

АННОТАЦИЯ

диссертации на соискание ученой степени доктора философии (PhD) по специальности «6D050900 – Финансы»

Актуальность темы исследования. Привлечение инвестиций является необходимым условием роста экономики предприятий, страны и благосостояния населения.

В условиях глобализации экономики страховые организации являются крупнейшим источником инвестиционного капитала. Оказывая страховые услуги, страховые организации осуществляют «перелив» средств на рынке капитала, превращают пассивные денежные потоки в потоки активного капитала. В связи с тем, что объем резервов и сроки, на которые размещаются средства, превращают страховые организации в мощнейшие финансово - кредитные институты, то в странах с развитым рынком страхование признано стратегическим сектором экономики.

Обеспечение качественного и устойчивого экономического роста страны приобретает особую важность для отечественной экономики и ее решение не возможно без достаточного привлечения инвестиционных ресурсов в различные сферы экономической жизни и их страховой защиты.

Страховые организации со своим потенциалом, являются одним из важных звеньев финансовой системы любой страны и существенным источником внутренних инвестиций.

Доля страховых премий в ВВП в Казахстане (0,74% в 2013 году) по-прежнему остается в разы ниже не только показателя развитых стран (7 - 10%), стран Центральной и Восточной Европы (порядка 3%), но и России и Украины. Страховые премии на душу населения в Казахстане в 2012 году превысили 12,5 тысяч тенге, а в 2013 году составили 14,9 тыс.тенге, что в десятки раз ниже среднего показателя развитых стран, где премии на душу населения измеряется в интервале 2000 - 4000 долларов.

Данные показатели свидетельствуют о том, что страховой рынок Казахстана еще далек от должного уровня развития и возможности страховых организаций остаются пока весьма ограниченными. Поэтому отечественным компаниям недоступны крупные проекты в страховании. Страховые компании не стали значимыми институциональными инвесторами, поскольку их совокупные активы все еще несопоставимы с размером активов банковской и пенсионной системы.

Актуальность исследования обусловлена необходимостью оптимизации и рациональной структуры капитала акционерных компаний на основе их инвестиционной привлекательности различными типами инвесторов.

В настоящее время (на 1.01.2014г.) в Республике Казахстан зарегистрированы 2 825 акционерных обществ, из них 1 199 действующие, в том числе крупные АО – 357, средние - 326, малые – 516. В числе действующих акционерных обществ преобладают АО финансовой и страховой деятельности (286).

Функционирование акционерных обществ в различных отраслях

экономики с момента обретения независимости Казахстаном, в том числе и в финансовом секторе, вызвало появление активных денежных потоков между ними, также привело к активизации процесса инвестирования. Появление нового класса инвесторов, потребовало нового подхода к оценке, прежде всего, инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Возникла необходимость в оценке инвестиционной привлекательности в двух направлениях, во-первых, в обосновании важности выпуска долевых финансовых инструментов для формирования собственного капитала, во вторых, в оценке рисков инвесторов при вложении свободных средств в ценные бумаги акционерных обществ. Таким образом, возникла необходимость в качественном исследовании методики оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ. Разработка новых методов оценки инвестиционной привлекательности, отвечающих требованиям всех инвесторов и пользователей управленческой информации должна повысить качество управления и как следствие способствовать дальнейшему развитию экономики.

Президент Казахстана в своем послании народу Казахстана от 7 января 2014 года «Казахстанский путь 2050» поставил перед страной задачу к 2050 году войти в 30 развитых стран мира. Эта задача требует развития новых высокотехнологичных отраслей экономики, и как следствие требует активизации процесса инвестирования. Успех акционерных обществ в этой связи будет во многом зависеть от его способности привлекать и рационально размещать финансовые ресурсы.

В условиях неопределенности финансовой среды особо значимым становится вопрос формирования капитала акционерных обществ и оптимизации его структуры. Для того, что бы претворять в жизнь задачи поставленные Концепцией по переходу Республики Казахстан к «зеленой экономике» перехода к экономике новой формации с минимальной нагрузкой на окружающую среду и минимальной деградацией природных ресурсов необходимо совершенствовать политику формирования капитала с учетом целей развития акционерного общества.

Главной целью инвесторов при выборе объекта инвестирования является увеличение рыночной стоимости своих вложений. Таким образом, проблему повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ можно рассматривать с точки зрения современных теорий финансового менеджмента применяя стоимостной подход к управлению компанией, посредством выбора рыночной стоимости компании в качестве приоритетного критерия оценки эффективности результатов ее деятельности. В этом случае эффективность всех финансовых решений, в том числе по формированию финансовой структуры капитала, будет оцениваться именно с этих позиций. Вышесказанное определяет важность в системе управления стоимостью компании теоретической разработки и выработки методического инструментария для оптимизации финансовой структуры капитала.

Особенно ощущается необходимость в активном развитии стоимостного подхода к управлению акционерными обществами и во внедрении

современных моделей оптимизации структуры капитала в связи с активностью происходящих в стране процессов рыночного переустройства. Тем не менее, невозможно просто применить формы и методы, апробированные в зарубежных странах, в управлении структурой капитала акционерных обществ Казахстана, они должны быть адаптированы как к особенностям национальной экономики, так и к особенностям национальных финансовых рынков. Казахстанским компаниям при формировании структуры капитала очень важно принимать во внимание факторы внутренней и внешней среды, динамизм данных факторов, а также специфические условия деятельности. Проблемы оптимизации финансовой структуры капитала имеют высокую теоретическую и практическую значимость, большое внимание ученых также привлекают процессы поиска методик адекватных новым задачам.

Но, несмотря на это, в экономической литературе все еще есть потребность в концептуальных и прикладных разработках, в области формирования оптимальной финансовой структуры капитала акционерных обществ с позиции стоимостного подхода. Данные обстоятельства обуславливают необходимость углубления исследований в области теории и практики обоснования методических подходов, эффективных в обеспечении оптимальной финансовой структуры капитала и в системе управления стоимостью акционерных обществ для повышения его инвестиционной привлекательности.

Целью диссертационной работы является обоснование теории и практики оценки и оптимизации капитала для повышения инвестиционной привлекательности акционерных обществ. В рамках данной цели в диссертационной работе были поставлены следующие **задачи**:

- уточнить определение и обосновать экономическое содержание инвестиционной привлекательности акционерных обществ и факторов, влияющих на нее;

- исследовать и систематизировать методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании по критерию «стоимость капитала»;

- исследовать возможность управления стоимостью акционерного общества и как следствие его инвестиционной привлекательностью посредством оптимизации капитала страховых компаний;

- проанализировать тенденции развития страхового сектора Республики Казахстан,

- обосновать необходимость оценки инвестиционной привлекательности страховых компаний для чего разработать кластерную модель ранжирования инвестиционной привлекательности компаний страхового сектора;

- выработать критерии оптимизации структуры капитала акционерного общества с целью повышения его рыночной стоимости;

- разработать и обосновать модель управления стоимостью страховой компании для повышения ее инвестиционной привлекательности.

Объектом исследования являются акционерные общества страхового сектора Республики Казахстан.

Предметом исследования являются экономические отношения, связанные с оценкой инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости акционерных обществ посредством оптимизации их капитала.

В основу проведенного исследования легли теоретические и методологические научные труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов по вопросам оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ, оценки и оптимизации капитала, законодательные и нормативные акты Республики Казахстан, Национального банка Республики Казахстан, Информационного Агентства финансовых рынков «ИРБИС», Агентства Республики Казахстан по статистике, международные стандарты финансовой отчетности, годовая и финансовая отчетность исследуемых страховых компаний.

Кроме того в работе были использованы материалы семинаров и научно-практических конференций, периодических изданий, интернет – сайтов, публикующих информацию о состоянии страхового рынка, инвестиционной привлекательности компаний.

Методы исследования. В работе были применены следующие методы исследования: диалектический метод познания действительности, научная абстракция, сравнение, анализ и синтез, экономической и математической статистики и моделирования, методы экономического и финансового анализа, методы оптимизации и средневзвешенной структуры капитала, финансового левриджа, методы оценки рыночной стоимости капитала компании. Инструментами проведения непосредственных расчетов послужили программы, предназначенные для работы с электронными таблицами, такие как Microsoft Excel 10.0 для SPSS Statistika 17.0.

Научная новизна исследования заключается в разработке предложений и рекомендаций по повышению инвестиционной привлекательности страховой компании, модели оценки ее стоимости доходным подходом, посредством дисконтирования потоков денежных средств. Стоимость компании определена как один из важных факторов инвестиционной привлекательности компании, в свою очередь оптимизация и достижение рациональной структуры капитала позволят увеличить рыночную стоимость акционерного общества и сделает ее наиболее привлекательной для инвесторов.

- дана авторская трактовка инвестиционной привлекательности акционерных обществ и систематизированы факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании;

- исследованы и систематизированы методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности и стоимости капитала страховой компании;

- проанализированы тенденции развития страхового сектора РК;

- разработана модель кластерного анализа страховых компаний с целью дифференциации инвестиционной привлекательности страховых компаний

по их финансовому состоянию;

- обоснована возможность управления стоимостью акционерного общества и как следствие его инвестиционной привлекательностью посредством оптимизации капитала компании;

- разработаны критерии оптимизации структуры капитала акционерного общества с целью повышения его рыночной стоимости;

- разработана и обоснована модель управления стоимостью акционерного общества для повышения инвестиционной привлекательности общества.

Основные положения, выносимые на защиту. В соответствии с научной новизной диссертации на защиту выносятся следующие положения:

- авторская формулировка понятия «инвестиционная привлекательность» и факторы, влияющие на нее;

- методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности и стоимости капитала страховой компании;

- модель кластерного анализа страховых компаний для ранжирования страхового рынка, определения состояния его развития и оценки потребности в повышении инвестиционной привлекательности страховых организаций;

- обоснование возможности управления инвестиционной привлекательности акционерного общества путем влияния на его стоимость оптимизации капитала;

- критерии оптимизации структуры капитала акционерного общества;

- модель управления стоимостью страховой компании для повышения ее инвестиционной привлекательности

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования заключается в повышении инвестиционной привлекательности и обеспечении активизации инвестиционной деятельности страховых компаний.

Предлагаемые в работе выводы и рекомендации позволяют повысить достоверность и качество оценки инвестиционной привлекательности акционерных обществ страхового сектора, посредством повышения стоимости их капитала путем его оптимизации, выделить наиболее существенные по степени влияния факторы, что также будет способствовать укреплению их финансовой устойчивости. Некоторые положения данной диссертационной работы по повышению инвестиционной привлекательности, увеличению стоимости и оптимизации капитала компании позволяют сделать более содержательными курсы «Управленческий анализ», «Финансовый анализ», «Корпоративные финансы», «Финансовый менеджмент», «Инвестиционная оценка» по подготовке будущих специалистов в высших учебных заведениях, так и в рамках повышения квалификации управленческого персонала, преподавателей.

Исследование выполнено в рамках фундаментального исследования, профинансированного МОН РК по приоритетным направлениям на тему «Методологические и методические аспекты риск-менеджмента и контроля в

финансовых организациях Республики Казахстан». В научном отчете по фундаментальной теме были использованы исследования автора в области тенденций развития и оценки финансового состояния страхового рынка, кластерная модель анализа страховых организаций, анализа существующих моделей риск-менеджмента в страховых компаниях Республики Казахстан.

Выводы, рекомендации и предложения, сделанные в исследовании, также содействуют решению задач, поставленных в Стратегии «Казахстан-2050» и в Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан в посткризисный период, способствуя диверсификации и повышению конкурентоспособности национальной экономики. Развитие страховых организаций как финансовых институтов способствует формированию комплексной институциональной инновационной инфраструктуры, способствующей росту инновационной активности страны.

Основные положения и разработки проведенного исследования могут быть применены в поддержку Государственной программы форсированного индустриально-инновационного развития на 2010-2014 годы, Концепции инновационного развития Республики Казахстан до 2020 года, а также использованы акционерными обществами для повышения их возможности к привлечению дополнительных источников финансирования инновационного развития.

**«Каржы – 6D050900» мамандығы бойынша философия докторының
(PhD) ғылыми дәрежесін алу үшін жазылған диссертацияның
АННОТАЦИЯСЫ**

Зерттеу пәнінің өзектілігі. Инвестицияларды тарту кәсіпорынның, ел экономикасының және халық әл-ауқатының өсуінің қажетті шарты болып табылады.

Экономиканың жаһандану жағдайларында сақтандыру ұйымдары инвестициялық капиталдың ірі көзі болып табылады. Сақтандыру қызметтерін көрсете отырып, сақтандыру ұйымдары қаражаттың капитал нарығына «құйылуын» жүзеге асырады, пассив ақша ағындарын актив ақша ағындарына айналдырады. Қаражат орналастыратын қорлардың көлемі мен мерзімдері, сақтандыру ұйымдарын қуатты қаржы-несие институттарына айналдыратындықтан, сақтандыру нарығы дамыған елдерде, ол экономиканың стратегиялық секторы болып танылған.

Елдің сапалы және тұрақты экономикалық өсуін қамтамасыз ету, отандық экономика үшін маңыздылығы ерекше болып келеді және экономикалық өмірдің әр түрлі салаларына инвестициялық ресурстарды жеткілікті деңгейде тартусыз және сақтандыру арқылы қорғаусыз, оны шешу мүмкін емес.

Сақтандыру ұйымдары өздерінің әлеуетімен қатар, кез келген елдің қаржы жүйесінің ең маңызды буындарының бірі және ішкі инвестициялардың маңызды көзі болып табылады.

Қазақстанда ЖІӨ-дегі сақтандыру сыйақыларының үлесі (2013 жылы 0,74%) бұрынғы кезеңдегідей, дамыған елдер көрсеткіштерінен (7 -10%), Орталық және Шығыс Еуропа елдерінің көрсеткіштерінен (шамамен 3%) ғана емес, сонымен қатар Ресей мен Украинаның көрсеткіштерінен бірнеше есе төмен болып келеді. 2012 жылы Қазақстанда, халықтың жан басына шаққандағы сақтандыру сыйақылары 12,5 мың теңгеге артты, ал 2013 жылы 14,9 мың теңгені құрады, бұл өз кезегінде халықтың жан басына шаққандағы сыйақысы 2000-4000 доллар аралығында өлшенетін дамыған елдердің орташа көрсеткішінен бірнеше есе төмен болып келеді.

Бұл көрсеткіштер, Қазақстандағы сақтандыру нарығы дамудың тиісті деңгейінен, әлі де алыс екендігін білдіреді және сақтандыру ұйымдарының мүмкіндіктері шектеулі болып отыр. Сондықтан, отандық компаниялар үшін сақтандырудағы ірі жобаларға қол жеткізу қиынға соғады. Сақтандыру компаниялары маңызды институционалдық инвесторларға айналған жоқ, өйткені олардың жиынтық активтері әлі де, банк және зейнетақы жүйесіндегі активтердің мөлшерімен салыстырылмайды.

Зерттеудің өзектілігі әр түрлі инвесторлардың инвестициялық тартымдылығының негізінде акционерлік компания капиталын оңтайландыру мен оның оңтайлы құрылымын құру қажеттілігімен түсіндіріледі.

Қазіргі таңда, (1.01.2014 ж.) Қазақстан Республикасында 2 825 акционерлік қоғам тіркелген, олардың ішінде 1 199 қызмет етеді, ірі АҚ –

357, орта – 326, шағын – 516. Оның ішінде қызмет ететін акционерлік қоғамдардың қатарында қаржы және сақтандыру қызметінің АҚ-ы басым болып келеді (286).

Қазақстан тәуелсіздік алған кезеңінен бастап, экономиканың әр түрлі салаларында, оның ішінде қаржы секторында, акционерлік қоғамдардың қызмет етуі, оларды арасында актив ақша ағындарының пайда болуына түрткі болды, сол сияқты инвестициялау үрдісін жандандыруға ықпал етті. Инвесторлардың жаңа санатының пайда болуы, ең алдымен акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын бағалауға қатысты жаңа тәсілдемені пайдалану талабын қойды. Инвестициялық тартымдылықты бағалау қажеттілігі екі бағытта пайда болды, біріншіден, меншікті капиталды құру үшін үлес қаржы құралдарын шығару маңыздылығын негіздеу, екіншіден, акционерлік қоғамдардың құнды қағаздарына еркін қаражатты салу кезіндегі инвесторлардың тәуекелдерін бағалау бағытында. Сонымен, акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын бағалау әдістемесін сапалы зерттеу қажеттілігі туындады. Басқару ақпаратының барлық инвесторлары және пайдаланушыларының талаптарына жауап беретін инвестициялық тартымдылығын бағалаудың жаңа әдістерін әзірлеу әрекеті, басқару сапасын арттыруы тиіс, және оның салдары ретінде экономиканың ары қарай дамуына ықпал етуі қажет.

Қазақстан Президенті 2014 жылдың 7 қаңтарындағы «Қазақстан жолы 2050» атты Қазақстан халқына арналған жолдауында, елдің алдына 2050 жылға қарай, әлемнің 30 дамыған елдердің қатарына кіру міндетін қойған. Бұл міндет, экономиканың жаңа жоғары технологиялық салаларды дамытуды талап етеді, және оның салдары ретінде инвестициялау үрдісін жандандыруды талап етеді. Осыған орай, акционерлік қоғамдардың жетістігі, көп жағдайда, қаржы ресурстарын тарту мен оларды оңтайлы орналастыру қабілеттілігіне байланысты болады.

Қаржы ортасының белгісіздік жағдайында акционерлік қоғамдардың капиталын құру және оның құрылымын оңтайландыру мәселесі ерекше маңызды мәселеге айналып отыр. Қазақстан Республикасының «жасыл экономикаға» қоршаған ортаға ең төменгі деңгейде күш-қуат пайдалану мен табиғи ресурстардың артқа шегінуінің ең төменгі деңгейіне қол жеткізу арқылы жаңа формациясы бар экономикаға өту жөніндегі Тұжырымдамаға сәйкес міндеттерді жүзеге асыру үшін, акционерлік қоғамды дамыту мақсаттарын ескере отырып, капиталды құру саясатын жетілдіру қажет.

Инвестициялау объектісін таңдау кезінде, инвесторлардың басты мақсаты, өздерінің салымдарының нарықтық құнын арттыру болып табылады. Сонымен, акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын арттыру мәселесін, компания қызметіндегі нәтижелердің тиімділігін бағалаудағы басымды критерий ретінде, компанияның басқаруда құнды тәсілдемені пайдалана отырып, қаржы менеджментінің заманауи теориясының тұрғысынан қарастыруға болады. Бұл жағдайда, барлық шешімдердің тиімділігі, оның ішінде капиталдың қаржы құрылымын құру бойынша қаржы шешімдері, дәл осы тұрғыдан бағаланады. Жоғарыда

аталғанның барлығы капиталдың қаржы құрылымын оңтайландыру үшін әдістемелік жабдықты теориялық негізде әзірлеу және оны құруда компания құнын басқару жүйесіндегі маңыздылығын анықтайды.

Әсіресе, акционерлік қоғамдарды басқаруға қатысты құндық тәсілдемені белсенді дамыту және елде болып жатқан нарықтық қайта құру үрдістердің белсенділігімен байланысты, капиталдың құрылымын оңтайландырудың заманауи үлгілерін енгізу қажеттілігі байқалып отыр. Дегенмен, шетелдерде мақұлданған нысындар мен әдістерді пайдалану мүмкін емес, Қазақстанда акционерлік қоғамдардың капитал құрылымын басқару кезінде, олар ұлттық экономиканың ерекшеліктеріне, сонымен қатар ұлттық қаржы нарықтарының ерекшеліктеріне бейімделуі тиіс. Қазақстандық компаниялар капитал құрылымын құру барысында, ішкі және сыртқы ортаның факторларына, бұл факторлардың динамизміне, сол сияқты қызметтің ерекше жағдайларына назар аударулары тиіс. Капиталдың қаржы құрылымын оңтайландыру мәселесінің жоғары теориялық және тәжірибелік маңыздылығы бар, сонымен бірге жаңа міндеттерге сәйкес келетін әдістемелерді іздеу үрдістері ғалымдарды қызықтырады.

Бірақ, оған қарамастан, экономикалық әдебиетте құндық тәсілдеме тұрғысынан акционерлік қоғамдардағы капиталдың оңтайлы қаржы құрылымын құру саласында, тұжырымдамалық және қолданбалы зерттемелерге қатысты қажеттілік әлі де бар. Бұл жағдайлар, капиталдың оңтайлы қаржы құрылымын қамтамасыз етуде және акционерлік қоғамдардың тартымдылығын арттыру үшін, оның құнын басқару жүйесінде тиімді болып келетін әдістемелік тәсілдемелерді негіздеу теориясы мен тәжірибесі аясындағы зерттеулерді тереңдету қажеттілігімен түсіндіріледі.

Диссертациялық жұмыстың **мақсаты** акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын арттыру үшін капиталды бағалау және оңтайландыру теориясын және тәжірибесін негіздеу болып табылады. Осы мақсаттың аясында диссертациялық жұмыста келесідей міндеттер қойылған:

- акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылықтың анықтамасын нақтылау және оның экономикалық мазмұнын және оған ықпал ететін факторлардың экономикалық мазмұнын негіздеу;

- «капитал құны» критерийі бойынша компанияның инвестициялық тартымдылығын бағалауға қатысты әдіснамалық тәсілдемелерді зерттеу және жүйелеу;

- акционерлік қоғамның құнын басқару мүмкіндігін және оның салдары ретінде, сақтандыру компанияларының капиталын оңтайландыру арқылы, оның инвестициялық тартымдылығын зерттеу;

- Қазақстан Республикасының сақтандыру секторының даму беталыстарына талдау жүргізу;

- сақтандыру секторындағы компанияның инвестициялық тартымдылығын саралаудың кластерлік үлгісін әзірлеу, сақтандыру компаниялардың инвестициялық тартымдылығын бағалау қажеттілігін негіздеу;

- акционерлік қоғам капиталының нарықтық құнын арттыру мақсатында, оның капитал құрылымын оңтайландыру критерийлерін құру;
- сақтандыру компаниясының инвестициялық тартымдылығын арттыру үшін оның құнын басқару үлгісін әзірлеу және негіздеу.

Зерттеу объектісі Қазақстан Республикасының сақтандыру секторындағы акционерлік қоғамдар болып табылады.

Зерттеу пәні акционерлік қоғамдардың капиталын оңтайландыру арқылы инвестициялық тартымдылықты және олардың нарықтық құнын бағалаумен байланысты экономикалық қатынастар болып табылады.

Жүргізілген зерттеудің негізін акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын бағалау, капиталды бағалау және оңтайландыру мәселелері бойынша отандық және шетелдік ғалымдар-экономистердің теориялық және әдіснамалық ғылыми еңбектері, Қазақстан Республикасының, Қазақстан Республикасы Ұлттық банкінің, «ИРБИС» қаржы нарықтарының Ақпараттық Агенттігінің, ҚР статистика жөніндегі Агенттігінің заңнамалық және нормативтік актілері, қаржы есебінің халықаралық стандарттары, зерттелетін сақтандыру компанияларының жылдық және қаржы есебі құрайды.

Сонымен бірге, бұл жұмыста семинарлар мен тәжірибелік конференциялардың, сақтандыру нарығы, компанияның инвестициялық тартымдылығының жағдайы туралы ақпаратты жариялайтын мерзімді басылымдардың, ғаламтор – сайттардың материалдары пайдаланылған.

Зерттеу әдістері. Жұмыста зерттеудің келесідей әдістері пайдаланылған: шындықты танудың диалектикалық әдісі, ғылыми абстракция, салыстыру, талдау және синтез, экономикалық және математикалық статистика және үлгілеу, экономикалық және қаржы талдауының әдістері, капиталды оңтайландыру мен оның орташа өлшенген құрылымының әдістері, қаржы левериджі, компания капиталының нарықтық құнын бағалау әдістері. Тікелей есептерді жүзеге асыру құралдары ретінде SPSS Statistika 17.0. үшін Microsoft Excel 10.0 сияқты электрондық кестелермен жұмыс жасау үшін арналған бағдарламалар пайдаланылды.

Зерттеудің ғылыми жаңалығы ақшалай қаражат ағындарын дисконттау арқылы, табысты тәсілдеме негізінде сақтандыру компаниясының құнын бағалау үлгісін әзірлеу болып табылады. Компанияның құны, компанияның инвестициялық тартымдылығының ең маңызды факторларының бірі ретінде анықталған, өз кезегінде, капиталды оңтайландыру мен оның оңтайлы құрылымына қол жеткізу, акционерлік қоғамның нарықтық құнын арттыруға мүмкіндік береді және инвесторлар үшін аса тартымды етеді.

- акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығының авторлық түсіндірмесі ұсынылды және компанияның инвестициялық тартымдылығына ықпал ететін факторлар жүйеге келтірілді;

- сақтандыру компаниясы капиталының инвестициялық тартымдылығы мен құнын бағалауға қатысты әдіснамалық тәсілдемелер зерттелді және жүйеге келтірілді;

- ҚР сақтандыру секторының даму беталыстарына талдау жасалынды;

- сақтандыру компанияларының қаржы жағдайы бойынша, олардың инвестициялық тартымдылығын саралау мақсатында сақтандыру компанияларына кластерлік талдау үлгісі әзірленді;

- компанияның құнын басқару мүмкіндігі және оның салдары ретінде, компания капиталын оңтайландыру жолымен оның инвестициялық тартымдылығын басқару мүмкіндігі негізделді;

- акционерлік қоғамның капиталының нарықтық құнын арттыру мақсатында, оның капиталын құрылымын оңтайландыру критерийлері әзірленді;

- қоғамның инвестициялық тартымдылығын арттыру үшін, акционерлік қоғамның құнын басқару үлгісі әзірленді және негізделді.

Қорғауға шығарылатын негізгі ережелер. Диссертацияның ғылыми жаңалығына сәйкес, қорғауға келесідей ережелер шығарылады:

- «инвестициялық тартымдылық» ұғымының авторлық тұжырымдамасы және оның ерекшеліктері;

- сақтандыру компаниясы капиталының құнын және инвестициялық тартымдылығын бағалауға қажетті әдіснамалық тәсілдемелері;

- сақтандыру нарығын саралау үшін сақтандыру компанияларының кластерлік талдау, оның дамуын және сақтандыру ұйымдарының инвестициялық тартымдылығын арттыруда қажеттіліктерді бағалау үлгісі;

- акционерлік қоғамның құнына капиталды оңтайландыру арқылы ықпал ету жолымен, оның инвестициялық тартымдылығын басқару мүмкіндігінің негіздеу;

- акционерлік қоғам капиталының құрылымының оңтайландыру критерийлері;

- сақтандыру компаниясының инвестициялық тартымдылығын арттыру үшін оның құнын басқару үлгісі.

Зерттеу нәтижелерінің теориялық және тәжірибелік маңыздылығы сақтандыру компаниялар қызметінің инвестициялық тартымдылығын арттыру және олардың қызметін жандандыруды қамтамасыз ету болып табылады.

Жұмыста ұсынылған қорытындылар мен ұсыныстар акционерлік қоғамдар капиталын оңтайландыру жолымен олардың капиталының құнын арттыру арқылы, сақтандыру секторындағы акционерлік қоғамдардың инвестициялық тартымдылығын бағалаудың сенімділігі мен сапасын арттыруға, олардың қаржы тұрақтылығын күшейтуге ықпал ететін факторларды, ықпал ету дәрежесі бойынша белгілеуге мүмкіндік береді. Компания капиталының инвестициялық тартымдылығын арттыру, құнын арттыру мен оңтайландыру бойынша бұл диссертациялық жұмыстың кейбір ережелері, жоғары оқу орындарындағы болашақ мамандарды дайындау бойынша, сол сияқты басқару персоналын, оқытушылардың біліктілігін арттыру аясында, «Басқарушылық талдау», «Қаржы талдауы», «Корпоративтік қаржы», «Қаржы менеджменті», «Инвестициялық бағалау»

атты курстарды аса мазмұнды дайындауға мүмкіндік береді.

Зерттеу, «Қазақстан Республикасының қаржы ұйымдарындағы бақылау мен тәуекел-менеджменттің әдіснамалық және әдістемелік аспектілері» атты тақырыбы бойынша басымды бағыттары жөніндегі ҚР БҒМ-мен қаржыландырылған іргелі зерттеу аясында орындалған. Іргелі тақырып бойынша ғылыми есепте сақтандыру нарығының даму беталыстары мен оны бағалау, сақтандыру ұйымдарын талдаудың кластерлік үлгісі, Қазақстан Республикасының сақтандыру компанияларындағы тәуекел-менеджменттің қолданыстағы үлгілерін талдау аясында автордың зерттеулері пайдаланылған.

Зерттеуде жасалған қорытындылар, ұсыныстар, сол сияқты, «Қазақстан-2050» Стратегиясында және ұлттық экономиканың бәсекеқабілеттілігін әртараптандыру және арттыруға ықпал ете отырып, дағдарыстан кейінгі кезеңде Қазақстан Республикасының қаржы секторын дамыту Тұжымырдамасында қойылған міндеттерді шешуге көмек береді. Сақтандыру ұйымдарының қаржы институттары ретінде дамуы, еліміздің инновациялық белсенділігіне ықпал ететін кешенді институтционалдық инновациялық инфрақұрылымды құруға ықпал етеді.

Жүргізілген зерттеулердің негізгі ережелері мен зерттемелерін, 2010-2014 жылдарға арналған жеделдетілген индустриалдық-инновациялық дамудың Мемлекеттік бағдарламасына, 2020 жылға дейінгі Қазақстан Республикасының инновациялық даму Тұжырымдамасына қолдау көрсетуде, сонымен бірге инновациялық дамуды қаржыландырудың қосымша көздерін тарту үшін акционерлік қоғамдардың мүмкіндіктерін арттыру үшін пайдалануға болады.

ABSTRACT
of thesis for PhD degree (PhD)
with specialty in «6D050900 – Finance»

The significance of the topic. Attraction of investments is a necessary condition for economic growth of enterprises and country and the welfare of the population.

In the context of economic globalization, insurance organization is the largest source of investment capital. By providing insurance services, insurance organizations carry out cash outflow in the capital market and transform passive cash flow into flow of active capital. Since the extent of reserves and terms, for which funds are placed, transforms insurance organizations into powerful financial and credit institutions, then the countries with the developed market recognize insurance as a strategic economic sector.

The country's quantum and sustainable economic growth is particularly important for domestic economy; the solution is impossible with no adequate attraction of investment resources in different areas of economic life and their insurance protection.

Insurance organization with their capacity is one of the most important elements of financial system of any country and a significant source of domestic investments.

The share of insurance premiums to the Kazakhstan GDP (0.74% in 2013) is still remains several times lower than indicators not only in developed countries (7 - 10%) and in countries of Central and Eastern Europe (about 3%), but also in Russia and Ukraine. The Kazakhstan insurance premiums per capita in 2012 exceeded 12.5 thousand KZT and in 2013, it was 14.9 thousand KZT, which was ten times lower than the average for the developed countries, where premiums per capita are counted in about 2000 - 4000 US dollars.

The figures suggest that the Kazakhstan insurance market is far from meeting the appropriate development level; the opportunities for insurance organizations still remain very limited. For this reason, large-scale insurance projects are inaccessible to domestic companies. Insurance companies did not become significant institutional investors, since their total assets are still incommensurate with the size of bank and retirement assets.

The significance of the topic arises from the need to optimize a rationalized capital structure of joint-stock companies on the basis of their investment attractiveness by different types of investors.

Currently, (as of 01.01.2014) 2 825 joint-stock companies were registered in Kazakhstan, where 1 199 of them are operating joint-stock companies, including 357 large JSC, 326 medium JSC and 516 small JSC. Operating JSC include prevailing JSC with financial and insurance activity (286).

Activity of joint-stock companies in different economic branches as well as in financial sector since the independence of Kazakhstan caused active cash flow between them and also resulted in fostering investment. The rise of new class of investors required a new approach to assess mainly investment attractiveness of

joint-stock companies. There is a need to assess investment attractiveness as a two-track process:

- firstly, the issues of equity and financial instruments for creation of own capital;
- secondly, risks by investors in investment of available funds in securities of joint-stock companies.

So, there is a need for qualitative study in methodology of the investment attractiveness assessment for joint-stock companies. The development of new methods to assess investment attractiveness that meets the requirements of all investors and users of management information can improve the management and, as a result, will promote further economic development.

In the Kazakhstan's way-2050 message to the people of Kazakhstan dated on 07 January 2014, President of Kazakhstan set the goal for the country to be among the top 30 developed countries worldwide by 2050. This goal requires the development of new high-tech sectors of the economy and, as a result, it requires fostering investment. In this regard, success of joint-stock companies can depend largely on its ability to attract and rational allocation of financial resources.

In terms of financial uncertainty, the problem of building the capital of joint-stock companies and optimization of its structure becomes particularly significant. In order to achieve the goals of the Concept for the transition of the Republic of Kazakhstan to a «green economy» and for the transition to an economy of new formation, with a smaller environmental load and with minimum degradation of natural resources, it is necessary to improve the policy of capital build-up in the context of the development of joint-stock company.

Investors' main goal in selecting of investment targets is an increase in market value of own investments. So, the issue of increase of investment attractiveness of joint-stock companies can be considered in terms of modern theories in financial management, using the cost approach to company management, through selection of market value of company as the criteria in evaluating the results of its business. In this case, the efficiency in the whole financial decision-making will be assessed particularly in these terms as well as in decision-making on formation of the capital structure. The above-mentioned statement accounts for the importance of theoretical development and the development of methodological toolkit for optimization of capital structure in management system.

There is a need, in particular, in the active development of the cost approach to joint-stock company management and the implementation of modern models for optimization of capital structure due to active market reorganization that takes place in the country. However, methods and forms tested in foreign countries cannot be applied in management of capital structure for the Kazakhstan joint-stock companies: they must be adapted to the specificities either of the national economic system or of national financial markets. For companies in Kazakhstan in formation of capital structure, it is very important take into account internal and external environmental factors, dynamism of the factors as well as specific environment. The problem of capital structure optimization has a high theoretical and practical value; the search of methods adequate to new goals also receives much attention among scientists.

Despite this, there is a need in conceptual and applied developments for economic literature from the perspective of the cost approach, in forming optimal capital structure of joint-stock companies. The circumstances necessitate the in-depth research in the theoretical and practical spheres for justification of methodological approaches that are effective in providing optimal capital structure and in the cost management of joint-stock companies for the increase of their investment attractiveness.

The goal of the thesis is to justify theory and practice of capital assessment and optimization for the increase of investment attractiveness of joint-stock companies. The following **objectives** were set under this goal of the thesis:

- to clarify the definition and justify the content of investment attractiveness of joint-stock companies;
- to study and systematize methodological approaches to assess investment attractiveness of company under the criterion “cost of capital”;
- to study the opportunity for the cost management of joint-stock company and, as a result, management of its investment attractiveness by optimization of capital for insurance companies;
- to clarify and generalize factors affecting investment attractiveness of joint-stock companies;
- to analyze the trends in the development of the RK insurance sector;
- to justify the need to assess investment attractiveness of insurance companies and wherefore to develop cluster model for arranging investment attractiveness of companies of the insurance sectors;
- to develop optimization criteria for capital structure of joint-stock company in order to increase its market value;
- to develop and justify the cost management model for insurance company to increase investment attractiveness of company.

The object of the research is joint-stock company of the insurance sector of the Republic of Kazakhstan.

The subject matter of the research is economic relations related to assessment of investment attractiveness and the market value of joint-stock companies by optimization of its capital.

The research is based on theoretical and methodological scientific works of domestic and foreign academic economists on the issues of assessment of investment attractiveness of joint-stock companies, of assessment and optimization of the capital, legislative and normative acts of the Republic of Kazakhstan, of the National Bank of the Republic of Kazakhstan, the “IRBIS” Information Agency of financial markets, of the Agency of Statistics of the RK, International Financial Reporting Standards, annual and financial reports of the insurance companies.

Additionally, the thesis is based on the proceedings of the seminars and research-and-practical conferences and on periodicals, websites, where the information on the condition of the insurance market and investment attractiveness of companies is published.

The research methods. The thesis is based on the research methods: such as dialectical method of understanding of the reality, scientific abstraction,

comparison, analysis and synthesis, economic and mathematical statistics and modelling, methods of economic and financial analysis, methods of optimization and of the average capital structure, financial leverage, methods of assessment of the market value of company's capital. Tools for direct calculations appear to be the spreadsheet programs such as Microsoft Excel 10.0 for SPSS Statistika 17.0.

Scientific novelty of the research is based on the development of model for assessment of the value of insurance company's by income approach, by discounting cash flows. The value of company can be defined as one of the most important factors for investment attractiveness of company; optimization and development of the rationalized capital structure in turn can allow to increase the market value of joint-stock company and to make it more attractive to investors.

- Author's interpretation of investment attractiveness of joint-stock companies have been given and the factors affecting investment attractiveness of companies have been systematized;

- Methodological approaches to assess investment attractiveness and the cost of capital of insurance company have been studied and systematized by calculation of the cost of capital;

- Factors affecting investment attractiveness of company have been systematized;

- A model of cluster analysis of insurance companies has been developed in order to differentiate investment attractiveness of insurance companies by their financial condition;

- The specificity has been identified and the need to assess investment attractiveness of insurance companies has been justified;

- The opportunity for the cost management of joint-stock company and, as a result, of its investment attractiveness by optimization of capital of company was justified;

- Criteria for capital structure optimization of joint-stock company have been developed in order to increase its market value;

- The cost management model for joint-stock company has been developed to increase investment attractiveness of joint-stock company.

Main provisions, which are brought out for defending. According to scientific novelty of the thesis the following provisions are brought out for defending:

- model of cluster analysis for insurance companies to arrange the insurance market, to identify the condition of its development and assessment of the need in the increase of investment attractiveness of insurance organizations

- the justification of the opportunity for the management of investment attractiveness of joint-stock company by affecting its cost of capital optimization.

- author's formulation of «investment attractiveness» and its specificities;

- methodological approaches to assess investment attractiveness and the cost of capital of insurance company;

- criteria for the capital structure optimization of joint-stock company;

- model for the cost management of joint-stock company to increase its investment attractiveness.

Theoretical and practical value of the results of the research is to increase investment attractiveness and to ensure activation of investment activities of joint-stock companies.

Conclusions and recommendations proposed in the thesis allow to increase reliability and quality of investment attractiveness assessment for insurance companies of insurance sector, to increase the cost of its capital by optimization, to identify the most significant factors upon degree of influence that can also promote its financial stability. Some provisions of the thesis on the increase in investment attractiveness, on increase in the cost and on optimization of capital of company allow to make the classes more informative. These are the classes such as «Management Analysis», «Financial Analysis», «Corporate Finance», «Financial Management», «Investment Assessment» either on training future specialists in higher educational institutions or within vocational development for management staff and teachers.

The research was carried out in relation to fundamental research funded by the Ministry of Education and Science of the RK in priority area on the topic «Methodological and methodical aspects of risk management and control in financial organizations of the Republic of Kazakhstan». The research project report on basic topic is based on the author's study of the trends in development and assessment of financial condition of the insurance market and cluster model for analysis of insurance organizations and of analysis of the current models for risk management in insurance companies of the Republic of Kazakhstan.

Conclusions, recommendations and propositions made in the research also contribute to achieve the objectives set in «Kazakhstan 2050» Strategy and in the Concept of development of the financial sector of the Republic of Kazakhstan during the post crisis period and contribute to diversifying and increasing the competitiveness of the national economy. Development of insurance organizations as financial institutions facilitates the development of comprehensive institutional innovation infrastructure contributing to the growth of innovation activity in the country.

Basic provisions and developments of the research can be used to support the National program of forced industrial and innovative development for the years 2010-2014, the Concept of innovative development of the Republic of Kazakhstan till 2020 and «Business Road Map - 2020», and also can be used by joint-stock companies to increase their opportunities to employ additional sources of innovative development financing.