

JEL classification: E44

**MONITORING OF ALTERNATIVE TECHNIQUES OF DETERMINATION OF COUNTRY RISK
FOR DEFINITION OF CONTOURS OF THE KAZAKHSTAN STOCK MARKET**

L. A. Baibulekova,

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Narxoz University

Almaty, Republic of Kazakhstan

N. K. Zaitenova,

PhD, Associate Professor,
University of International Business
Almaty, Republic of Kazakhstan

A. N. Doldina,

Master of Economics,
Head of IFRS Kaspibank,
Almaty, Republic of Kazakhstan

ABSTRACT

Purpose – the review of modern methodologies of assessment of country risk and their application to the national stock market. On a basis: the review of modern methodologies of assessment of country risk of the international rating agencies, identification and a research of positions of concrete potentially interested parties (JSC Kazakhstan Stock Exchange, the broker, consulting companies, investors and so forth) to reveal some determinants of increase in rating of the stock market

Methodology – studying of scientific literature, questioning, observation, interviewing, classification and groups and so forth. On the basis of methodical approach to creation of rating assessment of country risk will be applied combination of all above-mentioned methods taking into account their advantages, shortcomings and alternatives.

Originality / value – to define the contours of the national stock market promoting the economic growth of the country and influencing on country risk.

Findings – on the basis of the analysis and identification of key problems of development of the national stock market some approaches when determining his qualitative characteristics are developed that will positively affect at quantitative estimations of cost of the domestic companies and also some measures for increase in rating of the Kazakhstan stock market are proposed. All financial institutions of RK, investors and the Kazakhstan companies joint-stock companies, medium business and so forth are interested in results of a research already now.

Keywords – stock market, country rating, country risk methodology, MSCI, frontier market.

УДК 336.74

МОНИТОРИНГ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ МЕТОДИК ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТРАНОВОГО РИСКА ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ КОНТУРОВ КАЗАХСТАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Л. А. Байбулекова,

кандидат экономических наук, ассоциированный профессор,
Университета Нархоз,

г. Алматы, Республика Казахстан

Н. К. Зайтенова,

PhD, доцент,

Университет международного бизнеса,

г. Алматы, Республика Казахстан

А. Н. Долдина,

Начальник отдела МСФО АО «Kaspibank»

г. Алматы, Республика Казахстан

АННОТАЦИЯ

Цель исследования – обзор современных методологий оценки странового риска и применение их к национальному фондовому рынку. На основе: обзора современных методологий оценки странового риска международных рейтинговых агентств, выявления и исследования позиций конкретных потенциально заинтересованных сторон (АО «Казахстанская фондовая биржа», брокерские, консалтинговые компании, инвесторы и пр.) выявить некоторые детерминанты повышения рейтинга фондового рынка.

Методология – изучение научной литературы, анкетирование, наблюдение, интервьюирование, классификации и пр. На основе методического подхода к построению рейтинговой оценки странового риска будут применяться комбинирование всех вышеперечисленных методов с учетом их достоинств, недостатков и альтернатив.

Оригинальность/ценность – определить контуры национального фондового рынка, способствующие экономическому росту страны и влияющие на страновой риск.

Выводы – на основе анализа и выявления ключевых проблем развития национального фондового рынка разработаны некоторые подходы при определении его качественных характеристик, что положительно скажется при количественных оценках стоимости отечественных компаний, а также предложены некоторые меры по повышению рейтинга Казахстанского фондового рынка. В результатах исследования уже сейчас заинтересованы все финансовые институты РК, инвесторы, а также казахстанские компании акционерные общества, средний бизнес и пр.

Ключевые слова – фондовый рынок, страновой рейтинг, методологии странового риска, *MSCI*, *frontier market*.

ВВЕДЕНИЕ

По классификации международного рейтингового агентства *MSCI*, фондовый рынок Казахстана относится к группе пограничных рынков (предпоследнее место) [1]. Такое положение негативно отображается на страновом рейтинге и стоимости отечественных компаний. В существующих методологиях страновой риск Казахстана, чисто «интуитивно» отнесен к группе, стоящей ниже развивающихся стран. Мы хотим разобраться в сложившихся методологиях, исследовать позиции всех потенциально заинтересованных сторон, выявить альтернативы по повышению рейтинга Казахстанского фондового рынка.

Актуальность вопроса

Согласно Стратегии «Казахстан-2050» углубление интеграции экономики в глобальные экономические системы – один из важнейших механизмов вхождения в топ-30 стран мира [2,3]. Процессы экономической интеграции неразрывно связаны с привлечением инвестиций и инноваций. Возврат от инвестиций, внешнее финансирование, управление рисками – основы существования хозяйствующих субъектов. Все это возможно только при наличии развитого фондового рынка. Сегодня консалтинговые компании используют различные методологии оценки странового риска, согласно которым, отечественный фондовый рынок необходимо оптимизировать путем выявления основных предикторов, позволяющих повысить его эффективность [4,5].

Новизна подхода заключается в том, что для нас, развитие фондового рынка РК, не является единственной главной целью. Современные исследования свидетельствуют, о том, что развитие финансовой системы, в том числе фондового рынка, только до определенной степени, способствует экономическому росту страны в целом. Дальнейший рост финансовой системы приносит вред экономике [6]. О репрезентативности исследования говорит тот факт, что модель проверялась на 87 странах относящихся к развитым и развивающимся.

В другой работе рассматривается связь между финансовой глубиной, экономическим ростом и их изменчивостью [7]. В выборку включены данные по 52 странам за период 1980-2011 годов. Основной вывод заключается в том, что при умеренных уровнях финансовой глубины дальнейшее углубление увеличивает отношение среднего роста к волатильности; однако, по мере увеличения финансовой глубины, эта связь принимает противоположный характер, и рост волатильности опережает экономический рост. Этот результат получается как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

В третьей работе, основанной на выборке из 31 страны за период с 1981 по 2008 гг. делается вывод о том, что частный кредит препятствует экономическому росту [8].

В соответствии с этими посылами, необходимо определить контуры национального фондового рынка, которые будут в наибольшей мере способствовать экономическому росту страны. Вполне возможно, что некоторые элементы рынка, имеющие место быть, окажутся излишними.

Основная часть исследования

Мировое сообщество еще не оправилось от последствий финансового кризиса, ухудшаются состояние крупных корпораций, все чаще происходят сделки по слиянию и поглощению, политические изменения дестабилизируют общество. В свете этих событий повышается роль такого значимого показателя, как рейтинг страны.

Консультативный комитет FTSE идентифицирует фондовые рынки стран по следующей классификации (от нижнего к высшему) [9]:

- Frontier market (пограничный);
- Secondary emerging (вторичный развивающийся);
- Advanced emerging (продвинутый развивающийся);
- Developed (развитый).

В рамках страновой классификации в октябре 2017 года Республике Казахстан присвоен статус пограничного рынка.

Рейтинговые агентства воспринимаются как мощные институты, которые могут влиять на выживание эмитента, влияя на их доступ на финансирование рынков и их финансирование. В то же время считается, что они просто следуют рынку и реагируют события, а не предотвращают их. Если рейтинговые агентства оказывают влияние на рынок, их мнения важны из перспектив финансовой стабильности, то актуальность изучения их деятельности, и методологии оценки как кредитных, так и страновых рисков возрастает.

Сами агентства при формировании оценки ссылаются на мнение (интуитивное) международных крупных институциональных инвесторов, имеются как количественные, так и качественные критерии [10]. В частности, для Казахстанской фондовой биржа долгое время препятствием в получении ста-

туса «Frontier market», было отсутствие режима торгов T+2, а для перехода в следующую категорию «Secondary emerging» необходимы определенные количественные показатели (объемы торгов, ликвидность, фри-флоут по акциям крупных компаний и так далее) и др.

Последние пять лет крупные рейтинговые агентства понизили уровень рейтинга не только мировых корпораций, но и ряда стран ограничив взаимодействия инвестиционных фондов и отдельных финансовых институтов. В то же время снижения уровня странового рейтинга автоматически снижает рейтинг всех компаний резидентов этой страны, закрывая возможные пути привлечения внешних заимствований.

Страновой риск - это степень угрозы финансовых потерь от действий суверенного правительства, влияющая на способность должника исполнять свои обязательства. Страновой риск - это риск при осуществлении международных операций, где тесно переплетены большое количество социальных, финансово-экономических и политических показателей [11].

На текущий момент существует большое количество методологий оценки странового риска от международных исследовательских институтов и рейтинговых агентств. Рассмотрим самые популярные из них.

Аналитическая компания Economist Intelligence Unit в британской группе Economist предоставляет прогнозы и консультационные услуги посредством исследований и анализа, таких как ежемесячные страновые отчеты, пятилетние экономические прогнозы страны, отчеты об обслуживании страновых рисков и отраслевые отчеты (таблица 1).

Таблица 1 – Мировые аналитические компании и методики исследования странового риска

Аналитическая компания	Риски и критерии оценки	Баллы
Мировое рейтинговое агентство Moody's Investor Service	При оценке суверенного кредитного риска оценивает: политический риск, состоящий из 6 показателей экономический риск, состоящий из 7 показателей	буквенно-цифровое значение по 21-символьной шкале: от AAA до C
Мировое рейтинговое агентство Standart & Poor's (S&P)	Для прогнозирования возможности обслуживания долгов и риска дефолта оцениваются: политический риск, состоящий из 3 показателей риск дефолта, состоящий из 5 показателей	Трех буквенная рейтинговая система: от AAA до D
Economist Intelligence Unit	политический риск, состоящий из 11 показателей –22%; риск экономической политики, состоящий из 27 показателей –28%; риск экономической структуры, состоящий из 28 показателей –27%; риск ликвидности, состоящий из 10 показателей –23%	A (100) – самый высокий риск; E (0) – самый низкий риск
Euromoney (аналитический британский журнал)	политический риск –25%; риск экономической политики –25%; кредитный риск – 10%; риск долговых показателей –10%; реструктурированные и невыплаченные долги – 10%; доступ к рынку капитала – 5%; доступ к банковским финансам – 5%; доступ к краткосрочным финансам – 5%; дисконт по форфейтингу – 5%	Политический риск: 10 – самый высокий риск; 0 – самый низкий риск. Страновой риск: 0 – самый высокий риск; 100 – самый низкий риск
Примечание – составлено авторами на основе источника [12]		

Согласно методологии Standart & Poor's для оценки странового риска используются базовые показатели [6]:

1. Институциональная структура страны
2. Экономические показатели
3. Внешняя политика
4. Фискальная политика
5. Монетарная политика

Остановимся на первом базовом показателе. Институциональная структура страны – здесь оценивается уровень влияния правительства страны и его институтов на устойчивость государственных финансов, способствуя сбалансированному экономическому росту и реагируя к экономическим или политическим потрясениям. Он также отражает уровень прозрачности и подотчетности данных, процес-

сов; возможности погашения долга суверенного государства; и потенциальные внешние и внутренние риски безопасности.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Нами ранее был проведен анализ конкурентоспособности и выявлены некоторые проблемы национального фондового рынка (НФР) в исследованиях [13,14]. На основе этих исследований, обзора существующих гипотез, интервьюирования конкретных потенциально заинтересованных в исследовании сторон: АО «Казахстанская фондовая биржа», брокерские и консалтинговые компании, институциональные и частные инвесторы мы попытались выявить следующее:

Факторы, в наибольшей степени влияющие на рейтинг НФР:

1) Проблемы в мировой экономике могут возникать из-за текущего цикла, которое переживает мировая экономика (как в случае великой депрессии или кризиса 2008г.).

2) Национальный фактор: неподготовленность страны в экономическом или юридическом плане, финансовая неграмотность населения и, как следствие, неактивное участие на фондовом рынке, нестабильность национальной валюты.

3) Несовершенство законодательства в инвестиционных вопросах, то есть нет четких правил по раскрытию информации, а также нет четких механизмов или организаций, проверяющих полноту и достоверность данной информации. Тем самым это делает покупку акций на фондовом рынке Казахстана рискованным и непривлекательным, особенно для иностранных инвесторов.

4) Казахстанцы сейчас являются активными участниками социальных сетей и при появлении любой новости реагируют очень быстро, даже на многие неподтвержденные новости. До проверки новости на достоверность казахстанцы уже принимают решения, как правильные, так и поспешные.

5) Раньше была прямая корреляция цен на фондовом рынке Казахстана с мировыми ценами на нефть, таким образом можно было предугадать состояние фондового рынка. Сейчас влияние нефти на мировую экономику ослабло, поэтому, возможно, фондовый рынок Казахстана будет зависеть либо от других рынков, либо от оценок рейтинговых агентств.

Модели, использующиеся и пригодные при оценке стоимости компаний на НФР:

1) В Казахстане очень много правительственных учреждений или учреждений, связанных с правительством косвенно (квазигосударственные). Поэтому у данных учреждений есть активы, на которых имеется известная стоимость на рынке. Следовательно, в данном случае можно использовать оценку компаний по затратному методу (сколько затратили на покупку активов), либо на основе рыночной стоимости активов.

2) Так как Казахстан – развивающаяся страна, к тому же страна, которая пытается выйти из послекризисного периода, то сейчас начали появляться различные маленькие, но перспективные компании, различные стартапы, которых лучше всего оценить по доходному методу (методом дисконтирования денежных потоков).

3) Сравнительный метод активно используется в Казахстане, но мы считаем, что он не будет полезен для оценки казахстанских компаний, так как многие компании в Казахстане, даже если и имеют похожих конкурентов, могут сильно отличаться от них. Также в Казахстане много компаний-монополистов, которые не имеют конкурентов на внутреннем рынке и в тоже время не имеют похожих компаний за границей.

Отличие моделей, используемых на НФР, от используемых на развитых и формирующихся фондовых рынках:

1) Доходный метод. В связи с большой долей неизвестности рынка Казахстана тяжело предугадать точно какие будут денежные потоки в будущем. Данный метод также требует анализа будущих капитальных затрат и анализа уровня рабочего капитала, что тоже непросто подсчитать в настоящее время.

2) Сравнительный метод. Основные отличия будут в компонентах доходной и сравнительной моделей

Существующие возможности для улучшения рейтинга фондового рынка Казахстана:

1) Улучшение законодательства Казахстана, где полностью раскрыты права и обязанности доноров и реципиентов.

2) Унификация отчетов всех компаний для проведения более точного сравнительного анализа. Например, подчинение общему плану счетов или МСФО-правилам.

3) Привлечение большего количества крупных инвесторов. Для этого необходимо предоставление доступной, достоверной и прозрачной информации компаниями-реципиентами.

4) По возможности проведение государством политики по снижению инфляции, изменению процентной ставки, и др. мер по улучшению инвестиционного климата страны и привлечения долгосрочных инвестиций, нежели краткосрочных инвестиций со спекулятивным характером.

Исследования, которые необходимо провести в контексте улучшения рейтинга НФР:

1) Выборочная проверка компаний на адекватность заявленной стоимости ценных бумаг для оценки правильности выставленных цен на фондовом рынке

2) Проверка стоимости брокерских услуг и их адекватности для того, чтобы контролировать уровень цен агентских услуг.

3) Исследовать инвестиционные правила в других странах для интегрирования недостающих элементов в наше законодательство.

4) Провести опрос среди трудового населения страны об их заинтересованности в участии на фондовом рынке и их веру в казахстанские компании для понимания текущего мнения граждан Казахстана.

5) Анализ рейтингов других фондовых рынков, схожих с казахстанским: выявление средней стоимости компаний, количества участников, рыночной капитализации участников и т.д. – для четкого понимания в каком из показателей Казахстан занимает лидирующие или отстающие позиции.

Правительство РК совместно с Национальным банком Казахстана разработали приняли Плана по развитию НФР на 2018-2021 гг. [15].

ПРИМЕНЯЕМЫЕ МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

На основе методического подхода к построению рейтинговой оценки их можно условно разделить на четыре группы (таблица 2).

Таблица 2 – Методические подходы к построению рейтинговой оценки страны

Методы оценки	Сильные стороны	Слабые стороны
<i>Качественные</i>	Заклучение экспертов Систематизация и разбиение стран на группы Взвешивание факторов Количественная структуризация оцениваемых факторов	Субъективность оценок Возможность снижения достоверности результатов Внутригрупповые глубокие оценки затруднены
<i>Количественные</i>	Отбор наиболее значимых показателей риска Многофакторная сложная модель расчета странового риска Составление каталога страновых рисков	Эффект от применения снижается из-за: отсутствия учета качественных факторов и полной репрезентативности исторических данных; затруднения их экстраполяции; недостаточно достоверный прогноз; в итоговом рейтинге игнорирования факторных весов
<i>Эконометрические</i>	Большая объективность Решает проблемы предыдущих методик. Ряд экономических факторов можно использовать для прогнозирования	Невозможно учесть и оценить значимые качественные показатели, которые не учитываются количественной статистикой
<i>Комбинированные</i>	Использование как качественных, так и количественных методов	Более сложные методики
Примечание – составлено авторами на основе источника [1]		

Среди комбинированных методик статистической оценки и прогнозирования странового риска используются: индексный, факторный и спредовый.

В комбинированных моделях вначале строится индекс страны на основе:

1) использования экономико-статистического анализа при определении веса абсолютных и относительных показателей;

2) применения экспертных оценок при определении веса качественных показателей.

Все полученные данные сводятся в результате в итоговый индекс. Значение индекса варьируется от единицы до девяносто девяти.

Факторный (структурно-качественный) метод основан на экспертном исследовании вероятности возникновения и абсолютной величины рисков. В данном случае риски взвешиваются по вероятности исполнения различных сценариев развития события.

Оценка странового риска с использованием спредового метода основано на анализе величины спреда (разницы) в доходности аналогичных по сроку отечественных государственных облигаций и государственных облигаций США. Недостатком данного метода является то, что не может использоваться для прогнозирования, а может быть использован только для оценки странового риска в существующий момент.

Принято использовать годовой или квартальный период изменения ряда финансово-экономических показателей. К данным для анализа и оценки можно отнести: показатели ВВП, душевой доход, демографическая ситуация, величина внешнего долга, стоимость обслуживания долга, данные платежного баланса и др. Для прогнозирования уровня риска используют не годовые показатели, а квартальные. Показатели экспортной составляющей платежного баланса являются самыми динамичными. Это связано с их значительной зависимостью от волатильности курса национальной валюты, мировых цен на топливно-энергетические ресурсы, инфляцией и уровнем безработицы и пр.

На рейтинги влияют различные факторы, наличие инфраструктуры, совершенствование законодательной базы, наличие барьеров по доступу на рынок, капитализация рынка, ликвидность, фри-флоут по акциям, наличие базы инвесторов и т.д. Причем одно без другого существовать не может, поэтому развивать все нужно вкупе.

ПОЛУЧЕННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

На основе проведенного исследования, мы попытались выявить следующее:

- проведен мониторинг существующих гипотез и методик определения странового риска;
- разработаны новые научно обоснованные подходы при определении качественных характеристик странового риска РК, что положительно скажется при количественных оценках стоимости отечественных компаний и т.п.;
- на основе анализа развития НФР выявлены ключевые проблемы НФР и предложены некоторые меры по повышению рейтинга Казахстанского фондового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ, РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ПРАКТИЧЕСКИЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И РЕКОМЕНДАЦИИ

В условиях низкой ликвидности, отсутствия достоверных данных, а также ввиду ограниченного количество сопоставимых компаний, инвесторы как правило производят оценку несколькими методами. Нами выявлено, что наиболее распространены модель дисконтирования денежных потоков и сравнительный метод.

Компоненты те же, однако делается поправка на их достоверность. Так зачастую для определения безрисковой ставки берется не доходность ГЦБ РК, а другие показатели (доходность по РЕПО, доходность по депозитам, доходности ГЦБ других стран и т.д.), так как в условиях крайне низкой ликвидности и искусственных барьеров (допуск только банков к первичному рынку по нотам Национального банка РК, выпуск облигаций Минфина РК только для пенсионных фондов, выпуск нот Нацбанка только для физических лиц, выпуск муниципальных облигаций акиматов для «Байтерека» и т.д.) «официальная» доходность ГЦБ РК может значительно отличаться от реальной. К примеру 60 выпусков муниципальных облигаций акиматов были приобретены АО «Национальный управляющий Холдинг «Байтерек» по доходности 0,35% годовых, что естественно ни ликвидности ни развитости фондовому рынку РК не добавило.

В первую очередь необходимо устранить барьеры и излишние законодательные ограничения и требования. Так к примеру нонсенсом является отсутствие доступа участников фондового рынка Казахстана к торгам валютой, что уже десятилетиями является тормозом развития финансового рынка страны. С июля текущего года это доступ дают, но с со множественными ограничениями, поэтому коренным образом ситуация не изменится.

По рынку ГЦБ также очень много проблем, допуск только банков к первичному рынку по нотам Национального банка РК, выпуск облигаций Минфина РК только для пенсионных фондов, выпуск нот Нацбанка только для физических лиц и т.д., при этом и без того низкая ликвидность размазана на большое количество эмиссий ГЦБ РК (155 выпусков облигаций Минфина РК, 34 выпуска нот Нацбанка, 60 выпусков муниципальных облигаций).

В целом же в первую очередь необходимо создать полноценный рынок по валюте и ГЦБ, которые являются ориентиром и базой для развития других рынков. Без этого о развитии рынка акций и облигаций говорить преждевременно, а о развитии рынка производных инструментов можно и не заикаться. Необходимо определить все препятствия для развития базовых рынков – рынка валют и рынка ГЦБ.

Считаем:

- не возможным увеличивать размеры компаний (полную рыночную капитализацию). Размеры компаний определяются размером экономики;
- бесполезно, при отсутствии базовых ориентиров увеличивать размер секьюритизации (плавающая рыночная капитализация);
- крайне необходимо увеличивать ликвидность ценной бумаги и улучшить критерии доступности рынка, в т.ч.: открытость для иностранной собственности, простоту притока/оттока капитала, эффективность оперативной структуры, устойчивость институциональной структуры;
- миноритарные акционеры достаточно защищены, однако в условиях отсутствия значительных фри-флоутов, их голоса не имеют никакой силы;
- национальные компании должны перестать быть государственными (контрольные пакеты должны быть размещены на открытом рынке, тогда миноритарные доли станут действенной силой);
- в виду наличия многочисленных законодательных ограничений на разных уровнях объединение с фондовой биржей развитых рынков;
- разрешены кредитование акций и «короткие» продажи (но они излишне зарегулированы, поэтому не работают);
- существование развитого рынка деривативов невозможно без полноценного развития базовых рынков – рынка валют, рынка государственных ценных бумаг и др.

Инвестирование в казахстанские компании достаточно рискованно, поэтому большая стоимость может оттолкнуть инвесторов. Необходимо увеличивать размер секьюритизации (инвесторы будут увереннее в компании, если ее ценные бумаги будут обеспечиваться активами), нет необходимости увеличивать ликвидность ценной бумаги (зависит от сектора, в котором оперирует компания), улучшить только те критерии доступности рынка, которые будут облегчать транзакцию, но не будут влиять на установленное казахстаном законодательство, усилить защиту интересов миноритарных акционеров, так как многие миноритарные акционеры – граждане Казахстана, необязательно увеличить доли миноритарных акционеров в капитале национальных, так как они редко влияют на решения компаний, объединение с фондовой биржей рангом выше, к примеру, России не целесообразно, так как у каждой страны должна быть своя фондовая биржа, для улучшения инвестиционного климата, внести изменения в законодательные акты для уменьшения зарегулированности кредитования акций и «коротких» продаж, а также существенно развить рынок деривативов.

Статья написана в рамках НИР по теме: №AP051335054 «Позиционирование, генезис и оптимизация фондового рынка Республики Казахстан в условиях интеграции и глобализации». Заказчик – ГУ «Комитет науки МОН РК»

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. MSCI Index Research [Economic source] // MSCI. – URL: msci.com (дата обращения: 08.05.2018)
2. Назарбаев Н. Послание Президента Республики Казахстан - Лидера нации народу Казахстана «Стратегия «Казахстан-2050»: новый политический курс состоявшегося государства» [Электрон. ресурс]. – 2012. – URL: <http://www.akorda.kz> (дата обращения: 02.06.2018)
3. О проекте Указа Президента Республики Казахстан «О мерах по реализации Послания Главы государства народу Казахстана от 31 января 2017 года «Третья модернизация Казахстана: глобальная конкурентоспособность» [Электрон. ресурс]. – 2012. – URL: <http://egov.kz/cms/ru/law/list> (дата обращения: 03.06.2018)
4. Teles V., Andrade J. Monetary policy and country risk // *Applied Economics*. – 2017. – № 40. – P. 9-19.
5. HanHou, Su-Yin Cheng The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth // *Japan and the World Economy*. – 2017. – № 41. – pp. 87-98.
6. Annual Report 2015 // World Bank. – 2015. – URL: <http://www.worldbank.org/en/about/annual-report-2015> (дата обращения: 08.05.2018)
7. Siong Hook Lawa, Nirvikar Singhb Does too much finance harm economic growth? // *Journal of Banking & Finance*. – 2014. – № 41. – P. 36-44.
8. Sergio H. R., daSilva, Benjamin M. Tabak, Daniel O.Cajueirob, Dimas M.Faziao Economic growth, volatility and their interaction: What's the role of/ finance? // *Economic Systems*. – 2017. – № 41 (3). – P. 433-444.
9. Разумовский П. А. InternalRatings-BasedApproach и CreditRisk+: преимущества и недостатки методологий (концентрация портфелей и ошибка IRB Approach) // *Экономическая политика*. – 2010. – № 4. – С. 154-175.
10. Пискунова Н. Г. Страновой риск и методы его оценки // *Международные банковские операции*. – 2008. – № 2. – С. 89-96.
11. Сусанин Д. Методы измерения странового риска // *РЦБ*. – 2001. – № 16. – С. 50-59.
12. Официальный сайт Подразделения исследований и анализа The Economist Group [Электрон. ресурс]. – URL: <http://www.eiu.com/> (дата обращения: 03.06.2018)
13. Байбулекова Л. А., Абсеметова Д. А., Тажибаева А. Конкурентоспособность фондового рынка Республики Казахстан // *Materiály XIV mezinárodní vědecko - Praktická konference efektivní nástroje moderních věd*. – 2018. – № 4. – С. 38-45.
14. Байбулекова Л. А., Зайтенова Н. К., Тажибаева А. Проблемы развития срочного биржевого рынка Республики Казахстан // *Materials of the XIII international scientific and practical conference cutting-edge science*. – 2018. – № 10. – С. 45-50.
15. Постановление Правительства Республики Казахстан от 25 января 2018 года № 32. План мероприятий по реализации Плана совместных действий Правительства Республики Казахстан и Национального банка Республики Казахстан по развитию национального фондового рынка на 2018-2021 годы. – 2018. – URL: https://tengrinews.kz/zakon/pravitelstvo_respubliki_kazahstan_premier_ministr_rk/finansyi/id-P1800000032/ (дата обращения: 16.04.2018)

REFERENCES

- 1 "MSCI Index Research", MSCI, available at: msci.com (data obrashcheniya: 08.05.2018)
- 2 Nazarbaev N. (2012), "Poslanie Prezidenta Respubliki Kazakhstan - Lidera natsii narodu Kazakhstan "Strategiya "Kazakhstan-2050": novyi politicheskii kurs sostoyavshegosya gosudarstva", available at: <http://www.akorda.kz> (Accessed June, 02, 2018) (In Russian)
- 3 "O proekte Ukaza Prezidenta Respubliki Kazakhstan "O merakh po realizatsii Poslaniya Glavy gosudarstva narodu Kazakhstana ot 31 yanvarya 2017 goda "Tret'ya modernizatsiya Kazakhstana: global'naya konkurentosposobnost'" (2012), available at: <http://egov.kz/cms/ru/law/list> (Accessed June, 03, 2018) (In Russian)

- 4 Teles V., Andrade J. (2017), "Monetary policy and country risk", *Applied Economics*, Vol. 40, pp. 9-19.
- 5 HanHou, Su-Yin Cheng (2017), "The dynamic effects of banking, life insurance, and stock markets on economic growth", *Japan and the World Economy*, Vol. 41, pp. 87-98.
- 6 "Annual Report 2015", World Bank, available at: <http://www.worldbank.org/en/about/annual-report-2015> (Accessed May, 08, 2018)
- 7 Siong Hook Lawa, Nirvikar Singhb (2014), "Does too much finance harm economic growth?", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 41, pp. 36-44.
- 8 Sergio H.R., daSilva, Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueirob, Dimas M. Fazioe (2017), "Economic growth, volatility and their interaction: What's the role of/ finance?", *Economic Systems*, Vol. 41 No. 3, P. 433-444.
- 9 Razumovskii P.A. (2010), "InternalRatings-BasedApproach i CreditRisk+: preimushchestva i nedostatki metodologii (konsentratsiya portfelei i oshibka IRB Approach)", *Ekonomicheskaya politika*, Vol. 4, pp. 154-175.
- 10 Piskunova N.G. (2008), "Stranovoi risk i metody ego otsenki", *Mezhdunarodnye bankovskie operatsii*, Vol. 2, pp. 89-96. (In Russian)
- 11 Susanin D. (2001), "Metody izmereniya stranovogo riska", *RTsB*, Vol. 16, pp. 50-59. (In Russian)
- 12 "Ofitsial'nyi sait Podrazdeleniya issledovaniy i analiza The Economist Group", available at: <http://www.eiu.com/> (Accessed June, 03, 2018) (In Russian)
- 13 Baibulekova L.A., Absemetova D.A., Tazhibaeva A. (2018), "Konkurentosposobnost' fondovogo rynka Respubliki Kazakhstan", *Materiály XIV mezinárodní vědecko - Praktická konference efektivní nástroje moderních věd*, Vol. 4, pp. 38-45. (In Russian)
- 14 Baibulekova L.A., Zaitenova N.K., Tazhibaeva A. (2018), "Problemy razvitiya srochnogo birzhevogo rynka Respubliki Kazakhstan", *Materials of the XIII international scientific and practical conference cutting-edge science*, Vol. 10, pp. 45-50. (In Russian)
- 15 "Postanovlenie Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan ot 25 yanvarya 2018 goda № 32. Plan meropriyatii po realizatsii Plana sovmestnykh deistvii Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan i Natsional'nogo banka Respubliki Kazakhstan po razvitiyu natsional'nogo fondovogo rynka na 2018-2021 gody" (2018), available at: https://tengrinews.kz/zakon/pravitelstvo_respubliki_kazahstan_premier_ministr_rk/finansyi/id-P1800000032/ (Accessed April, 16, 2018) (In Russian)

ТҮЙІН

Қор нарығы MSCI топқа (Frontier market) халықаралық дәрежегеу агенттігі Қазақстанның шекара алып шықты. Мұндай жағдайға арналған отандық компаниялардың елдер рейтингінде мен құны теріс көрінеді. Біз осы қалыптасқан барлық мүдделі тараптардың балама әдістемеліктерге ашып, 534, Қазақстандық қор биржасының рейтингін анықтауға арттыру жөніндегі ұстанымын ықтимал. Қолда бар екендігі туралы мониторинг өткізілді, оның ішінде қор нарығын дамытуға арналған қазіргі заманғы зерттеулер көрсеткіштері бойынша, аталған мәселеге қатысты, олар белгілі бір дәрежеде дейін ғана тұтастай алғанда елдің қаржы жүйесінің экономикалық өсуіне ықпал етеді, атап айтқанда: қаржы жүйесінің одан әрі өсуі экономикаға зиян әкелуі мүмкін; экономикалық өсу орта мерзімді және ұзақ мерзімді келешекте ретінде өсуі, сондай-ақ қаржылық тереңдігі құбылмалылығының ұлғаюына қарай озып кетті; жеке адамның несиесі экономикалық өсуіне кедергі болады. Осы елдің экономикалық өсуіне ықпал ететін неғұрлым айқын посyлами сәйкес Ұлттық қор нарығын қарай анықтау қажет.

SUMMARY

The international rating agency MSCI was carried by the stock market of Kazakhstan to group (Frontier market) of the boundary markets. Such situation is negatively displayed on the country rating and cost of the domestic companies. We want to understand the developed methodologies, to investigate positions of