-0,0009	0,99	0,41	1,70E-15	9,18	***
<i>CAC</i>	0,0015	1,017	0,28	4,41E-01	6,8	***
<i>FTSE</i>	-0,0002	1,4	0,35	1,25e-0,12	7,95	***

Полученные результаты репрезентативны при длительных сроках инвестиций. Тесты на гетероскадастичность показали бы значимые колебания внутри временных интервалов. При краткосрочных инвестициях динамика не столь однозначна [3].

Согласно полученным данным, выводить казахстанские акции на Лондонскую и французскую фондовые биржи нецелесообразно. Поскольку, систематический риск KASE выше, чем у вышеназванных индексов, то к ним будут предъявляться повышенные требования по доходности. В резуль-

тате, при прочих равных показателях, акции казахстанских компаний будут торговаться ниже, чем у конкурентов из развитых и развивающихся рынков.

ВЫВОДЫ

Казахстанский фондовый рынок по части акционерного капитала не развивается, основные операции проводятся на долгом рынке. Сам тип основных сделок – репо, носит краткосрочный характер. Учитывая, что интересы долгосрочных, институциональных инвесторов прежде всего ориентированы на акционерный рынок, необходимо развивать этот сегмент. По доходности KASE, среди исследованных рынков, находится на предпоследнем месте, опережая Украину.

В ходе исследования нами сформулирована и обоснована следующая гипотеза: показатели как по риску, так и по доходности лучше на рынках с преобладанием интеллектуального капитала, с большими инвестициями в нематериальные активы. Согласно нашей точки зрения, существует прямая связь между интеллектуальным капиталом и различными формами ее проявления: раскрытыми (учтенными) нематериальными активами, нераскрытой стоимостью, гудвиллом и т. д.

В результате проведенных регрессионного, корреляционного анализов: исследований автономных рисков, нами сформулированы следующие выводы и рекомендации:

- с целью повышения доходности инвестиций, при одновременном снижении рисков владения, казахстанской фондовой бирже необходимо интегрироваться с другими площадками;
- приоритетными площадками являются (по убывающей): индийский, мексиканский, японский и немецкий,
- существующая ориентация на Лондонскую фондовую биржу, где в основном торгуются акции казахстанских компаний, не имеет научного обоснования;
- интеграцию предпочтительнее проводить путем вывода соответствующих индексов на KASE; при этом образуется дополнительный налоговый эффект для казахстанских инвесторов;
- с целью повышения стоимости компаний, капитализации фондового рынка, на KASE необходимо выводить компании, с большими инвестициями в интеллектуальный капитал.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- 1 Jiang, Z-Q, and Zhou, W-Z (2010). Complex Stock Trading Network Among investors. PhysicaA, 389(21), pp., 4929-4941.
- 2 Jagric, T., Podobnik, B., and Kolanovic, M., (2005), Does the Efficient Market Hypothesis Hold? :Evidence from Six Transition Economies. Eastern European Economics, 43(4), pp.79-103.
- 3 Bekaert, G., and Harvey, C.R., and Lundblad, C. (2001). Does Financial Liberalization Spur Growth? NBER Working Paper No. W8245
- 4 Odabasi, A., Aksu, C., and Akgiray, V. (2004). The statistical evolution of prices on the Istanbul stock exchange. European Journal of Finance, 10, pp. 510–525.
- 5 Ciner, C., and Karagozoglu, A. K. (2008). Information asymmetry, speculation and foreign trading activity: Emerging market evidence. International Review of Financial Analysis, 17, pp.664–680.
- 6 Сайт MSCI <https://www.msci.com/market-classification>
- 7 Сайт <http://nationalbank.kz>
- 8 Асылбеков А. П. Поведение развивающихся фондовых рынков в условиях глобального финансового кризиса. / ЕВРАЗИЙСКАЯ ИНТЕГРАЦИЯ: ЭКОНОМИКА, ПРАВО, ПОЛИТИКА. Издательство: Межпарламентская Ассамблея Евразийского экономического сообщества (Санкт-Петербург), 2013. №13, стр. 104-109. <https://elibrary.ru/item.asp?id=20957967>
- 9 Сайт Investing.com
- 10 Global Innovation Index 2017/ Innovation Feeding the World. Author(s): Cornell University, INSEAD, WIPO | Publication year: 2017
- 11 Б.С. Асылбекова. Оценка эффективности интеллектуального капитала в гражданской авиации. Вестник КазАТК № 3 (106), 2018, стр.191-198. www.kazatk.kz/content/nauka/vestnik2018-3.html
- 12 GRETL - GNU Regression, Econometrics and Time-series Library — прикладной программный пакет для эконометрического моделирования
- 13 Финансовый портал РБК Quote [Электронный ресурс]. - www.quote.rbc.ru (дата обращения 02.05.2018).
- 14 Фондовый рынок РК [Электронный ресурс]. - www.kase.kz (дата обращения 03.05.2018).

15 Агентство Интерфакс [Электронный ресурс]. - www.e-disclosure.ru (дата обращения 02.05.2018).

REFERENCES

- 1 Jiang, Z-Q, and Zhou, W-Z (2010). Complex Stock Trading Network Among investors. *PhysicaA*, 389(21), pp., 4929-4941.
- 2 Jagric, T., Podobnik, B., and Kolanovic, M., (2005), Does the Efficient Market Hypothesis Hold?: Evidence from Six Transition Economies. *Eastern European Economics*, 43(4), pp.79-103.
- 3 Bekaert, G., and Harvey, C.R., and Lundblad, C. (2001). Does Financial Liberalization Spur Growth? NBER Working Paper No. W8245
- 4 Odabasi, A., Aksu, C., and Akgiray, V. (2004). The statistical evolution of prices on the Istanbul stock exchange. *European Journal of Finance*, 10, pp. 510–525.
- 5 Ciner, C., and Karagozoglu, A. K. (2008). Information asymmetry, speculation and foreign trading activity: Emerging market evidence. *International Review of Financial Analysis*, 17, pp.664–680.
- 6 MSCI website <https://www.msci.com/market-classification>
- 7 Site <http://nationalbank.kz>
- 8 Assylbekov A. P. Behavior of emerging stock markets in the context of the global financial crisis. / EURASIAN INTEGRATION: ECONOMICS, LAW, POLITICS. Publisher: Inter-Parliamentary Assembly of the Eurasian Economic Community (St. Petersburg), 2013. No. 13, pp. 104-109. <https://elibrary.ru/item.asp?id=20957967>
- 9 Website Investing.com
- 10 Global Innovation Index 2017 / Innovation Feeding the World. Author (s): Cornell University, INSEAD, WIPO | Publication year: 2017
- 11 B.S. Assylbekov. Evaluation of the effectiveness of intellectual capital in civil aviation. *Bulletin of KazATK number 3 (106)*, 2018, pp. 191-198. www.kazatk.kz/content/nauka/vestnik2018-3.html
- 12 GRETL - GNU Regression, Econometrics and Time-Series Library - application software package for econometric modeling
- 13 Financial portal RBC Quote [Electronic resource]. - www.quote.rbc.ru (application date 02/05/2018).
14. Stock market of the Republic of Kazakhstan [Electronic resource]. - www.kase.kz (application date 03/05/2018).
- 15 Agency Interfax [Electronic resource]. - www.e-disclosure.ru (application date 02/05/2018).

ПРИМЕЧАНИЕ

Статья подготовлена в рамках грантового проекта ИРН AP05135054 «Позиционирование, генезис и оптимизация фондового рынка Республики Казахстан в условиях интеграции и глобализации».

ТҮЙІН

Зерттеу Қазақстан қор биржасының инвестициялық тартымдылығын арттыруға, қазақстандық инвесторлардың ұстанымын жақсартуға, пайдалар мен тәуекелдер тұрғысынан жақсартуға мүмкіндік беретін шараларды ғылыми негіздеуге мүмкіндік береді.

SUMMARY

The study provides an opportunity to scientifically substantiate measures that will lead to an increase in the investment attractiveness of the Kazakhstan Stock Exchange, improve the position of Kazakhstan investors, in terms of profits and risks.