

Университет международного бизнеса

УДК 336;336.11

На правах рукописи

**КОШКИНА ОЛЬГА ВАЛЕНТИНОВНА**

**Трансформация рынка финансовых инструментов в Казахстане:  
теория, методология и практика**

6D050900-Финансы

Диссертация на соискание учёной степени  
доктора философии (PhD)

Научные консультанты  
Д.э.н., профессор М.У. Спанов  
Республика Казахстан

Ph.D, CFA. Томас Каспрович,  
Польша

Республика Казахстан  
Алматы, 2015

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ОБОЗНАЧЕНИЯ И СОКРАЩЕНИЯ</b> .....	3
<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	4
<b>1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ</b> .....	10
1.1 Концептуальные подходы к процессу трансформации финансовых инструментов.....	10
1.2 Основные принципы трансформационных процессов на рынке финансовых инструментов.....	20
1.3 Механизм трансформации рынка финансовых инструментов: бизнес- модель перераспределения капитала.....	32
Выводы по 1 разделу.....	41
<b>2 ОЦЕНКА ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: МИРОВАЯ И ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ПРАКТИКА</b> .....	43
2.1 Анализ мировых тенденций трансформации рынка финансовых инструментов (глобализированная трансформация).....	43
2.2 Анализ финансовых инструментов на рынке Казахстана.....	50
2.3 Корреляционно-регрессионный анализ влияния трансформации финансовых инструментов на перераспределение капитала в Казахстане.....	60
Выводы по 2 разделу.....	71
<b>3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ТРАНСФОРМАЦИИ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН</b> .....	73
3.1 Актуальные проблемы трансформации капитала на современном этапе развития финансового рынка в Казахстане.....	73
3.2 Модель процесса трансформации капитала посредством использования финансовых инструментов в Казахстане.....	80
3.3 Меры по развитию процесса трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане.....	86
Выводы по 3 разделу.....	95
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b> .....	97
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ</b> .....	101
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b> .....	107

## ОБОЗНАЧЕНИЯ И СОКРАЩЕНИЯ

АДР	Американские депозитарные записки
АО	Акционерное общество
ГДР	Глобальные депозитарные расписки
ГЦБ	Государственные ценные бумаги
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕНПФ	Единый пенсионный накопительный фонд
ЕС	Европейский союз
ИРО	Initial Public Offering
KEGOC	Kazakhstan Electricity Grid Operating Company
KTX local	Kazakhstan Traded index local
КНР	Китайская Народная Республика
МБРР	Международный банк реконструкции и развития
МСПД	Межбанковская система переводов денег
МФО	Международные финансовые организации
НБРК	Национальный Банк Республики Казахстан
НДС	Налог на добавленную стоимость
ОПЕК	Организация стран — экспортёров нефти
ПИФ	Паевый инвестиционный фонд
РБ	Республика Беларусь
ФИ	Финансовые инструменты

## ВВЕДЕНИЕ

### **Общая характеристика работы.**

Диссертационная работа посвящена исследованию теории, методологии и практики трансформации рынка финансовых инструментов и научно-практических рекомендаций по развитию финансовых инструментов Республики Казахстан в условиях глобализации с учётом анализа закономерностей его преобразования.

### **Актуальность темы исследования.**

На современном этапе трансформации происходят во всех отраслях экономики. Трансформация финансовой системы влияет на эффективность мобилизации и распределения финансовых ресурсов страны. По данным Национального банка РК за 2001 – 2014 годы, общая денежная база выросла в 22,9 раз (со 125 млрд. до 2861 млрд. тенге), объём наличных денег в обращении – в 14,5 раз (с 96,1 млрд. до 1397,7 млрд. тенге), сбережения населения составили в 2014 году 386 552 млн. тенге [1]. Эффективность процесса аккумуляции имеющихся в стране финансовых ресурсов зависит от привлекательных инструментов инвестирования, которые должны трансформироваться в соответствии с потребностями рынка.

Современные тенденции развития экономических систем предполагают совершенно новые подходы к сущности и содержанию процессов трансформации рынка финансовых инструментов. Поскольку такая трансформация влияет на эффективность перераспределения денежного капитала между сегментами финансового рынка, возрастает значимость кондиционного механизма, позволяющего получить экономический эффект от преобразования бездействующих ресурсов в активный ссудный или инвестиционный капитал как на макро, так и на микроуровне.

Необходимо отметить, что, несмотря на наличие существенного количества научных трудов, касающихся процесса трансформации капитала, ресурсов, а также финансового рынка и финансовых инструментов, на сегодня в экономической литературе вообще отсутствуют исследования в отношении понятия, содержания, видов трансформации именно финансовых инструментов, а также основных принципов действенного механизма данного процесса.

Как известно, эффективность процесса аккумуляции имеющихся в стране финансовых ресурсов зависит от привлекательных инструментов инвестирования, которые должны трансформироваться в соответствии с потребностями рынка. Рыночная экономика ориентирована на развитую систему финансового посредничества в форме банковских структур, фондового рынка и прочих институтов конкурентного способа распределения ресурсов. Отсутствие этого является препятствием для перелива капиталов между основными сегментами финансового рынка, а также, что особенно важно, между финансовым рынком и реальным сектором экономики страны, поскольку такое перераспределение денежного капитала становится возможным только благодаря наличию и рациональному применению

соответствующих финансовых инструментов. Именно финансовые инструменты становятся результативным средством обеспечения бесперебойного и своевременного процесса поступления необходимых ресурсов в те сферы экономики, которые в данный момент испытывают особую в них потребность.

Следует отметить, что трансформация рынка финансовых инструментов сопровождается не только внутренними модификациями и затрагивает не только внутренние процессы, но и распространяется на внешние интеграционные преобразования. Основой здесь является процесс глобализации. В условиях дефицита ликвидных инструментов на внутреннем рынке возникает проблема оттока капитала из страны. Незрелость рынка корпоративных ценных бумаг, где акции и облигации промышленных корпораций Казахстана не пользуются спросом и почти не обращаются, еще больше усугубляет ситуацию на финансовом рынке, который в силу возникших проблем перестаёт выполнять свое основное предназначение – обеспечение перманентного процесса перераспределения денежного капитала.

Исходя из этого, вопросы исследования механизма трансформации рынка финансовых инструментов, а также выявления основных современных проблем, тормозящих его бесперебойное функционирование приобретают на сегодня особую значимость и актуальность. Исследование трансформаций на рынке финансовых инструментов актуально в свете решения задач создания механизма перераспределения финансовых ресурсов с целью достижения устойчивых темпов экономического роста Казахстана.

### **Степень изученности проблемы**

Начало исследованию трансформационных процессов было положено в рамках исторической науки. На данном этапе исследовался вопрос о цикличности развития стран. Представителями являлись: Аль-Беруни, Ф. Бродель, Л.Н. Гумилев, А.Дж.Тойнби. Вопросы трансформационных преобразований прослеживаются в работах И.Г. Гердера, Н.А. Бердяева, Г. Спенсера, Д. Юма, К. Ясперса. В представленном направлении трудились и учёные в области социологии: М. Вебер, К.А. Виттфогель, О. Конт, А. Турен, С. Хантингтон, Ж. Эллюль. Вопросы экономической трансформации исследовали С.Н. Булганин, Т. Веблен, Б. Гильдебранд, Дж. Гэлбрейт, В. Зомбарт, Дж. М. Кейнс, К. Маркс, Д.С. Норт, У. Ростоу, А. Смит, П.А. Сорокин, Дж. Стиглиц, А.-Ж. Тюрго, Ш. Фурье, Ф. Хайек, Г. Шмоллер, Й.А. Шумпетер.

В течении времени в разных странах появлялись теории, которые впоследствии стали фундаментом для теории трансформации. Трансформационные процессы стали объектом исследования для учёных разных отраслей экономики. Исследовались рыночные трансформации и преобразования экономики стран в переходном периоде. В направлении исследования рыночных трансформаций трудились: Л.И. Абалкин, С.Ю. Глазьев, С.А. Дятлов, В.М. Кудров, Д.С. Львов. В исследованиях по трансформации экономик стран рассматривались роль и функции государства, денежно-кредитная, социальная, налоговая политики, вопросы стабильности

финансовой системы. В этот период были разработаны: теория периодизации, модели экономических и финансовых систем стран, прогнозы дальнейшего развития экономики государств.

Так как трансформации происходят под действием не только внутренних, но и внешних факторов, учёными было исследовано данное направление. Внешней причиной трансформационных преобразований явилась, по мнению исследователей, интернационализация экономик. Интернационализация экономик привела к международному движению капитала между государствами. Учёными была изучена специфика мирового движения капитала, привлечение международных инвестиций и эффективное их использование. В научных работах Р.Дорнбуша, Дж.Кальво, Е.Кардозо, А.Кульмана, Дж.Сакса разработаны модели движения и методы регулирования оттока и притока международного капитала.

Трансформационные процессы связаны с совершаемыми на финансовых рынках операциями, которые несут в себе определённые риски. К разработкам этого направления отнесены труды учёных: Г. Марковица, М.Миллера, Ф. Модельяни, У. Шарпа, Д.Трейнора, Ф. Сортино, которые исследовали проблемы управления рисками при операциях с финансовыми инструментами:

Исследованиям трансформаций, международного движения капитала, управления рисками финансовых инструментов на современном этапе посвящены работы отечественных и зарубежных авторов: Бернштам Б.Е., Боришполец К., С.Брана, Винокурова Е.Ю., Исакова У.М., Курманалиевой Э.С., Р.Майерс, Рузиевой Е.А., С. Свинтон, Черняковского С., М.Чамон, Р. Уолкера.

Исследованиям в области трансформации финансовых рынков посвящены труды казахстанских учёных: Адамбековой А.А., Додонова В.Ю., Исакова У.М., Шалгимбаевой Г.Н. и др. Вопросы управления и эффективного использования финансовых ресурсов изучены в трудах отечественных учёных: Интыкбаевой С.Ж., Жоламановой М.Т., Кошанова А.К., Кошеновой Б.А., Мадыхановой К.А., Мельникова В.Д., Нурлановой Н.К., Рамазанова А.А., Хамитова Н.Н., и др. Изучению вопросов управления рисками финансовых инструментов посвящены труды: Абдрахмановой Г.Т., Исакова У.М., Святова С.А., Шаяхметовой К.О., Хамитова Н.Н..

Однако остаются дискуссионными теоретические вопросы специфики трансформации финансовых рынков, и в частности финансовых инструментов. Требуется методологические разработки по изучению вопросов влияния развития рынка финансовых инструментов, международного движения капитала и рисков финансовых инструментов на трансформационные процессы. Необходимо разработать предложения по трансформации рынка финансовых инструментов. Следовательно, теоретические, методологические и практические аспекты трансформации рынка финансовых инструментов требуют дальнейших исследований. Перечисленные факторы повлияли на выбор темы, цели и задач исследования.

### **Цель и задачи исследования**

Целью диссертационного исследования является обобщение и систематизация современных количественных и качественных процессов трансформации финансовых инструментов, а также формирование концептуальных подходов к управлению трансформационными потоками посредством финансовых инструментов в Республике Казахстан.

Для достижения цели поставлены следующие задачи:

- исследовать и систематизировать теоретико-методологические аспекты сущности и содержания трансформации финансовых инструментов;
- определить основные принципы эффективного функционирования механизма трансформации рынка финансовых инструментов;
- на основе корреляционно-регрессионного анализа рынка финансовых инструментов Казахстана выявить и обосновать их влияние на потоки капитала;
- оценить экономический эффект от трансформации ресурсов посредством финансовых инструментов на макро и микроуровнях;
- проанализировать степень влияния финансовых инструментов отдельных секторов финансового рынка Казахстана на межсегментный переток денежного капитала;
- предложить экономико-математическую модель процесса трансформации капитала посредством использования финансовых инструментов в Казахстане.

**Объектом исследования** является рынок финансовых инструментов Республики Казахстан.

**Предметом исследования** является совокупность финансовых отношений, возникающих в результате современных процессов трансформации финансовых инструментов в экономической системе.

### **Теоретическая и методологическая основы исследования**

Теоретической основой исследования выступают фундаментальные научные труды зарубежных и отечественных ученых, отражающие развитие подходов к сегментации финансового рынка, а также раскрывающие специфические особенности трансформационных процессов финансовых инструментов.

В качестве методологической базы в работе были применены системный анализ как метод научного исследования процессов функционирования финансового рынка и его участников, диалектический метод, а также приемы и методы статистического, финансово-экономического и логического анализа, методы экспертных оценок, корреляционно-регрессионного анализа.

### **Информационная база исследования**

Для проведения исследования в качестве информационной базы использовались труды учёных в области теории трансформации. Базой послужили программы, стратегии и концепции развития Республики Казахстан. Использовались в исследованиях статистические и справочные материалы, обзоры международных организаций.

### **Научная новизна исследования:**

В ходе исследования были получены следующие результаты, имеющие элементы научной новизны:

- на основе углублённого изучения теоретико-методологических подходов представлена авторская трактовка понятия «трансформация финансовых инструментов»;
- определены виды, принципы кондиционной трансформации рынка финансовых инструментов;
- представлен авторский подход к понятию и содержанию механизма трансформации рынка финансовых инструментов;
- предложен метод оценки полезности трансформированных ресурсов, основанный на расчёте коэффициента трансформации ресурсов;
- проведён корреляционно-регрессионный анализ степени влияния рынка финансовых инструментов на потоки капитала, что позволит управлять трансформационными процессами на финансовом рынке Казахстана;
- разработана экономико-математическая модель процесса трансформации капитала посредством использования финансовых инструментов в Казахстане;
- выработаны основные меры по совершенствованию механизма трансформации рынка финансовых инструментов в Республике Казахстан

### **Научные положения, выносимые на защиту:**

В процессе исследования получены следующие результаты, определяющие научную новизну диссертации и являющиеся предметом защиты:

- авторская трактовка «трансформации финансовых инструментов», представляющего собой перманентный процесс преобразования бездействующих активов в ссудный или инвестиционный капитал посредством финансовых инструментов, способных принести соответствующий экономический эффект;
- разработанные принципы и виды трансформации финансовых инструментов, такие как глобализированная, локальная, инфраструктурная, инструментальная, синдикатная трансформация финансовых инструментов;
- предложенный механизм трансформации рынка финансовых инструментов, подразумевающий чётко созданную структуру и кондиционно-функционалирующий процесс перемещения элементов, обеспечивающих в комплексе синергичный эффект от такого перераспределения;
- метод оценки полезности трансформированных ресурсов, основанный на расчёте коэффициента трансформации ресурсов;
- экономико-математическая модель процесса трансформации капитала посредством использования финансовых инструментов в Казахстане.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** заключается в научном обосновании и решении задач по трансформации рынка финансовых инструментов.



Разработанная в исследовании модель позволит анализировать и управлять процессами потока капитала в Казахстане, что является условием для устойчивости финансового рынка.

Также результаты исследования могут быть использованы республиканскими и региональными государственными органами регулирования финансового рынка при составлении программ инновационного развития страны. Внедрение предложенного механизма трансформации рынка финансовых инструментов будет способствовать активизации инновационно-инвестиционной деятельности государства и хозяйствующих субъектов отраслей экономики Казахстана. Научные обобщения и практические предложения могут быть использованы в процессе преподавания и включены в учебно-методические комплексы по дисциплинам «Рынок ценных бумаг», «Управление рисками», «Финансовые рынки», «Управление активами», «Финансовая экономика» для высших учебных заведений.

#### **Апробация и внедрение результатов исследования**

Основные положения и результаты исследования нашли своё отражение в опубликованных работах, как непосредственно автора диссертации, так и в работах, написанных в соавторстве с исследователями рассматриваемой темы. Основные положения и выводы диссертационного исследования докладывались на научных конференциях и заседаниях кафедры. По теме диссертации опубликованы 10 научных работ, общим объемом 4,7 печатных листов, в том числе 4 статьи в научных изданиях, рекомендованных Комитетом по контролю в сфере образования МОиН РК, 2 статьи в зарубежном издании, входящем в международные базы научных журналов компании Томсон Рейтер (ISI Web of Knowledge, Thomson Reuters) и Скопус (Scopus) и имеющим ненулевой импакт-фактор, 4 статьи в материалах международных конференций, из которых 1 – зарубежная.

#### **Структура и объём диссертации.**

Диссертация состоит из нормативных ссылок, определений, обозначений и сокращений, введения, четырёх глав, заключения, списка использованных источников, приложений.

# **ТЕОРЕТИКО - МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

## **1.1 Концептуальные подходы к процессу трансформации финансовых инструментов**

Преобразования в экономике неизбежны и связаны в основном с закономерностями развития общества и производства. Развитие социально-экономических систем связано с формированием единой мировой системы. С середины двадцатого века пропагандировалось мнение об эпохе прогресса человечества. На основе этой модели создана модель, где развитые страны оказывают практическую и теоретическую помощь странам третьего мира. Процесс глобализации рассматривался здесь как позитивное явление.

Трансформация экономической системы это результат развития отдельно взятых элементов, институтов, уровней хозяйствования. Процессы дифференциации и интеграции секторов экономики и финансовых секторов, использование международного труда, новые информационные технологии, экономическая глобализация усложнили структурные составляющие финансовых рынков.

Исследования, проведённые в области трансформаций можно разделить на три группы:

- 1 проблемы государственного управления;
- 2 вопросы развития территорий и регионов;
- 3 проблемы инвестиций и инноваций.

Первая группа исследований касалась вопросов государственного регулирования. Трансформационные процессы рассматривались в тесной связи с регулированием со стороны государства. Новые функции государства связывались со становлением новых хозяйственных структур. Регулирующая функция государства при трансформациях должна заключаться в реализации изменений, проведении реформ, поддержании отечественного производства, разработке и принятии мер при негативном воздействии процесса глобализации. При трансформационных преобразованиях происходит создание и закрепление институтов. Одним из компонентов институциональной функции государства является принятие законов, регулирующих практическую реализацию преобразований. В трансформациях важным звеном является использование антимонопольной политики, создание условий для конкуренции, отсутствие правовой дискриминации, обеспечение стабильности. Активная роль государства в трансформационных процессах способствует повышению конкурентоспособности страны, созданию институциональной среды, увеличению инвестиционных ресурсов. Перераспределение финансовых ресурсов при проведении трансформационных преобразований также важный аспект. Поддержание приоритетных финансовых секторов экономики и отказ от неразумного использования государственного бюджета в этом процессе играет важную роль. Здесь важна также поддержка инноваций и венчурного

бизнеса, ориентированного на развитие новых рынков, продуктов, технологий. Не последнюю роль здесь играют инвестиции в науку и образование. Успех реализации трансформационных изменений зависит от грамотного выполнения государственных функций по обеспечению макроэкономической стабильности. Роль государства становится актуальной в свете негативных последствий процесса глобализации. Одной из функций государства в условиях трансформации экономической системы является государственное регулирование интеграционных взаимодействий и связей. Эта функция предполагает активную инвестиционную и промышленную политику, совершенствование законодательства, что в итоге должно обеспечить комфортную среду для конкуренции, экономической независимости, безопасности, экономической и социальной ответственности. Таким образом, по нашему мнению, роль государства в трансформационных процессах является основополагающей, так как является основной движущей силой.

Важным аспектом трансформационных процессов выступает и трансформация функций и развития регионов. На современном этапе этот аспект усиливается. При мгновенном переходе от централизованно-административных к рыночным отношениям, снизилась роль регулирования экономикой регионов и, как следствие, произошли структурные трансформации в экономике субъектов страны. Необходимо было теоретически переосмыслить это преобразование.

Последняя группа связывала трансформационные преобразования с процессами глобализации и информатизации. Эволюционная трансформация происходит с появлением инновационных технологий. Инновационные технологии в свою очередь приводят к прорывным способам организации производства.

При трансформационных переходах усиливаются противоречия. Экономические противоречия являются источником развития и трансформаций. Процесс преодоления противоречий приводит к удовлетворению общественных и индивидуальных нужд. В этой ситуации становится необходимым поиск инструментов, способных преодолеть противоречия. Инструменты являются действенными, если направлены на получение прибыли и повышение конкурентоспособности.

Обращаясь к трудам Альфреда Маршала, можно отметить то, что важным аспектом трансформационных процессов является труд и капитал, а трансформация структуры капитала вызывает серьёзные последствия в будущем. Увеличение затрат капитала и труда ведёт к улучшению организации производства и повышает эффективность использования ресурсов труда и капитала. Затраты капитала в форме инноваций способствуют совершенствованию организации производства и повышению эффективности использования труда и капитала [2].

Другой исследователь в области трансформации структуры капитала Дж. Стиглиц утверждал, что изменения должны быть направлены на создание адекватных стимулов и потоков информации, необходимых для исследования

возможностей относительно новых способов использования традиционных ресурсов и выявления новых [3].

На современном этапе развития экономических систем выделяется трансформационная экономика. Отличительной чертой такой экономики, является глобализация и урбанизация; информатизационные процессы; изменение функции государства.

В трансформационных процессах возникает переход индустриальной экономики в постиндустриальную стадию. При этом возникает «трансформационный крест», который приводит к разрушению предыдущей системы и развитию новой структуры. Существуют общие направления экономических преобразований систем: достижение макроэкономической и финансовой стабилизации, проведение процесса приватизации, интеграционные процессы на мировом уровне.

Первое направление особенно необходимо в условиях увеличения инфляции. Относительно приватизации важно существование частной собственности. Рынок порождает среду, где предприниматели в конкурентной борьбе стремятся к максимизации прибыли. Интеграционные процессы также являются важнейшим аспектом изменений. Однако знания вышеперечисленных направлений недостаточно для успешных преобразований. На трансформационные процессы влияют внешние и внутренние факторы, особенности национальной экономики того или иного государства.

В одной из теорий трансформации общественный прогресс и материальное улучшение жизни связаны. Такая теория получила научное развитие, где методологические принципы касались трансформации сферы производства. В основе было положено социально - экономическое развитие в определенных периодах. Представители направления разработали позже концепцию структуризации секторов общественного производства. На основе исследования были выявлены внутренние трансформационные процессы в экономике.

Теория и практика рыночной трансформации планово-перераспределительных систем постсоветского экономического пространства дали новое направление исследования — преобразование экономики стран переходного периода. Во многих работах учёных анализируются: закономерности трансформации экономики переходного периода, проблемы экономической стабилизации, изменения роли и функций государства, финансовой, денежно-кредитной, социальной политики, разрабатываются теории периодизации, развития общества, экономики, моделируются экономические системы, прогнозируется развитие экономики стран. Достаточно интересными являются исследования С.Ю. Глазьева [4].

Достаточно полезным для изучения трансформации экономических систем является «Периодическая система мирового экономического развития» по определению С.Ю. Глазьева. В основе «Периодической системы мирового экономического развития» лежат несколько исследований и теорий,

разработанных в разное время разными авторами, пользующимися огромным авторитетом в мировой экономической науке [5].

В соответствии с этой "Периодической системой" в 2008 году мир вступил в фазу "Великих потрясений" третьего эволюционного цикла индустриальной стадии капитализма, в процессе которой произойдёт смена системных циклов накопления, а так же смена лидера мирового экономического развития. Дж.Арриги утверждает, что мир входит в Азиатский системный цикл накопления капитала, в котором главная роль в обеспечении роста экономики принадлежит государству. И на место господствующей до настоящего времени неолиберальной "свободной игре рыночных сил" придёт усиление государственного вмешательства в экономическую жизнь, государственное индикативное планирование и жёсткое регулирование экономики государственными и надгосударственными органами, которые начала осуществлять ещё в 1980-х гг. Япония [5, с.2].

Трансформация и её природа обсуждались и исследовались достаточно много. Так И.В. Монаховой трансформационный процесс представлялся как период, заканчивающийся условным выходом страны на новый уровень устойчивого экономического роста. Тем самым стабилизировались социально-политические структуры, что меняет систему национального хозяйствования, поведения субъектов и воздействие институтов между собой [6].

Трансформационные процессы у А.В. Мартынова, это «динамичные перемены в макроэкономике, которые отражаются на итоговых результатах деятельности, оказывая тем самым влияние на другие стороны жизни общества, а также структурные экономические преобразования во взаимосвязи с социальными и институциональными изменениями» [7].

Исследователи также рассматривают трансформационные процессы как «преобразование макроэкономике». Однако мы считаем, что для преобразования макроэкономике требуется трансформация и микроэкономике. При рассмотрении показателей национальной экономики используется показатели деятельности субъектов бизнеса. Трансформационные процессы рассматриваются на уровне производства. Воздействие трансформационных процессов на национальное производство имеет приоритетное значение. В этом случае внимание уделяется трансформациям производственных систем, которые имеют постиндустриальную природу. Исследования учёных А.В. Бузгалина [8], С.В. Мокичева[9], В.Т. Рязанова [10] Т.А. Селищевой [11], основывались на изменениях современного общественного производства. Трансформации основывались на современных научных достижениях и возникновении так называемых технологических сдвигов.

Однако трансформационная теория не получила должного признания. В.А. Красильников пишет, что после начала информационной революции темпы роста производительности труда в развитых странах существенно замедлились по сравнению с 1950 или началом 1970 - годов. По его мнению обрабатывающая промышленность мало что получила от этих технологий. [12].

В.И. Кушлин объясняет кризисные ситуации на рынке информационных технологий особенностями протекания научно-технической революции и это не является признаками отказа от инновационного типа развития [13].

На основании проведенного теоретического исследования концептуальных подходов к сущности и содержанию понятия трансформации финансовых инструментов следует отметить, что данный процесс обладает имманентным свойством, то есть трансформация сама по себе уже предполагает перераспределительный поток денежного капитала. Во-вторых, данное передвижение капитала происходит постоянно, непрерывно. В-третьих, трансформация финансовых инструментов предполагает, в первую очередь, качественные изменения, наблюдающиеся в процессе перераспределения финансовых ресурсов.

Таким образом, исходя из вышесказанного, можно дать следующее определение трансформации финансовых инструментов. С нашей точки зрения, трансформация финансовых инструментов представляет собой перманентный процесс преобразования бездействующих активов в ссудный или инвестиционный капитал посредством финансовых инструментов, способный принести соответствующий экономический эффект.

Важной спецификой трансформации финансовых инструментов является такой процесс преобразования ресурса, при котором возникают изменения его параметров, способные в итоге повысить качественные характеристики денежного капитала. Указанные аспекты данного процесса позволяют выделить специфические особенности трансформации именно финансовых инструментов (рисунок 1).



Рисунок 1– Специфические особенности трансформации финансовых ресурсов

Примечание – Составлено на основе исследований

Рассмотрим данные особенности более подробно. Как известно, само по себе понятие «трансформация» в общем виде предполагает процесс преобразования какого-либо предмета в новое состояние, характеризующееся изменением его параметров, а в силу этого и качественных его характеристик [14]. В отношении трансформации финансовых инструментов речь идет о модификации финансовых ресурсов в процессе их обращения, при этом данный процесс модулирования носит возобновляющийся, бисерирующий характер. Действительно, данный процесс преобразования должен быть постоянно повторяющимся и неразрывным. В противном случае будут разорваны источники поступления средств в экономику, подпитки инвестиций, удовлетворения потребностей реального сектора и т.п.

Возникает вопрос: где происходит данное преобразование финансовых ресурсов, обеспечивающее перманентный процесс. Единственными финансовыми институтами, сосредотачивающими в своих руках и аккумулирующими всеми потоками денежных средств, вступают банки. Следовательно, говоря о преобразовании в рамках трансформации финансовых инструментов, в первую очередь, речь заходит о банках второго уровня.

При исследовании процессов трансформации финансовых ресурсов речь идет об адаптации аккумулированных или мобилизованных банком средств к иным требованиям. Банками аккумулируются различные средства с весьма отличающимися параметрами. В результате формируется совокупность постоянных и временных, стабильных и нестабильных ресурсов, которые необходимо разместить во вполне конкретные активы, существенно отличающиеся как по срокам, так и по величинам от аккумулируемых средств. Задача банка состоит в преобразовании параметров средств таким образом, чтобы они в итоге удовлетворяли предъявляемым активами требованиям. Без трансформации аккумулированные средства невозможно передать заемщикам и инвесторам. В силу этого, трансформация аккумулированных средств включает в себя преобразование объемов и сроков поступающих в банк денежных потоков с целью приведения их в такое состояние, в котором они будут отвечать требованиям к размещению активов, т.е. приобретут характеристики, необходимые для того, чтобы в итоге превратить аккумулируемые средства в банковский капитал. Исходя из результатов, полученных в процессе исследования трансформации и обобщая подходы различных учёных, можно сказать, что трансформацией обеспечивается адаптация аккумулируемых средств к требованиям их размещения в активы, т. е. обеспечивается формирование банковских ресурсов. Трансформация банковских ресурсов – это процесс преобразования аккумулированных средств в состояние, отвечающее требованиям к размещению их в активы, т.е. процесс преобразования аккумулированных средств в форму, необходимую для их превращения в ресурсы и в банковский капитал. Процессы трансформации обеспечивают качественное изменение параметров аккумулированных банком средств и приведение их в соответствие с требованиями кредитной, инвестиционной деятельности банка и поддержания требуемой ликвидности. В итоге параметры

всей совокупности средств, имеющихся в его распоряжении, приводятся в соответствие к параметрам всей совокупности доходных активов банка в каждый текущий момент [14, с 50]..

Значимым аспектом в содержании понятия трансформации финансовых инструментов выступает обеспечение в итоге экономического эффекта от качественного преобразования. Данный эффект достигается в результате того, что бездействующие средства, сосредоточенные на счетах в банках второго уровня, модифицируются в такие активы, которые позволяют удовлетворить потребность в недостатке ресурсов в определенном момент времени или принести соответствующий доход. Данный доход также имеет место к перераспределению, а следовательно, процесс возобновляется.

Также следует отметить, что такая трансформация ресурсов в качественные активы становится возможной именно благодаря финансовым инструментам, обращающимся на финансовом рынке. Поскольку денежный капитал, находящийся в обращении, просто не способен в нужный момент и в полном объеме удовлетворить потребности рынка, появляются финансовые инструменты, временно выполняющие функции данного денежного капитала. Благодаря такой временной «замене» денежные ресурсы вовремя поступают в те сферы, которые сейчас особо нуждаются в этих ресурсах в целях дальнейшего развития. Иными словами, можно сказать, что экономический эффект от трансформации достигается именно благодаря наличию и обращению тех самых финансовых инструментов денежного, депозитного, кредитного, валютного, страхового рынков, рынка ценных бумаг и т.д.

В целом схему трансформации финансовых инструментов можно представить следующим образом (рисунок 2).



Рисунок 2 - Схема трансформации финансовых инструментов

Примечание – Составлено на основе исследований



Немаловажным аспектом или принципом эффективной трансформации финансовых инструментов является преобразование краткосрочных ресурсов в их долгосрочную форму. Данный аспект особенно актуален в современных условиях глобализации и национализации рынков, а также постоянной нехватки денежных средств. Переход краткосрочных средств в их долгосрочную форму становится возможным благодаря возникновению сбережений и перевоплощению их в дальнейшем в накопления. Накопления, как правило, носят долгосрочный характер и становятся основным источником трансформации финансовых инструментов.

При рассмотрении теории переходной экономики и причин трансформации выделяют внутренние и внешние факторы. Внутренние причины рассматриваются как противоречия, которые препятствуют развитию благосостояния нации. Примером может послужить отсутствие свободы обмена мнениями и идеями, что приводило к снижению мотивации субъектов экономики. Внешние причины подразделяют на две группы. Первая группа включает рассмотрение вопросов развития экономики страны, которые изучаются относительно других стран. Вторая группа включает политические интересы страны, экономические процессы, происходящие в стране, а также сравнение с высокоразвитыми странами. В этом аспекте интересным является процесс глобализации, который, по мнению ученых, также оказывает влияние на трансформационные процессы.

Процесс глобализации включает интеграционные процессы в производстве, торговле, экономических отношениях. Важной частью глобализации является интернационализация экономики. Интернационализация экономики включает несколько этапов трансформации. Международное экономическое сотрудничество выделяется на первом этапе. На этом этапе устанавливаются хозяйственные связи, где процесс воспроизводства не является частью только национальной экономики, а выходит на международный уровень. Второй этап представлен международной экономической интеграцией. Здесь основой явилось сотрудничество и унификация, улучшение условий для продвижения товаров и услуг, создание условий для перелива капитала и рабочей силы между государствами, стремление создать единый рынок, равные условия для партнёрских отношений. Создание ЕАЭС явилось примером международной экономической интеграции. Третий этап характеризуется интернационализацией хозяйственной деятельности. Здесь выделяют два направления: «новая капиталистическая экономика» и сближение потребительских предпочтений. Основными чертами первого направления становятся информационные технологии, с их помощью применяется сетевой менеджмент и производство. Второе направление приводит к тому, что всемирные продукты занимают рынки, вытесняя местные. При глобализации различные сферы экономики интегрируются, создавая мировые рынки товаров, мировые финансовые рынки, международные рынки трудовых ресурсов.

Одним из факторов «мирового рынка» или «мирового хозяйства» стал капитал и рабочая сила. В это время создаются ТНК, что сопровождается изменениями в производстве. Производственные мощности и активы стали размещаться в тех странах, где была наибольшая рентабельность. Стремясь к минимизации затрат на оплату труда транснациональные корпорации стали перемещать капитал в страну с минимальным уровнем оплаты труда.

Исследуя процесс трансформации в условиях глобализации необходимо отметить необходимость преобразований и в сфере монетарных систем. Это и стабильность национальных валют, и приведение к сбалансированному состоянию доходов и расходов государства, и эффективность банковской деятельности, и эффективные финансовые инструменты.

Рассматривая вопросы финансовой трансформации необходимо отметить, что здесь по нашему мнению, особенностью является то, что краткосрочные финансовые активы и обязательства могут трансформироваться в долгосрочные. Достигается это с помощью секьюритизации активов, где кредитные учреждения собирают в пул предоставляемые им кредиты, обеспеченные относительно однородным имуществом, и выпускают ценные бумаги под общее обеспечение. Возможен и другой вариант, когда например компания нуждается в инвестициях, но не может привлечь необходимый объём денежных средств на долгосрочной основе. В этом случае компания делает короткие займы и вкладывает их в долгосрочный проект, при этом требуется периодическая пролонгация коротких кредитов, а также уверенность в достаточности текущих доходов для выплаты процентов и основной суммы короткого кредита. Здесь есть высокий риск повышения процентных ставок. Необходима определённая уверенность в возобновляемом источнике краткосрочного финансирования. Так же используются операции банковских и инвестиционных структур, где средства, привлечённые на короткий срок, вкладывают в долгосрочный проект [15].

Подводя итог вышесказанному необходимо отметить, что исследования учёных в области трансформации были посвящены изучению влияния на трансформационные процессы государственного регулирования, развития общества и производства, научно-технического прогресса и процесса глобализации, который связывали с интернационализацией экономики. Было исследовано достаточное количество инструментов управления трансформационными процессами, в том числе и при финансовых трансформациях.

В Казахстане с момента получения независимости одним из процессов трансформационной экономики, по нашему мнению, можно считать процесс разгосударствления и приватизации. Что создало не только основу для дальнейшего становления рынка ценных бумаг, но и в целом определило дальнейшее развитие финансовых секторов экономики Казахстана.

Ключевым элементом трансформации в Казахстане явилось отношение собственности. В Казахстане законодательно существуют следующие формы собственности: индивидуальная, государственная, смешанная, партнёрская,

акционерная. Индивидуальная или частная является наиболее распространённой формой собственности, которая существует в виде акционерных обществ. Этот факт становится определяющим для формирования институтов и рыночной модели в Казахстане. Экономическая модель тем самым определена в Казахстане как смешанная. Реформирование отношений собственности сталкивается с некоторыми проблемами. Государственное регулирование установление цен, торговые взаимоотношения и ВЭД препятствуют процессу приватизации. Предприниматели стараются не приобретать субъекты бизнеса, которые контролируются государством.

Важным элементом трансформационных преобразований в Казахстане явилась и либерализация.

На современном этапе валютные рынки многих стран либерализованы. Это даёт возможность для развития национальных хозяйств и интеграции в мировые валютные рынки. Трансформирующийся валютный рынок Казахстана имеет свою специфику проведения операций. При исследовании валютного рынка Казахстана необходимо сравнивать прошедший опыт, международную практику. На основе этого предложить трансформационные изменения с учётом трансформации мирового рынка [16]

Либерализация включает такие процессы как: отмена ограничений на экспорт готовой продукции (при этом на экспорт сырья введены ограничения), отсутствие ограничения на импорт.

Перечисленные процессы привели к ликвидации дефицита товаров. Однако установилась монополия в некоторых отраслях экономики, таких как добывающая отрасль. Приватизация усилила монополии, где были установлены цены. Завышение цены приводило к тому, что производители не были заинтересованы в реструктуризации, а следовательно и в инвестициях. Процесс либерализации цен повлиял на устранение неэффективных и устаревших способов производства. Но либерализация привела к снижению спроса на производимые в стране товары. Коммерческие банки должны были стать основой для развития производственной сферы. Однако либерализационные процессы в монетарной политике дестабилизировали финансовую систему. Банки второго уровня ориентировались на краткосрочные кредиты, обслуживали текущие операции и отсутствовал интерес в финансировании производственных инвестиций. Краткосрочные кредиты почти полностью заменили долгосрочные.

Таким образом, по нашему мнению, на процесс трансформации в Казахстане повлияли такие факторы как приватизация, передача собственности, либерализация торговли, изменение монетарной системы.

На современном этапе Казахстан поставил перед собой амбициозную цель – войти в число 30 развитых стран мира к 2050 году. Несомненно, это потребует трансформационных перестроек во всех отраслях экономики. Поэтапный комплекс мер по достижению цели прописан в «Стратегии 2050». Согласно документу, Казахстану в качестве одной из первоочередных задач необходимо увеличить объём инвестиций в экономику и повысить

производительность труда. Для того, чтобы обеспечить необходимый рост эффективности инвестиционной и операционной деятельности, Фонд разработал программу масштабных трансформаций своей деятельности и деятельности контролируемых портфельных компаний [17].

Во многих странах мира сейчас наблюдается активный процесс трансформации инструментов финансового рынка, что обусловлено необходимостью преобразований в развитии мировой экономики и финансовых рынков. Подобные преобразования актуальны и для финансового рынка Казахстана. Трансформация сегментов финансового рынка имеет ряд особенностей, которые необходимо исследовать.

В ходе проведения исследования мы пришли к мнению, что трансформацией следует считать процесс изменений компонентов, пропорций, связей экономической системы, под действием государственного регулирования, научно-технического прогресса и процесса глобализации. Изучение теоретических основ процесса трансформации позволило нам определить методический инструментарий для дальнейших исследований трансформационных процессов на рынке финансовых инструментов в Казахстане.

## **1.2 Основные принципы трансформационных процессов на рынке финансовых инструментов**

Трансформация финансовой системы осуществляются наряду со структурными преобразованиями и с помощью финансовых инструментов. В этой связи целесообразно рассмотреть понятие финансовых инструментов и их многообразие на рынке.

Финансовым инструментом можно считать контракт, результатом которого является появление определённой статьи в активах одной стороны контракта и статьи в пассивах другой стороны контракта [18].

Каждым участником финансового рынка выбирается соответствующий предпочтениям финансовый инструмент. Финансовый инструмент имеет денежное выражение, с помощью которого совершаются операции. Инструменты, обращающиеся на финансовом рынке, становятся источником для развития других финансовых сегментов.

На сегментах финансового рынка обращаются разнообразные инструменты. Для кредитного рынка это договора, которые фиксируют появившиеся отношения между кредитором и заемщиком, то есть долговые обязательства. Для рынка ценных бумаг это ценные бумаги. Инструментами валютного рынка являются иностранная валюта, драгоценные камни, золото, межбанковские кредиты, биржевой средневзвешенный обменный курс. Для страхового рынка это страховой полис и используемые для формирования инвестиционного портфеля страховых организаций различные инструменты инвестирования: депозиты, золото, операции «РЕПО», государственные ценные бумаги. Для рынка золота рассматриваются цены на металлы, которые приобретаются для формирования фондов.

Существует несколько классификаций для финансовых инструментов. Так финансовые инструменты в зависимости от обязательности делятся на: финансовые инструменты без обязательств, долговые и долевыe. Примером инструмента без обязательств является покупка или продажа золота, серебра, драгоценных камней. Здесь не возникает дополнительных обязательств после совершения сделки. Примером долговых инструментов являются облигации или чеки. При совершении сделок с долговыми инструментами возникают обязательства со стороны продавца финансового инструмента. Долевым является финансовый инструмент, при приобретении которого, появляется право у покупателя на владение части уставного капитала и последующее получение дохода. Примером долевого инструмента является акция.

В зависимости от периода обращения различают краткосрочные и долгосрочные инструменты. Краткосрочными являются инструменты, срок обращения которых до одного года. Долгосрочными инструментами считаются инструменты, срок обращения которых более одного года. Если срок по инструментам не установлен, то такие финансовые инструменты считаются бессрочными. Краткосрочные инструменты это, как правило, инструменты денежного рынка. Бессрочные это инструменты рынка капиталов.

В случае выпуска эмитентом в обращение финансовых инструментов, где есть прямые права или обязательства, такие инструменты классифицируются как первичные или основные. В случае, когда финансовые инструменты подтверждают право при приобретении купить или продать основные инструменты, нематериальные активы, то такие инструменты называются вторичными или производными. Примером являются опционы, свопы, форварды, варранты, фьючерсы.

По доходности различают инструменты с неопределённым уровнем доходности и фиксированным уровнем доходности. При неопределённом уровне дохода доходность ФИ не фиксированная, а меняется от уровня полученной прибыли эмитента. При фиксированном уровне ФИ имеет установленный уровень доходности. Данный инструмент не зависит от прибыли эмитента.

Приведённые виды финансовых инструментов являются общепринятыми, однако классификация может быть дополнена специфичностью финансовых рынков того или иного государства. Ученые классифицировали сегменты финансового рынка и соответственно финансовые инструменты по моделям рынков, свойственным каждому государству.

По виду обращающихся активов к финансовым рынкам О. В. Ломтатидзе относит: кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок драгоценных металлов, рынок страховых услуг [19].

Валютный рынок Анненкова Л. А. определяет как совокупность конверсионных операций по купле-продаже иностранной валюты на конкретных условиях [20].

Представители концепции финансового рынка «как рынка капиталов рассматривают его как рынок, в основе которого заложено перераспределение

капитала между кредиторами и заемщиками в различных его формах (В.Д.Мельников, К.К.Ильясов)» [21,22].

Сегментивной теории придерживаются те представители финансовой науки и практики, которые считают, что финансовый рынок нечто большее, чем отдельный сектор экономики и включает в себя все имеющие прямое отношение к нему сегменты рынка (У.М.Искаков, Д.Т.Бохаев, Э.А.Рузиева) [23].

Представители сегментивной теории считали, что нужно сделать дополнительную сегментацию, рассматривающую структуру по временному признаку (рынок краткосрочных и рынок долгосрочных инструментов) и по функциональному признаку (рынок кредитов, депозитов, валютный и т.д.).

Исторически сформировались две основные модели финансовых рынков: континентальная и англо-американская модель. Первая модель ориентирована на банковское финансирование, вторая модель ориентирована на рынок ценных бумаг и институциональных инвесторов, таких как страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды [24].

Моделью финансовый рынок Казахстана является континентальная модель, в которой банковский сектор является основным инструментом финансирования экономики [25].

Приведённая классификация и определения учёных позволяют сделать вывод о многообразии подходов в определении финансовых рынков и их инструментов.

В таблице 1 представлены определения финансового рынка отечественными и зарубежными учеными.

Таблица 1 - Определение финансового рынка учеными

Автор	Определение
1	2
Г.П.Солюс	Рынок капиталов способствует увеличению действительного капитала и обслуживает текущие платежи, которые не вызывают роста действительного капитала [26]
И.А.Трахтенберг	Денежный рынок и рынок капиталов составляют один и тот же единый рынок ссудных капиталов [27]
И.Т.Балабанов	Сфера проявления экономических отношений между продавцами и покупателями финансовых ресурсов и инвестиционных ценностей (т.е. инструментов образования финансовых ресурсов) [28]
Ю.И.Львов	Сфера функционирования финансово-кредитного механизма [29]
В.С.Торкановский	Совокупность всех денежных ресурсов страны, причём ресурсов, находящихся в постоянном движении, распределении или перераспределении, меняющихся под влиянием соотношения спроса и предложения на эти ресурсы со стороны различных субъектов экономики [30]
Л.П.Белых	Это общее обозначение тех рынков, на которых проявляются спрос и предложение на различные платежные средства [31]

Продолжение таблицы 1

1	2
А.С.Булатова	Совокупность денежного рынка (учётный, межбанковский, валютный) и рынка капиталов (рынок ценных бумаг, среднесрочных и долгосрочных банковских кредитов) [32]
Ж.Глен	Финансовые рынки играют важную роль, способствуя взаимодействию между инвесторами и потребителями капитала[33]
В.Д.Мельников, К.К.Ильясов	Это рынок, в основе которого заложено перераспределение капитала между кредиторами и заёмщиками в различных его формах [21,22]
К.Б.Бердалиев	Рынок, отражающий спрос и предложение финансовых средств (денег, облигаций, акций). Это рынок, предполагающий функционирование фондовых и валютных бирж, на которых происходит процесс предоставления в заём денежных средств [34]
Н.Н.Хамитов	Совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от собственников сбережений к заёмщикам[35]
А.Р.Салихова, Д.Р.Ульданова	Организация торговли финансовыми инструментами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов [36]
Примечание - Составлено на основе источников [21,22,26-36]	

Рассматривая вопросы трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане необходимо отметить значимость нормативной и правовой инфраструктуры рынка финансовых инструментов [37].

Исследуя многообразие подходов к сущности самого финансового инструмента возникает значимая необходимость выделить две её основные категории: те финансовые инструменты, которые образуются и обращаются только на одном сегменте финансового рынка (назовем их моносегментными) и те, которые создаются на одном сегменте, но имеют обращение на многих других сегментах финансового рынка (назовем их полисегментными). Таким образом, наличие и обращение этих финансовых инструментов в большей или меньшей степени способствует трансформации финансовых инструментов с целью качественного преобразования простаивающих ресурсов в эффективно действующий банковский капитал. Так, например, депозиты являются моносегментными: она, как правило, возникают на депозитном рынке, так и остаются на нём. А вот если они трансформируются в кредиты или инвестиции, они приобретают большую значимость и преобразуются уже в другие финансовые инструменты. В отличие от них облигации создаются на рынке ценных бумаг, но имеют обращение практически на всех сегментах финансового рынка, товарного и реального сектора экономики.

Всё вышесказанное обуславливает выявить закономерность: полисегментные финансовые инструменты способствуют наиболее быстрой и удобной трансформации в банковский капитал, который может быть направлен на получение экономического эффекта.

Следует отметить, что все виды ценных бумаг являются полисегментными. Это означает, что они становятся наиболее эффективным способом трансформации финансовых инструментов, поскольку практически любой продукт в итоге может быть преобразован в ценную бумагу, что в итоге

облегчает передвижение и перераспределение денежного капитала на финансовом рынке.

В условиях глобализации ФИ становились едиными для всех стран, так же как и стандарты. Единые кредитные институты помогли создавать оптимальные условия для транснационализации бизнеса и миграции капитала.

Сближение финансовых и информационных коммуникаций привело к слиянию сфер деятельности.

Вследствие рыночной трансформации в финансовой системе особенно заметно стало введение новаторских методов организации и управления финансовыми ресурсами. В результате капитал приобрел значительную мобильность, перетекая по всему миру в самых привлекательных и более выгодных возможностях, а характер операций участников глобального рынка, учитывая диверсификацию, уже не позволяет отождествлять их только со страной национальной принадлежности. Также можно наблюдать активизацию в части слияний и поглощений в финансовом секторе. Одной из причин укрупнения финансовых структур является возможность уменьшения страховых резервов ликвидности, необходимых для устойчивой деятельности финансовой системы. Следует отметить, что процесс рыночных трансформаций сегодня предоставляет огромные неограниченные возможности, включающие в себя все необходимые условия для обеспечения развития финансовой системы. В результате чего многие сегменты финансовой сферы развиваются стремительными темпами, демонстрируют высокие показатели роста, превышая при этом допустимые границы финансовой безопасности государства. Трансформация рынков несет в себе как большие возможности, так и повышенные риски, в результате чего национальный финансовый сектор функционирует в чрезвычайно сложных условиях, в условиях жесткой конкуренции на финансовых рынках [38].

Таким образом, трансформация финансовых инструментов служит эффективным средством оздоровления экономики страны в целом. Благодаря перманентному преобразованию бездействующих средств, поступающих в банки, в активный капитал, направленный на служение в первую очередь реального сектора экономики, обслуживаются сегменты наиболее испытывающие потребность во временных ресурсах, чтобы развивать дальнейшее производство. В результате, когда денежный капитал поступает туда, куда нужно и тогда, когда нужно, можно говорить о нормально функционирующей экономике, чего мы не наблюдаем сегодня. Именно поэтому, мы утверждаем, что грамотно поставленный процесс трансформации ресурсов посредством финансовых инструментов должен стать эффективным механизмом оздоровления экономики страны.

Вместе с тем, для создания и кондиционного функционирования данного механизма необходимо создание соответствующих условий, которые были обозначены нами в качестве следующих (рисунок 3).



Необходимо отметить, что только в синергической взаимосвязи возможно кондиционное функционирование процесса трансформации финансовых инструментов. Как только один из «кирпичиков» данного блока выпадает и перестает работать, рушится весь механизм в целом.

Действительно, отсутствие равноправного доступа к информации, открытости рынка пропадает заинтересованность участников в применении финансовых инструментов, например, тех же самых ценных бумаг, поскольку знают, что у определенных лиц существует первенство и больший доступ к информации, что делает их практически вне конкуренции на рынке. В результате временно свободные ресурсы не поступают в нужный момент туда, где они сейчас особенно нужны, то есть деньги в итоге не выполняют своего предназначения. Аналогичная ситуация может наблюдаться при чрезмерно спекулятивной составляющей финансового рынка. Желая быстрее обогатиться участники рынка зачастую даже не задумываются о том, что в результате их спекуляций проигрывают и теряют множества, те, которые возможно задействованы в реальном секторе.



Рисунок 3 - Принципы эффективной трансформации финансовых инструментов

Примечание – Составлено на основе исследований

Чтоб избежать этих процессов государство должно обеспечить соответствующий контроль и надзор (транспарентность), благодаря чему

денежный капитал будет направлен именно в те сферы экономики, которые особенно испытывают в данный момент нехватку ресурсов и для которых они сейчас особенно важны.

Если государственные органы управления не отрегулируют процессы контроля и надлежащего надзора за финансовым рынком может произойти разрыв в процессе преобразования ресурсов в денежный капитал и возникнуть застой в финансовых потоках. В результате, субъекты вовремя не смогут получить недостающие ресурсы, а значит инвестировать в развитие отрасли, что, в свою очередь, отразится на поступлении средств в бюджет, в тот же банк и т.д.

Ну и естественно, недостаток самих финансовых инструментов не позволит своевременно использовать их для эффективной трансформации в тот же самый инвестиционный капитал. Следовательно, вновь не будет поступления средств, не будет бесперебойности процесса преобразования бездействующих средств в денежный капитал и т.п.

Как уже говорилось выше, трансформация финансовых инструментов предполагает эффективное их применение с целью преобразования свободных ресурсов в банковский капитал в виде инвестиций или ссуды. Использование кредита даёт возможность перераспределять денежный капитал между отраслями и регионами. Кругооборот, который образуется с помощью кредита, позволяет эффективно использовать ресурсы для различных нужд. При кредитовании осуществляется прирост ресурсов ссудного процента. Кредит предоставляется на условиях платности, срочности и возвратности. Кредиты образуются за счёт денежных средств населения, и за счёт временно свободных денежных средств субъектов бизнеса.

Таким образом, возможные трансформации кредитного рынка связаны с кругооборотом капитала. При использовании основного и оборотного капитала образуются свободные ресурсы. Высвободившиеся ресурсы оседают на счетах субъектов бизнеса, которые можно использовать в качестве инструмента инвестирования. Таким образом, у одних субъектов экономики возникает профицит ресурсов, у других дефицит. Появляется возможность возникновения финансовых отношений, где кредит приводит к балансу противоречия, возникающего с необходимостью ресурсов и их переизбытком.

Трансформация на кредитном рынке обеспечивается переходом денежных ресурсов в ссудный капитал. При помощи кредитного рынка свободные ресурсы субъектов бизнеса, домашних хозяйств и государства аккумулируются и затем трансформируются в ссудный капитал [39].

Ресурсы кредитного рынка образуются за счёт вкладов физических и юридических лиц.

В процессе трансформации депозитные операции приобрели различные виды и формы. Для финансовых институтов, привлекающих вкладчиков, основной задачей становится расширение предлагаемых инструментов для привлечения ещё большего круга клиентов. Описывая процесс трансформации

необходимо отметить, что деньги, исходя из функции накопления, трансформируются на этом рынке в депозиты.

Таким образом, на трансформационные преобразования на депозитном рынке оказывает влияние развитие банковских услуг. Стабильному росту спроса на депозиты соответствовало предложение предлагаемых депозитов. Новые инструменты, трансформирующиеся с течением времени, соответствовали требованиям инвесторов. На современном этапе депозиты разделяют по видам валют, а также классифицируют на вклады до востребования, условные вклады и срочные вклады.

Одним из самых быстро развивающихся секторов финансового рынка является валютный рынок. Этому рынку свойственна быстроменяющаяся конъюнктура и инфраструктура, что приводит к нестабильности инструментов валютного рынка. Объяснение этому процессу находим в быстрой реакции валютного рынка на экономические изменения в мире.

Трансформационные процессы на валютном рынке связаны: с правовым регулированием валютных отношений, совершенствованием контрольных функций государства и с развитием новых технологий, которые позволили использовать на валютном рынке новые финансовые инструменты.

Страховой рынок является сегментом финансового рынка, где действуют страховщики, страхователи и страховые посредники. Страховой рынок устанавливает связь между тем кто представляет услуги и кто нуждается в услугах страхования. объектом купли продажи является страховой полис. На страховом рынке действуют закон спроса и предложения и закон стоимости. С помощью страховых взносов формируются ресурсы, которые используются для инвестиций.

Необходимо отметить, что трансформационные процессы на страховом рынке, по нашему мнению, не только в совершенствовании нормативной базы выражаются, но и в интеграции страхового рынка в банковский сектор или рынок ценных бумаг. Также процесс трансформации инструментов страхового рынка просматривается при перестраховочной деятельности, где важным аспектом влияющим на трансформационные процессы на страховом рынке является процесс глобализации.

Следует отметить, что страховой рынок очень тесно взаимодействует с пенсионным сегментом финансового рынка, точнее сказать, эти сегменты неразрывны. Основным процессом трансформации на пенсионном рынке, по нашему мнению, в Казахстане является переход от солидарного принципа к принципу индивидуальных пенсионных сбережений. Средства накапливаются и инвестируются ЕНПФ.

Исходя из вышесказанного, можно обозначить основные виды трансформации финансовых инструментов (рисунок 4).

Мы предлагаем выделить инфраструктурную трансформацию и непосредственно инструментальную трансформацию. Такое деление обусловлено тем, что преобразования, происходящие на финансовом рынке в

период трансформации, затрагивают как инфраструктуру, так и сами инструменты.

В силу того, что обращение и модификация финансовых инструментов вообще становятся возможными именно благодаря гибкости инфраструктуры (регулятивной, информационной, технической и кадровой его составляющих), при трансформации финансовых инструментов данный вид трансформации приобретает особое значение.

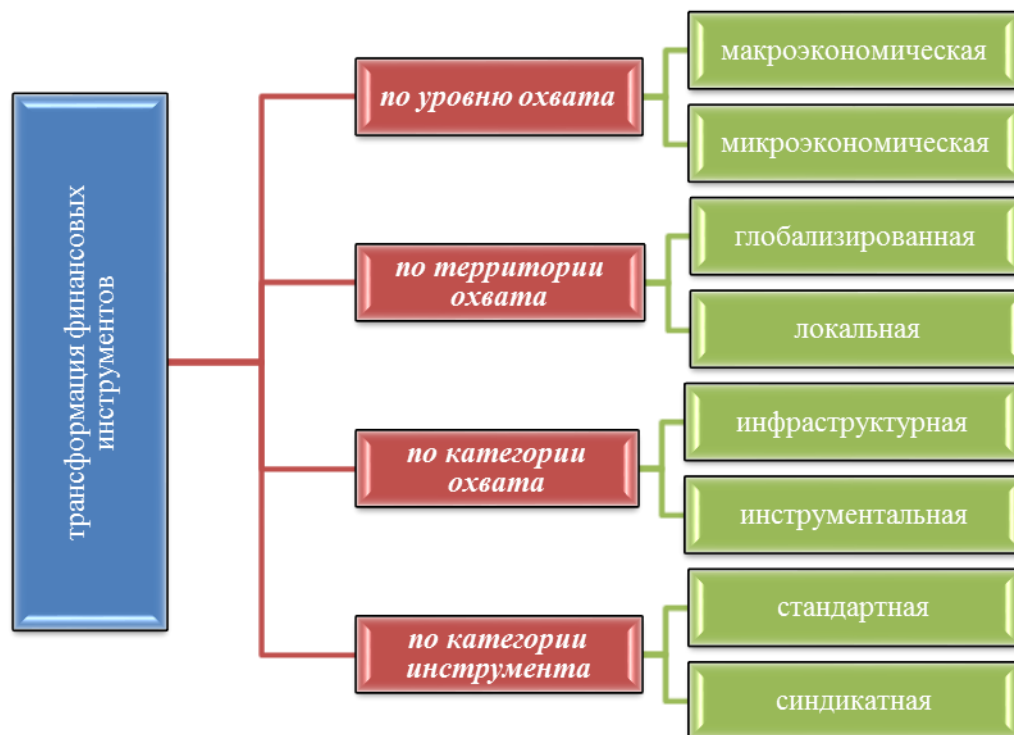


Рисунок 4 - Виды трансформации финансовых инструментов

Примечание – Составлено на основе исследований

Инфраструктурная трансформация на казахстанском финансовом рынке в рамках принципов трансформации финансовых инструментов, обозначенных нами выше, особо значима в ракурсе формирования и развития её информационного сегмента.

С целью предотвращения основных сдерживающих факторов кондитивной инфраструктурной трансформации необходимо изменение сложившихся и имеющихся на сегодня стандартов раскрытия информации, развитие корпоративной культуры в целом и финансового репортинга в частности с целью расширения доступа к финансовой информации, повышение финансовой грамотности населения и стимулирование его участия в финансовых операциях, совершенствование методологии агрегирования финансовой информации на микро- и макроуровнях, развитие и диверсификация инфраструктуры информационного сегмента финансового рынка с усилением на нем отечественных участников [40].

Здесь немаловажное значение приобретают и остальные структурные компоненты инфраструктурной трансформации финансовых инструментов, а именно регулятивная, техническая и кадровая составляющие. Действительно, при отсутствии действенного механизма регулятивного элемента, трансформация финансовых инструментов становится просто невозможной. Если законодательная база не предоставляет возможности, например, созданию деривативов или выдаче элементарных кредитов, то преобразование одних финансовых инструментов в другие, а также преобразование бездействующих ресурсов в активный ссудный или инвестиционный капитал становятся невозможными.

Аналогично, в случае отсутствия механизма технического оснащения, а также институтов, опосредствующих движение денежного капитала на финансовом рынке в лице кастодианов, брокеров-дилеров, трансфер-агентов и т.д. передвижение капитала также затрудняется и становится малоэффективным или вообще неэффективным.

Под инструментальной трансформацией мы подразумеваем такую модификацию финансового инструмента, при которой наблюдается видоизменение данного финансового инструмента. Например, акция преобразуется в депозитарную расписку и тем самым находит большую территорию обращаемости. Или кредит преобразуется в кредитный дефолтный своп, что также расширяет границы данного финансового инструмента, вовлекая и других участников и другие сегменты финансового рынка.

Трансформация финансовых инструментов на макроуровне предполагает её переход из одной формы инструмента в другую, наблюдающуюся между компаниями, финансовыми институтами, национальными фондами и т.п., то есть на уровне государства. В данном случае наблюдаются денежные потоки, передвигающиеся из одного сегмента финансового рынка в другой. В частности, депозитный сертификат, возникший, как правило, на депозитном сегменте, становится финансовым инструментом рынка ценных бумаг и обслуживает денежные обороты между любыми участниками рынка в целом.

Если говорить о трансформации на микроуровне, то мы предполагаем преобразования, происходящие внутри компании, финансового института и т.п. Например, нераспределенная прибыль становится источником инвестиций и распределяется на различные финансовые инструменты, такие как ценные бумаги, вклады в банках второго уровня и др. с целью извлечения дополнительного дохода (эффект от трансформации финансового инструмента). Или же, компания испытывает временную нехватку денежных средств и эмитирует облигации, которые размещаются на фондовом рынке. Привлечённые таким образом ресурсы направляются на приобретение нового оборудования посредством переводных векселей. То есть в итоге мы наблюдаем трансформацию облигаций в векселя. Экономическим эффектом в данном случае будет экономия времени на обновление ресурсов компании, увеличение производительности в результате приобретения и запуска нового

оборудования, а также возможность расплатиться векселем с возможностью отсрочки платежа.

Все рассмотренные нами выше примеры представляют собой не что иное как стандартные виды трансформации финансовых инструментов. В отличие от них при более сложном виде трансформации, названном нами синдикатным, происходит своего рода объединение двух и более финансовых инструментов в один вид. Точнее сказать два и более финансовых инструмента модифицируются в один более сложный. К данным видам трансформации относятся вторичные финансовые инструменты, которые возникают в результате трансформации традиционных финансовых отношений, имеющих место в ходе операций, связанных с приобретением прав собственности, а также отчасти ссудозаёмных и кредитных операций. Иными словами наблюдается своеобразный симбиоз финансовых инструментов.

Например, кредитный дефолтный своп объединяет финансовые инструменты кредитного сегмента, рынка ценных бумаг и страхового сегмента. Кредитный дефолтный своп является производным инструментом. В основе этого ФИ лежит обязательство или облигация эмитента, или же основное юридическое лицо. Осуществляя торговлю кредитными свопами необходимо учитывать покупателя и продавца защиты.

«Покупатель защиты страхуется от потери принципала в случае дефолта эмитента облигации. Свопы на кредитный дефолт сконструированы таким образом, что в случае наступления дефолта базового эмитента, покупатель защиты получит платеж от продавца защиты. В мире кредитных дефолтных свопов кредитное событие является «спусковым механизмом», который заставляет покупателя защиты прекратить и произвести расчет по контракту. Кредитные события согласовываются во время заключения контракта, и являются его неотъемлемой частью. Большинство кредитных дефолтных свопов на обязательства одного эмитента торгуются со следующими кредитными событиями: банкротство базового эмитента (юридического лица, выпустившего долговые обязательства), факт невыплаты по обязательствам со стороны эмитента, ускорение обязательств (досрочное погашение), отказ от обязательств по долгу и мораторий (отсрочка платежа по финансовым обязательствам). Когда наступает кредитное событие, расчеты по кредитному дефолтному свопу могут осуществляться либо физически, либо за наличные средства. В прошлом выполнение кредитных дефолтных свопов происходило путем физических расчетов. Покупатели защиты физически доставляли облигации продавцу защиты, а он, в свою очередь, выкупал их по номинальной стоимости. Этот вариант отлично работает, если покупатель кредитного дефолтного свопа одновременно является и держателем базовых облигаций. Поскольку кредитные дефолтные свопы стали очень популярны, их роль в качестве инструмента хеджирования постепенно снижается, а большинство сделок заключается со спекулятивными целями. Фактически, количество свопов значительно превышает количество реальных облигаций в обращении, которые выступают базовым активом по контракту. Все это

предопределило возникновение более удобного способа проведения расчетов, нежели физическая поставка. С этой целью был введен наличный расчет, чтобы более эффективно выполнять кредитные дефолтные свопы на обязательства одного эмитента в случае наступления кредитного события. Наличный расчет лучше отражает намерение большинства участников рынка, поскольку они приобретают контракты не для хеджирования, а исключительно в спекулятивных целях» [41].

Таким образом, бурное развитие экономики, непрерывно развивающиеся условия глобализации и национализации рынков приводят к эволюционно возникающей синдикатной трансформации финансовых инструментов, которая, к сожалению, в силу легкодоступности для спекулятивных операций перестаёт выполнять своё предназначение – преобразование бездействующих ресурсов в активный ссудный или инвестиционный капитал.

Современные тенденции развития финансовых рынков стран всё больше направлены на процессы глобализации, что обуславливает значимость глобализированной трансформации финансовых инструментов, обеспечивающих передвижение денежного капитала между странами, в большей степени от развитых стран к развивающимся. Такие процессы приводят к возникновению так называемых финансово-промышленных групп, транснациональных банков и корпораций на мировом финансовом рынке.

Экономический эффект от глобализированной трансформации финансовых инструментов способен повысить уровень экономического развития как развитых, так и развивающихся стран, обеспечивая неразрывные связи перетока капитала из одной страны в другую. Позже (в следующей главе) мы рассмотрим основные каналы перераспределения денежного капитала посредством трансформации финансовых инструментов на международном уровне.

Трансформации финансовых услуг, увеличение финансовых инструментов стали фактором обращения фондовых инструментов. Ёмкий и уже сложившийся финансовый рынок создал основу для возможных социальных преобразований в экономической политике многих стран, что способствовало появлению инструментов пенсионного рынка. Процесс глобализации повлиял на создание мирового финансового рынка, при этом сформировались новые десмо-инструменты (по Адамбековой А.А.) [42].

Резюмируя теоретическую часть исследования финансовых инструментов необходимо отметить, что мы рассматриваем финансовый инструмент как финансовый документ, при продаже которого обеспечивается получение денежных средств.

Рынок финансовых инструментов обширен, поэтому для проведения исследования нами был применён сегментарный подход.

Рассмотренные трансформационные процессы на рынке финансовых инструментов позволяют сделать вывод о том, что на финансовых рынках происходят трансформационные процессы, которые специфичны для каждого сектора. Анализ таких изменений - очень важная составляющая для

эффективного развития финансового рынка Казахстана. Так как нами рассматривается трансформационный процесс как любое изменение, при анализе рынка финансовых инструментов мы будем исследовать динамику показателей финансовых инструментов.

При создании системы знаний о природе трансформационных процессов финансового рынка и его инструментов, необходимо учитывать внешние факторы развития. Одним из таких факторов, влияющих на трансформационные преобразования, по нашему мнению, выступают международные потоки капитала. В связи с этим требуется исследовать влияния трансформации финансовых инструментов на международные потоки капитала [43].

### **1.3 Механизм трансформации рынка финансовых инструментов: бизнес-модель перераспределения капитала**

Международные потоки капитала важный экономический процесс для любого государства. В этом процессе: импорт, экспорт и обращение капитала в другой стране. Процесс оказывает влияние как на экономику государства, так и на мировую экономику в целом [44].

В основе причин движения капитала лежат трансформационные процессы. Причиной движения капитала можно назвать следующее:

- изменение инвестиционной привлекательности;
- необходимость в высококвалифицированных кадрах и финансовых ресурсах для создания наукоёмкой продукции;
- создание совместного бизнеса с другими странами, создание филиалов в других странах;
- желание субъектов бизнеса упростить таможенные барьеры для ввоза товаров.

Отток капитала вызывается также его избытком или перенакоплением. В этих условиях перераспределение ресурсов на международном уровне становится необходимым.

Исследуя потоки капитала необходимо отметить отрицательные и положительные процессы. В странах с развитой промышленностью отток капитала приводит к уменьшению ресурсов для инвестиций. При оттоке капитала происходит только сырьевое развитие страны, это создает препятствия для национального прироста капитала. Если же движение капитала совершается между развитыми странами, это способствует конкуренции, что в итоге приводит к развитию промышленности. Если рассматривать движение капитала как экономический процесс, то здесь капитал в целях получения прибыли перетекает в другую страну. Такие процессы приводят к росту мировой экономики. Страна, имеющая достаточно капитала увеличивает возможности для инвестиционных вложений. В результате внешней торговли достигается больший экономический эффект. Однако потоки капитала без привлечения иностранных инвестиций приводят к замедлению экономического развития. Такие процессы приводят к ухудшению платежного



баланса и отрицательно сказываются на уровне занятости. Импортирующие капитал страны, наоборот, создают новые рабочие места, развивают новые технологии, что в итоге ускоряет экономический рост. Таким образом, международное движение капитала приводит к трансформационным преобразованиям экономических процессов.

Следует отметить, что движение капитала не предполагает миграцию инвестиционных товаров. При приобретении инвестиционных товаров сделка считается внешней торговлей. В случае, когда инвестиционный товар ввозится в другую страну в качестве вклада в уставный капитал, такая сделка рассматривается как отток капитала [45].

Финансовые инструменты, созданные для перетока капитала, способствуют упрощению этого процесса. Классификация международных потоков капитала представлена в таблице 2 .

Таблица 2 - Классификация потоков капитала (перераспределение ресурсов)

Классификация	Вид капитала
По функциональному назначению	Ссудный капитал Предпринимательский капитал
По целевому назначению	Прямые инвестиции Портфельные инвестиции
По принадлежности	Частный капитал Государственный капитал Капитал международных организаций
По срокам	Краткосрочный капитал Долгосрочный капитал
Примечание – Составлено на основе источника [46]	

Анализируя представленную классификацию нужно отметить, что классификация приводится по функциональному и целевому назначению, по принадлежности капитала и срокам. Переток капитала осуществляется в форме ссуд. Ссудный капитал предоставляется государственными и частными субъектами. Ресурсы передаваемые другим странам выдаются с целью получения процента от использования. Предпринимательский капитал это ресурсы передаваемые в производство с целью получения дохода. Движение предпринимательского капитала происходит с помощью инвестирования.

Государственный капитал это ресурсы государства, передаваемые по решению правительств и межправительственных организаций. Государственный капитал приобретает формы займов и взаимопомощи. Частный капитал это средства частных субъектов бизнеса, банков и негосударственных организаций. Источником перераспределяемого капитала являются ресурсы частных фирм. Такие инвестиции направлены на создание филиалов или компаний, например, за границей. Финансовые инструменты, которые при этом используются, приобретают форму кредитов. Движение капитала при этом имеет относительную самостоятельность, но государственные структуры контролируют и регулируют данные перемещения.

При международном переливе капитала, в зависимости от того, кто является вывозящей стороной, разделяют: частный, государственный и вывоз капитала международными компаниями. Также разделяют вывоз капитала по срокам: краткосрочный и долгосрочный.

На современно этапе в отток и приток капитала включено достаточно большое количество стран. Используются различные финансовые инструменты при этом. Присутствует тенденция, когда одна и та же страна является и экспортером и импортером капитала. Как отмечалось ранее движение капитала между странами оказывает влияние на трансформационные преобразования в экономике. При трансферте капитала трансформируется мировая экономика. Капитал, найдя прибыльное вложение, впоследствии увеличивает инвестиционную активность, при этом ускоряются темпы экономического роста, усложняется и видоизменяется международное сотрудничество. При взаимных инвестициях меняются экономические связи между странами, меняется специализация и кооперация производства. Увеличивается также товарообмен между государствами.

Международные потоки капитала осуществляются и при осуществлении финансовой помощи, которая оказывается зарубежными государствами и международными организациями (МВФ, МБРР, др.). Международные потоки капитала осуществляются с помощью международного кредита. Условием предоставления такого кредита является необходимость возврата с выплатой процента в установленный срок. Такая форма международного перетока капитала реализуется посредством финансовых инструментов.

Международный кредит способствует интернационализации производства и обмена, образованию и трансформации мирового рынка. Классификация международного кредита представлена в таблице 3:

Таблица 3 - Классификация международного кредита

Причины деления	Описание
по источникам	внутреннее и внешнее иностранное кредитование и финансирование внешней торговли
по назначению	коммерческие, финансовые для обслуживания смешанных форм вывоза капитала
по видам	товарные, валютные кредиты . Операции с валютой страны заёмщика
по срокам	кратко-, средне-, долгосрочные кредиты
по кредитору	частные кредиты, правительственные, смешанные, кредиты международных и региональных финансовых организаций
по кредитному обеспечению	кредиты обеспеченные и бланковые
по технике предоставления	кредиты финансовые, зачисляемые на счёт заёмщика, акцептные, в форме акцепта тратты импортёром или банком, депозитные сертификаты, облигационные займы.
Примечание – Составлено на основе источника [47]	

Основой использования международных кредитов является их целевое назначение. При этом осуществляется трансформация промышленности, приобретаются новые виды и формы производства и технологии, трансформируется инфраструктура, меняется потенциал субъектов бизнеса. Методологической основой для изучения международного движения капитала является показатель «чистый ввоз и вывоз капитала частным сектором», Private Capital flows, FDI flows.

Показатель «Чистый ввоз и вывоз капитала частным сектором» включает все операции частного сектора, зарегистрированные в финансовом счёте платежного баланса. К частному сектору относятся все резиденты, за исключением государственного управления и органа денежно-кредитного регулирования. Отток или вывоз капитала включает в себя операции, связанные с ростом внешних активов либо со снижением внешних обязательств. Приток или ввоз капитала обеспечивается за счёт увеличения внешних обязательств или уменьшения внешних активов [48].

«Чистый ввоз и вывоз капитала частным сектором», который используется в Казахстане и России, не является экономически продиктованным индикатором. Это бухгалтерский показатель, при его расчёте не рассматривается экономическая суть транзакций. Также необходимо отметить, что показатель «чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором» в текущей формуле расчёта не применяется в мировой практике. В этом показателе отсутствует статистическая зависимость между показателями инвестиционного климата и рассчитываемым показателем оттока капитала. В исследовании применяется этот показатель.

Как известно, любой механизм подразумевает структуру, институты, их функции и каналы движения. В связи с этим, под механизмом трансформации рынка финансовых инструментов мы подразумеваем чётко созданную структуру и кондиционно-функционирующий процесс перемещения элементов, обеспечивающих в комплексе синергичный эффект от такого перераспределения.

Следует отметить, что основным двигателем трансформационного механизма являются инвестиции, которые способствуют качественному преобразованию экономических процессов в стране, а также приносят соответствующий доход (экономический эффект).

Источниками трансформации выступают сбережения, преобразованные в накопления. Обеспечение экономического роста требует наращивания уровня инвестирования, что определяет значимость исследований по поиску путей формирования долгосрочных ресурсов. После многолетних ожиданий притока иностранных инвестиций с существенным ростом экономики и последующим наращиванием инвестиционного потенциала за счёт мультипликативного эффекта пришло осознание реальности: рассчитывать следует на собственные возможности и практически единственным источником инвестиций являются долгосрочные (называемые также стабильными и управляемыми) ресурсы банков. Капитал банка, срочные

депозиты юридических и физических лиц являются общепризнанной базой для вложений в долгосрочные активы. В настоящее время банки своей активной деятельностью показывают решимость привлечения на срочные вклады средств физических лиц: процентные ставки по срочным депозитам выросли до 10,5 % годовых в национальной и до 3 % годовых в иностранных валютах (рисунок 5).

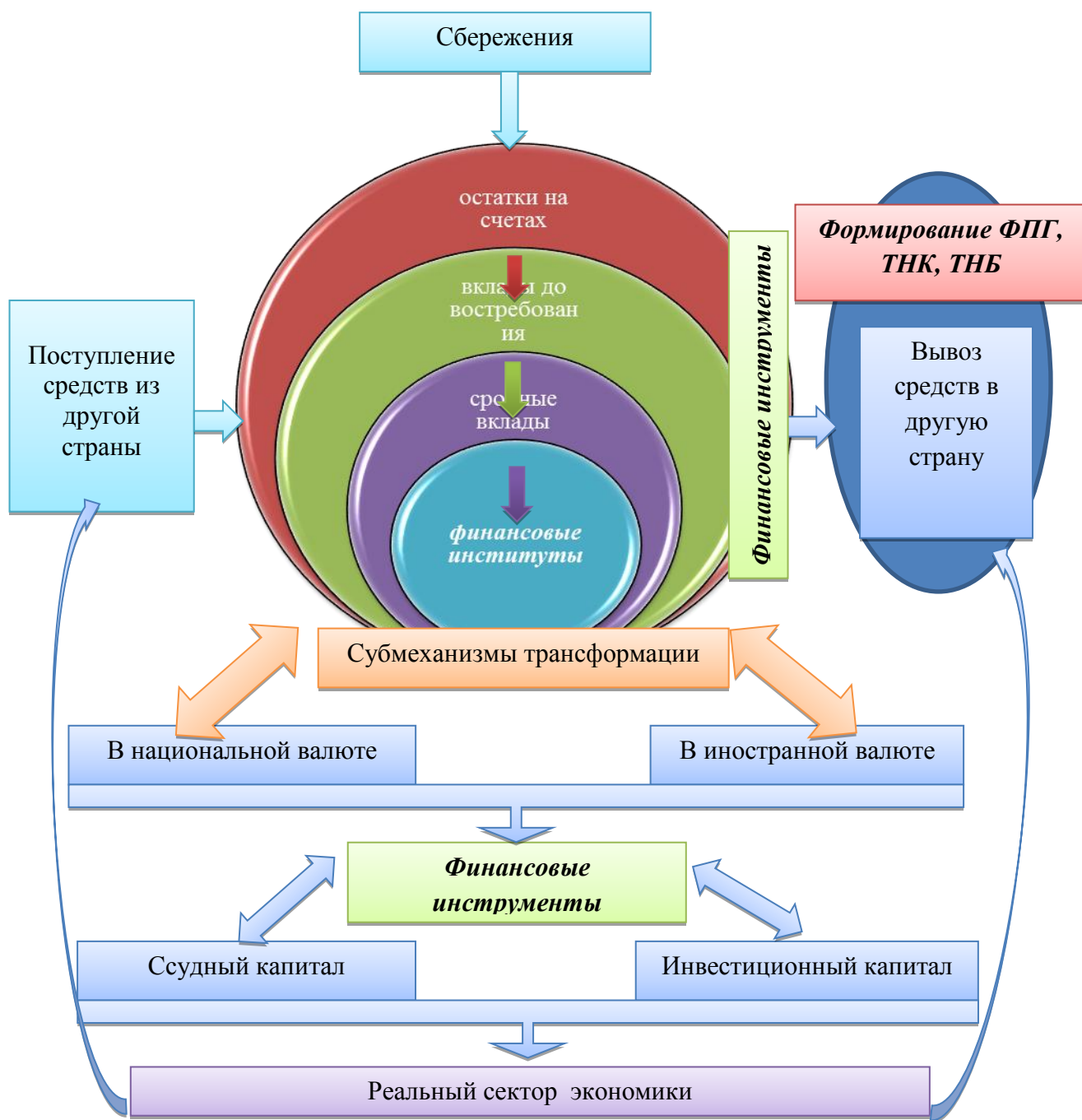


Рисунок 5 - Механизм трансформации рынка финансовых инструментов

Примечание – Составлено на основе исследований

В частности, имеется множество субмеханизмов трансформации рынка финансовых инструментов. В частности, действенным субмеханизмом можно назвать трансформацию депозитов до востребования в долгосрочные ресурсы, которые могут быть использованы как в качестве источников кредитования, так и инвестиционного капитала.

Как правило, основной базой такого субмеханизма выступают срочные вклады. Однако у банков имеются и существенные более «дешевые» ресурсы в виде депозитов до востребования. Несмотря на их нестабильность и возможность востребования собственниками по их первому требованию в пределах фактического остатка средств по счёту, значительная их часть используется в качестве стабильных и управляемых долгосрочных ресурсов благодаря процессам трансформации.

Банковские технологии, применяемые в практической деятельности, позволяют трансформировать депозиты до востребования в долгосрочные ресурсы, используемые для кредитования и инвестирования. По существу, можно говорить о генерации, создании инвестиционных ресурсов коммерческими банками из депозитов до востребования.

Случайный характер формирования остатков на каждом текущем счёте приводит к формированию текущих пассивов банка как совокупности депозитов до востребования. И, если по отдельному счёту остатки средств распределяются от нуля до максимума, то по текущим пассивам формируются как стабильный неснижаемый их остаток в составе текущих пассивов, так и переменная их часть.

В целом функционирование субмеханизмов трансформации финансовых инструментов можно отобразить следующим образом. Пусть существуют ресурсы до их преобразования в активный капитал ( $X$ ). Тогда субмеханизм трансформации этих ресурсов, формирующий постоянную (*const*) часть, можно рассмотреть как случайные величины  $X_i$  по каждому текущему счёту. Распределение величин  $X_i$  находится в широком диапазоне от нормального закона до показательного. Для простоты изложения будем рассматривать случаи нормального распределения, учитывая, что на общие зависимости и логику рассуждений это не оказывает принципиального значения.

Параметры распределения (дисперсия  $D_i$  и математическое ожидание  $E(x_i)$ ) по каждому из текущих счетов индивидуальны, по их совокупности или текущим пассивам банка в целом они суммируются согласно теории вероятностей. Постоянная часть текущих ресурсов ( $Rconst$ ) определяется как разность между математическим ожиданием текущих ресурсов ( $E(x_i)$ ) и половиной диапазона распределения их переменной изменяющейся части ( $Rvar$ ), формируемой суммарными величинами ресурсов  $X_i$ .

Диапазон стандартного отклонения от ожидаемого значения определяется правилом «трёх сигм», т. е. находится в пределах  $\pm 3\sigma (Rvar)$ , где  $\sigma (Rvar)$  – среднеквадратическое отклонение переменной части будущих от трансформации текущих ресурсов.

Таким образом, величина постоянной части трансформированных текущих ресурсов определяется следующим образом:

$$R_{const} = E(X_i) - 3\sigma(R_{var}) \quad (1)$$

где

$R_{const}$  – постоянная часть текущих пассивов

Данная зависимость наглядно иллюстрирует механизм трансформации начальных поступлений ресурсов в постоянную часть текущих средств, которые можно использовать в качестве источника ссудного или инвестиционного капитала. Их формирование обусловлено опережающим ростом математического ожидания, увеличивающегося по линейной зависимости прямо пропорционально от количества начальных ресурсов ( $n$  – обслуживаемых клиентов) и средней величины ресурсов на этих счетах ( $R_{av}$ ), по сравнению с более медленным расширением диапазона рассеивания переменной части трансформированных текущих ресурсов как суммарных начальных ресурсов до трансформации  $X_i$ , изменяющейся по экспоненциальной зависимости, что можно отобразить следующим образом:

$$R_{const} = R_{av} * n - 3\sigma\sqrt{n} \quad (2)$$

где

$R_{av}$  - средняя величина начальных ресурсов на счетах

Необходимо отметить, что в формировании постоянной части текущих ресурсов, как стабильных ресурсов, банку принадлежит активная роль по расширению клиентской базы, увеличению количества обслуживаемых клиентов юридических, физических лиц и банков-корреспондентов. Но в дальнейшем формирование постоянной части текущих ресурсов происходит как бы само по себе, пассивно по отношению к банковскому менеджменту, в силу самой природы эффекта от трансформации.

Таким образом, рассмотренный механизм трансформации изначальных ресурсов в долгосрочные позволяет банкам генерировать стабильные денежные потоки инвестиций в национальную экономику, объём которых для конкретного банка находится в прямой зависимости от клиентской базы или количества обслуживаемых комитентов, величины остатков средств на их счетах, а также уровня банковского менеджмента, позволяющего поддерживать стабильность изменяющейся части текущих ресурсов.

Вместе с тем, в банках также происходит и вторая часть трансформации ресурсов. В частности, в первой части механизма трансформации посредством финансовых инструментов, как было наглядно представлено выше,

бездействующие средства трансформируются в ссудный или инвестиционный капитал. Однако, на этом процесс трансформации не заканчивается (как мы уже говорили это перманентный, возобновляемый процесс) и в работу вступает вторая стадия механизма – преобразование полученных ресурсов (капитала) в источник развития и приумножения средств (получения доходов).

Вновь для механизма или субмеханизма трансформации необходимо использование финансовых инструментов. В большей степени на этой стадии применяются ценные бумаги в различных их формах, видах и категориях. Иными словами, банки (или другие институты, компании) определяют направления преобразованных уже первично трансформированных текущих ресурсов.

Привлеченные средства могут быть использованы во внутреннем кругообороте банковской системы и направлены на поддержание необходимого уровня ликвидности, на рынок межбанковских кредитов, приобретение ценных бумаг, эмитентами которых являются банки. Альтернативами внутреннему использованию будут являться инвестиции путем предоставления кредитов, приобретения корпоративных ценных бумаг, финансирование государственного долга путем приобретения государственных ценных бумаг или ценных бумаг, эмитированных компаниями, либо размещение средств на финансовых и валютных рынках в целях проведения спекулятивных операций и другие [49].

В представленном механизме трансформации рынков финансовых инструментов протекание этих процессов можно отразить с помощью коэффициента трансформации ресурсов:

$$K_{tr} = \frac{Q_{in}}{R_{const}} \quad (3)$$

где

$Q_{in}$  – объем будущих трансформированных вложений;

$R_{const}$  – уже трансформированные текущие ресурсы.

Следует отметить, что максимально возможное и наиболее оптимальное значение коэффициента трансформации будет равно 1. То есть значение коэффициента находится в пределах от 0 до 1. Одновременно, такая ситуация на практике практически невозможна по причине отвлечения средств на внутренние нужды компании или банка. Таким образом, данный коэффициент будет отражать полезность трансформированных ресурсов. Чем ближе его значение к 1, тем больше полезность средств, трансформированных посредством применения финансовых инструментов.

Полученные на второй стадии механизма (субмеханизма) ресурсы (капитал) должны быть эффективно использованы. Денежные средства, полученные от банков, могут быть использованы не по назначению (в случае получения кредита), а направлены на проведение спекулятивных операций на финансовых и валютных рынках, приобретение различных видов ценных

бумаг. Внутренний кругооборот денежных потоков инвестиций составляет использование доходов от реализованных инвестиций на внутренние инвестиции (реинвестирование). Таким образом, на каждом этапе существует набор альтернативного использования имеющихся денежных средств. Предпочтение доходности или ликвидности является основным противоречием при выборе той или иной формы их размещения [50].

Практически на всех этапах трансформации рынка финансовых инструментов можно определить коэффициенты, характеризующие динамику процесса.

В результате такой методологический подход к оценке процесса трансформации рынка финансовых инструментов позволяет осуществить количественную оценку процесса трансформации одних ресурсов в другие посредством финансовых инструментов.

Нами предлагается использовать в качестве получения расчетного индекса, который поможет оценить трансформационный процесс, это коэффициент экономического эффекта от трансформации ресурсов посредством финансовых инструментов:

$$K_{\text{э}} = \sum_{i=1}^n D_i \quad (4)$$

где

$K_{\text{э}}$  – коэффициент экономического эффекта трансформации;

$D_i$  – доходность от трансформированных  $i$ -х ресурсов.

Следует отметить, что механизм трансформации рынка финансовых ресурсов может функционировать как на микро, так и на макроуровне. Рассмотренный нами субмеханизм действует на микроуровне, однако подобные процессы возможны и в глобальных масштабах, например, между странами.

Глобальная трансформация достигается за счет преодоления правовых ограничений вхождения на зарубежный рынок, открытия благоприятных рынков с точки зрения каналов сбыта и поступления ресурсов, повышения эффективности использования производственных мощностей. Одной из основных причин образования международной интегрированной структуры (МНС) может являться установление долгосрочных отношений с местными компаниями для проникновения на зарубежные рынки. Организации принимающих стран могут принадлежать к сети местных поставщиков, дистрибьютеров, заказчиков, к которым иностранные партнеры могут присоединиться через альянс или путем включения в многонациональную компанию (МНК). Важным аспектом вхождения в новый рынок являются торговые ограничения со стороны правительства принимающей стороны. В частности, эти ограничения были первопричиной образования союзов МНК с фирмами и правительствами развивающихся стран. Кроме того, действующее



(или ожидаемое) местное законодательство, требующее от иностранных компаний вступления в альянсы с местными партнерами, либо определяющее их минимальный процент участия в местной организации, также приводит к созданию международной интегрированной структуры. Следует, впрочем, признать, что требования закона и протекционистские меры правительства являются меньшими по значимости факторами в сравнении с такими, как, например, получение доступа к новым ресурсам или достижение экономии на издержках за счет «эффекта масштаба». Посредством международной интеграции компании получают возможность доступа к дополнительным, возможно - более дешевым, материальным, финансовым, трудовым, информационным и другим ресурсам зарубежных стран: МСА - через своих иностранных партнеров, МНК - через свои зарубежные компании [51].

На начальной стадии удовлетворяются потребности в сырье (комплектующих), производственных мощностях, зданиях, сооружениях, в финансовых ресурсах, а также потребности в персонале (за счет доступа к дешевой и квалифицированной рабочей силе, обеспечения предприятий кадрами линейных и функциональных менеджеров). Рационализация международного производства предполагает, что определенные компоненты больше не производятся в двух местах с разными затратами, а переносятся туда, где издержки ниже. Но здесь есть еще и дополнительное преимущество. Так как объем производства в более благоприятном месте теперь выше, дальнейшее снижение средней стоимости единицы продукции может быть достигнуто за счет повышения эффективности по мере расширения производства, которое выражается в снижении средних затрат при увеличении объема выпуска. Снижению затрат способствуют также уход от дублирования инвестиций и затрат на НИОКР, распространение и обмен технологиями и ноу-хау, открытие благоприятных сырьевых рынков, международное разделение труда, возможности финансового и налогового планирования с учетом особенностей функционирования финансовых рынков и государственной экономической политики в различных странах [52].

### **Выводы по первому разделу:**

1 Исследуя теоретические аспекты процесса трансформации, мы пришли к мнению что, исследования учёных в области трансформации были посвящены изучению влияния на трансформационные процессы государственного регулирования, развития общества и производства, научно-технического прогресса и процесса глобализации, который связывали с интернационализацией экономики.

2 Изучение теоретических основ процесса трансформации позволило нам определить методический инструментарий для дальнейших исследований трансформационных процессов на рынке финансовых инструментов в Казахстане. Использовались методы исторического сопоставления, логических выводов, сравнения.

3 Трансформация финансовой системы, по нашему мнению, осуществляется наряду со структурными преобразованиями и с помощью финансовых инструментов. С нашей точки зрения, трансформация финансовых инструментов представляет собой перманентный процесс преобразования бездействующих активов в ссудный или инвестиционный капитал посредством финансовых инструментов, способный принести соответствующий экономический эффект.

Основными принципами эффективной трансформации финансовых инструментов нами были обозначены: прозрачность, транспарентность, неразрывность и достаточность. Также нами были выделены виды трансформации финансовых инструментов, такие как: макро и микроэкономическая, глобализированная и локальная, стандартная и синдикатная, инфраструктурная и инструментальная.

Как известно, любой механизм подразумевает структуру, институты, их функции и каналы движения. В связи с этим, под механизмом трансформации рынка финансовых инструментов мы подразумеваем чётко созданную структуру и кондиционно-функционирующий процесс перемещения элементов, обеспечивающих в комплексе синергичный эффект от такого перераспределения.

Следует отметить, что основным двигателем трансформационного механизма являются инвестиции, которые способствуют качественному преобразованию экономических процессов в стране, а также приносят соответствующий доход (экономический эффект).

4 Рассмотренные трансформационные процессы и финансовые инструменты позволяют нам сделать вывод о том, что на финансовых рынках происходят трансформационные процессы, которые специфичны для каждого сектора. Анализ таких изменений очень важная составляющая для эффективного развития финансового рынка Казахстана.

5 Для проведения полноценного исследования трансформационных процессов на рынке финансовых инструментов мы посчитали необходимым изучить и внешние факторы. Таким фактором выступает международное движение капитала. Для предотвращения негативных последствий международного движения капитала необходимо анализировать и своевременно предупреждать негативное воздействие. На этом этапе необходима разработка таких инструментов, которые бы способствовали притоку капитала в Казахстан. Требуются определенные трансформации, которые бы позволили управлять процессом более эффективно. Использование корреляционного и регрессионного анализа влияния инструментов финансового рынка на потоки капитала выступает здесь методологическим инструментом. Нами выдвигается гипотеза, что существует связь между процессами потока капитала, динамикой развития финансовых инструментов и трансформационными процессами.

## 2 ОЦЕНКА ТРАНСФОРМАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: МИРОВАЯ И ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ПРАКТИКА

### 2.1 Анализ мировых тенденций трансформации рынка финансовых инструментов (глобализированная трансформация)

Движения капитала между странами обеспечивает перелив финансовых ресурсов. Участниками являются коммерческие банки, небанковские финансовые субъекты бизнеса, центральные банки, государственные органы и частные лица.

В иностранных государствах используется показатель FDI flows. Этот показатель притока и оттока прямых иностранных инвестиций используют в двухстах странах. Данный показатель по отдельным странам представлен в таблице 4. По данному показателю видим, что в 2013 году наибольший приток прямых иностранных инвестиций наблюдается в США (359 641 млн. долл.). Отток прямых инвестиций наблюдаем в Польше (-4852 млн. долл.). В России наблюдается увеличение прямых иностранных инвестиций в 2013 году (70 122 млн.долл.). Постоянный приток иностранных инвестиций наблюдается в Турции. Исследуя данный показатель в течение десяти лет наблюдаем по всем странам, кроме Соединённого королевства и Польши, приток инвестиций.

Следующий показатель Private Capital flows рассчитывается всемирным банком. Показатель рассчитывается в ста восьмидесяти семи странах. Показатель Private capital flows учитывает изменения по различным инвестиционным категориям и является не таким волатильным, как показатель Национального банка Казахстана. Показатель рассчитывается как изменение сальдо чистых активов, то есть как сумма прямых и портфельных инвестиций по всем институциональным секторам (таблица 4).

Таблица 4 - Private flows по отдельным странам, млн. долл.

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Канада	13 578.3	18 047.1	3 795.6	15 016.5	5 643.7	9 039.6	3 103.0
Франция	35 633.1	28 751.7	25 343.5	23 597.7	20 751.4	18 819.7	-1 486.4
Германия	27 015.6	20 364.4	15 591.3	28 988.8	40 504.1	22 371.1	35 941.5
Италия	690.4	203.3	2 182.1	6 932.9	7 566.3	8 552.8	13 054.5
Япония	24 634.9	23 691.8	24 639.9	28 556.5	38 283.2	26 400.3	45 132.9
Корея	9 491.3	8 809.4	6 231.6	9 513.2	8 000.7	9 968.0	11 636.6
Испания	16 593.3	21 673.9	6 005.9	4 445.1	15 384.1	-65.9	5 497.5
Турция	764.8	684.0	754.5	649.6	875.1	733.4	820.0
Соединённое королевство	35 221	28 733.0	13 957.2	13 094.2	32 701.8	48 663.8	11 791.0
США	106 969	(30 957)	73 802.3	169 997	112 021	108 722	93 298.9
Примечание – Составлено на основе источника [53]							

Как видно из представленной таблицы наблюдаем следующую ситуацию по странам: в Канаде за 10 лет наблюдается снижение притока инвестиций.

Во Франции наблюдаем отток капитала, причем по сравнению с 2012 годом в 2013 году снижение инвестиций значительное.

В Германии значительное увеличение частных притоков инвестиций, так в 2013 году это сумма достигла 35 941,5 млн. долл.

Увеличение наблюдается также в Италии, Японии, Корее, США.

В Испании, Турции, Соединенном Королевстве, также как и в Канаде и во Франции наблюдаем отток капитала.

Глобальная паутина экономических интеграций между странами становится ещё более крупной и более сложной.

Мы знаем много об отдельных переливах капиталов (которые следует отметить, также являются уже трансформированными посредством финансовых инструментов) таких как товарные и финансовые переливы.

Вместе с тем, считаем необходимым обозначить важность и актуальность анализа современных тенденций передвижения международного капитала посредством трансформации рынка финансовых инструментов.

Глобальные переливы капитала были общей нитью, простирающейся через колониальные эры, от торговых маршрутов старых, таких как известный Великий шелковый путь через промышленные революции, которые неслись по всей Европе и Северной Америке в 18-м и 19-м веках к более современному повышению развивающихся экономик. Но сегодня паутина международных обменов взорвалась в объеме и сложности.

Учитывая силы роста благосостояния в развивающихся рынках и увеличение влияния цифровых технологий, растущая доля экономической деятельности в мире включает в себя кросс-граничные потоки.

Сегодня, более трети всех финансовых инвестиций в мире это результаты международных сделок и пятая часть - интернет трафик. К 2013 году общая стоимость торговли товарами и услугами плюс финансовые потоки достигли \$ 26 трлн, или 36 процентов мирового ВВП, по сравнению с только \$5 триллионами или 23 процентов мирового ВВП в 1990 году (рисунок 6).

Как видно из рисунка 6 основной поток финансовых ресурсов наблюдался в 2007 году, после чего заметно снижение. Более или менее передвижение финансовых потоков стало восстанавливаться в 2011 году., хотя так и не достигло размеров 2007 года.

Несмотря на то, на сектор услуг в настоящее время приходится примерно две трети мирового ВВП, трансграничные финансовые потоки гораздо превышают эти размеры, достигая \$ 3,9 трлн. в 2013 году.

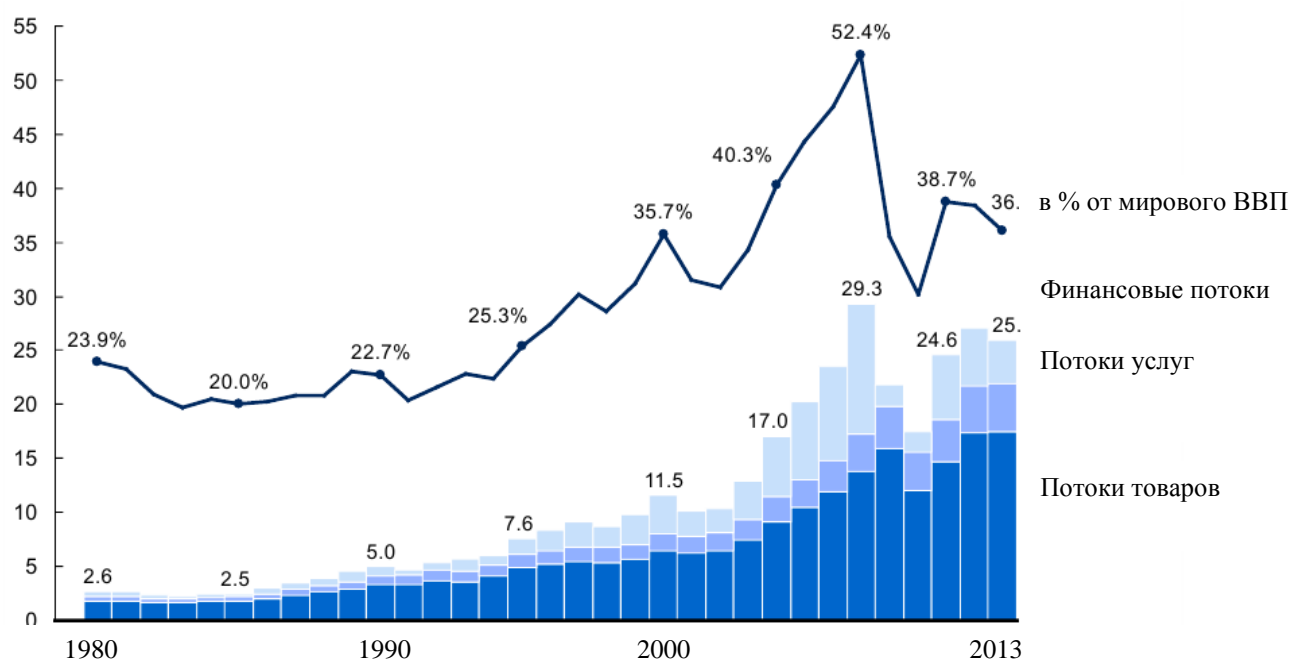


Рисунок 6– Потоки трансформированных финансовых ресурсов

Примечание – Составлено на основе источника [54]

Важную информацию несут в себе и привлекаемые иностранные инвестиции, поскольку они являются непосредственными трансформированными ресурсами, направленными на получение доходов (эффекта) от вложения в других странах (таблица 5).

Таблица 5 - Трансформация прямых иностранных инвестиций, млн.долл.

Страны	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Япония	73 545	127 981	74 698	56 276	114 300	122 515	135 745
Корея	22 074	19 633	17 436	28 280	29 705	30 632	29 172
Германия	8 256	1 157	9 604	15 050	12 636	22 470	9 968
Мексика	170 650	72 617	69 647	126 318	81 045	79 638	57 539
Польша	5 410	4 413	4 701	7 228	8 169	728	-4 852
Россия	44 927	56 736	34 450	41 116	48 635	28 423	70 122
Испания	137 078	74 573	13 072	37 846	41 202	-3 983	26 030
Турция	2 106	2 549	1 554	1 464	2 349	4 074	3 114
Соединённое королевство	325 473	182 437	39 325	39 489	106 663	35 068	19 439
США	414 039	329 080	310 383	301 079	409 005	388 293	359 641
Казахстан	24 527	26 211	24 380	37 611	38 890	40 873	50 611
Примечание – Составлено на основе источника [55]							

Как показывают данные таблицы основные суммы трансформированных ресурсов направляются в развивающиеся страны, хотя в последние 2011 – 2013 гг. наблюдается серьезный прилив капитала в такие страны как Япония, США. В Германии, Великобритании, Польше наблюдается отток иностранного капитала.

Для сравнения по Казахстану наблюдается ежегодный приток иностранных инвестиций, которые представляют собой не что иное как трансформированные ресурсы других стран.

Как известно, передвижение международного капитала может осуществляться посредством различных сегментов финансового рынка, а значит и финансовых инструментов. В одних странах преимущественным рынком трансформации становится рынок ценных бумаг. Здесь перелив капитала осуществляется посредством купли-продажи различных форм ценных бумаг. В других странах такой формой трансформации становится кредитный рынок. С целью исследования механизма и источника трансформации рынка финансовых инструментов в странах мира проведем анализ источников передвижения капитала (таблица 6).

Как показывают данные таблицы 6 основным механизмом трансформации в США является фондовый рынок. Это свидетельствует о том, что передвижение капитала осуществляется посредством ценных бумаг. В США трансформация рынка финансовых инструментов происходила в условиях развитой рыночной системы, сформировавшегося рынка капитала, широкого доступа как крупных инвесторов, так и мелких вкладчиков к фондовым инструментам. Высокий уровень и темпы развития промышленности и сложившаяся конкурентная рыночная среда позволили корпорациям эффективно наращивать капитал за счет эмиссии акций. Банки же при этом играли вспомогательную роль, выступая в роли финансово-расчетных агентов и не принимая участия в управлении корпорациями. Этому немало способствовало антимонопольное законодательство США, которое первоначально препятствовало сращиванию банковского капитала с промышленным [52].

Таблица 6 - Механизм трансформации рынка финансовых инструментов

Страна	Источник капитала	Механизм трансформации	Финансовый инструмент трансформации
1	2	3	4
США	Независимые частные инвесторы	Фондовый рынок	Ценные бумаги Трансформированные инвестиции
Германия	Независимые частные инвесторы	Банковская система	Кредиты Трансформированные инвестиции
Япония	Государство	Банковская система	Трансформированные инвестиции

Продолжение таблицы 6

1	2	3	4
Южная Корея	Семейный капитал	Прямые инвестиции Фондовый рынок	Ценные бумаги Кредиты
Россия	Государство	Ваучерная приватизация, инвестиционные конкурсы	Ценные бумаги Трансформированные инвестиции
		Залоговые аукционы	Кредиты
Казахстан	Банки	Частные прямые инвестиции	Трансформированные инвестиции
Примечание – Составлено на основе источника [56]			

Особенность структуры немецкой трансформации рынка финансовых инструментов заключается в значительной роли банков и их тесных связях с нефинансовым сектором (промышленность, торговля и услуги, транспорт). Исключительная роль банков определяется особенностями германского законодательства, согласно которому частные инвесторы не имеют доступа на фондовые биржи, а покупают и продают акции с помощью посредников, в основном - банков. Независимые мелкие акционеры из-за высоких транзакционных издержек предпочитают не держать у себя купленные акции, а депонировать их в банке. При этом банк предоставляет клиенту корпоративную информацию о собраниях акционеров). Более того, большинство частных акционеров предпочитает на основе доверенности передавать банку право голосования по депонированным акциям (это одна из немногих бесплатных услуг немецких банков). Корейский вариант трансформации рынка финансовых инструментов отличается высоким уровнем диверсификации, в каждой из источников трансформации представлены все ведущие отрасли промышленности. Широкая диверсификация корейских групп проходила при сильном влиянии государства, стимулировавшего реализацию импортозамещающих проектов [56, с 13].

Для сравнения в Казахстане трансформации рынка финансовых инструментов за пределы страны практически не наблюдается (за исключением вывоза средств зарубеж). Тем не менее, основными источниками трансформации можно обозначить частные прямые инвестиции и частные вложения в отдельные ценные бумаг иностранных эмитентов и государств.

Компанией McKinsey Global Institute был рассчитан индекс связности стран и общих потоков (включая финансовые переливы капитала между странами) (рисунок 7).

Как видно приводятся данные по ранжированию индекса как по развитым (обозначены темно зеленым цветом), так и по развивающимся странам (обозначены светло зеленым цветом). Чем выше значение индекса, тем больше потоков осуществляется между данной страной и другими странами на мировом пространстве. Иными словами, чем выше значение индекса, тем больше первоначальные ресурсы, сформированные внутри данной страны,

трансформируются в активный капитал, направленный в другую страну, или наоборот, принимаемые данной страной.

В любом случае данный показатель наглядно демонстрирует роль трансформации рынков финансовых инструментов на международном уровне.

Таким образом, к странам с низким уровнем трансформации можно отнести Австрию, Францию, Италию, Бельгию, Грецию. С высоким индексом – Гонг Конг, Люксембург, Сингапур, Китай.

Необходимо отметить, что новый мир приобретает сильную точку опоры в глобальных финансовых течениях. В 2012 объём финансовых потоков развивающиеся стран составил 39 37 процентов по сравнению с 9 процентами в 2002 году.

Следует отметить, что на рисунке номера в ячейках означают место в общем рейтинге стран.

		Финансовые потоки						Интенсивность Финансовых потоков	
1	Germany	1	3	5	7	5	2	3,770	110
2	Hong Kong, China		1	4	3	14		1,437	546
3	United States	-1	8	9	5	1	7	5,622	35
4	Singapore	1	2	3	4	18	5	1,198	436
5	United Kingdom	-1	13	6	9	7	3	1,471	60
6	Netherlands	2	6	7	15	29	1	1,213	157
7	France	-1	9	10	36	15	4	1,581	60
8	Canada	-1	16	22	13	9	18	1,381	76
9	Russia		19	30	16	2	21	1,277	63
9	Italy	0	11	20	31	16	10	1,187	59
11	Belgium		4	8	30	39	11	937	194
12	Spain	0	21	12	35	12	12	932	70
13	Switzerland	-1	23	16	11	28	17	851	135
14	Ireland	2	29	1	23	23	24	476	226
15	Sweden	0	28	15	17	45	6	573	123
16	Saudi Arabia	19	20	29	19	8	44	729	103
17	Australia	-1	32	34	14	11	30	813	53
18	Malaysia	1	10	23	34	26	32	528	173
19	Poland	5	22	31	28	34	22	478	98
20	South Korea		7	14	25	58	34	1,393	123
21	Japan	-1	14	24	10	82	15	2,652	44
21	Austria	-10	24	17	62	33	9	424	107
24	Luxembourg		63	2	1	69	16	1,432	2,594
25	China	5	5	21	6	93	33	5,124	62
27	Mexico	-6	17	67	22	13	48	921	78
27	Turkey	-1	30	43	32	31	31	524	66
30	India	16	27	13	26	47	64	1,131	61
35	Greece	-2	59	27	44	27	41	265	106

Рисунок 7 - Индекс связности стран и потоков (ранжирование)

Примечание – Составлено на основе источника [54]

Приграничные банковские потоки наблюдаются в развивающихся странах (ЕМЕ) с большим присутствием иностранных банков, что свидетельствует о расширенной трансформации рынка финансовых инструментов из развитых



стран в развивающиеся. Развитие финансовых систем и растущее присутствие иностранных финансовых учреждения в ЕМЕ значительно расширил сферу финансового посредничества и сократил стоимость финансовых услуг на развивающихся рынках, особенно в Латинской Америке, Центральной и Восточной Европе. В то же время, они изменили характер рисков для финансовой стабильности снижая риск платежеспособности, но увеличивая кредитные риски и потенциал для волатильности трансграничных потоков капитала.

Рисунок 8 отражает стоимость международных финансовых потоков между странами (преимущественно банковских) потоков между странами.

Как видно мы наблюдаем следующую ситуацию по странам: в Канаде за 10 лет наблюдается снижение притока инвестиций. Во Франции наблюдаем отток капитала, причём по сравнению с 2012 годом в 2013 году снижение инвестиций значительное. В Германии значительное увеличение частных притоков инвестиций, так в 2013 году это сумма достигла 35 941,5 млн. долл. Увеличение наблюдается также в Италии, Японии, Корее, США. В Испании, Турции, Соединенном Королевстве, также как и в Канаде и во Франции наблюдаем отток капитала.

Привлечение и эффективное использование иностранных инвестиций актуальный вопрос для Казахстана. На современном этапе существует возможность для притока капитала: природные ресурсы, квалифицированная и дешевая рабочая сила, товарно-материальная база, политическая стабильность.

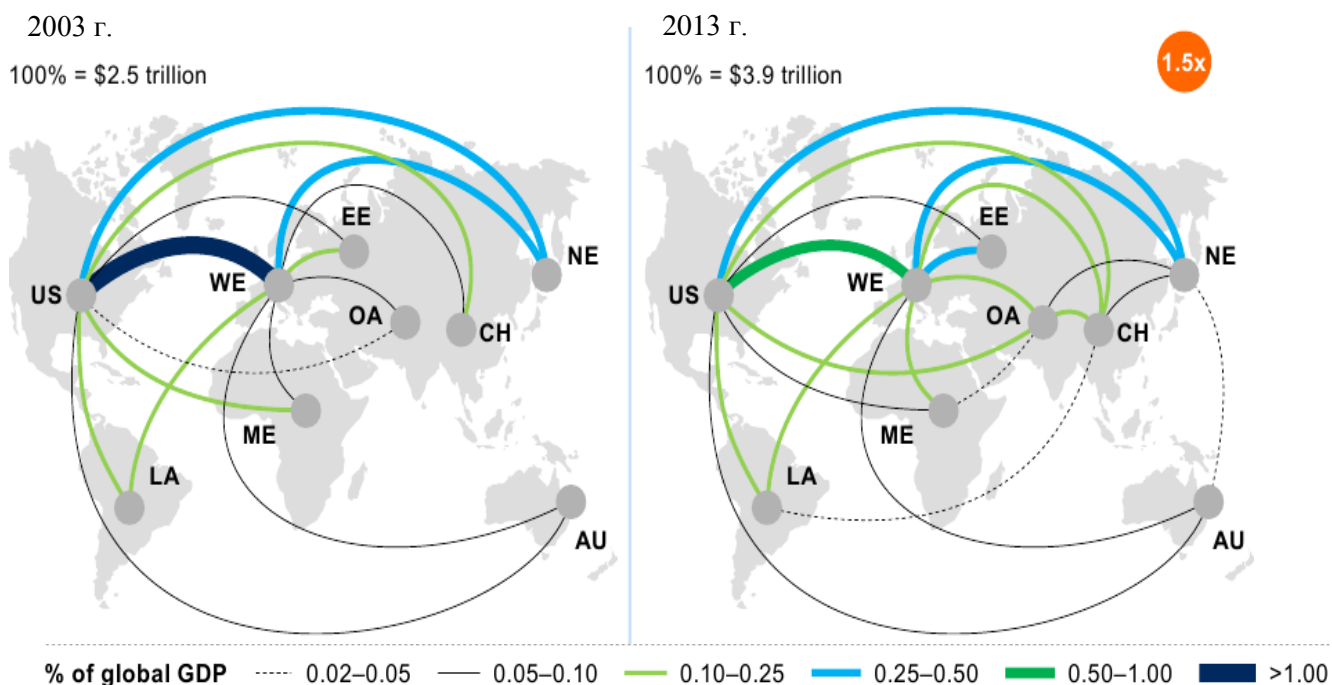


Рисунок 8 - Стоимость международных финансовых потоков между странами, в % к мировому ВВП

Примечание – Составлено на основе источника [54]

Однако наблюдается незначительный приток капитала в Казахстан. В этой связи необходимо выбрать государственную политику направленную на развитие инвестиций. Для предотвращения негативных последствий международного движения капитала необходимо анализировать и своевременно предупреждать негативное воздействие этого процесса. На этом этапе необходима разработка таких инструментов, которые бы способствовали притоку капитала в Казахстан. Требуются определённые трансформации, которые бы позволили управлять процессом более эффективно. Использование корреляционного и регрессионного анализа влияния инструментов финансового рынка на потоки капитала является здесь методологическим инструментом. Нами выдвигается гипотеза, что существует связь между процессами потока капитала, динамикой развития финансовых инструментов и трансформационными процессами.

Так как финансовые операции, совершаемые на финансовом рынке, по своей природе являются рискованными, необходимо проанализировать влияние такого фактора. С этой целью мы посчитали важным аспектом исследовать влияние рисков финансовых инструментов на трансформационные преобразования.

## **2.2 Анализ финансовых инструментов на рынке Казахстана**

На современном этапе рынок финансовых инструментов ощущает на себе влияние внутренних и внешних факторов. Под действием таких факторов происходят трансформации, которые необходимо анализировать. Анализ трансформации рынка финансовых инструментов основывается на научно-теоретической базе исследований. Объектом исследований являются финансовые инструменты следующих сегментов финансового рынка: пенсионного, кредитного, депозитного, валютного, рынка ценных бумаг, страхового, денежного. Анализ проведен в период с 2007 по 2014 год, где учтены объективные экономические условия и реальные преобразования, которые происходили в указанный период.

Проведем анализ инструментов пенсионного рынка. На пенсионном рынке в исследуемом периоде происходили инфраструктурные трансформации. Так в сентябре 2013 года пенсионные активы были переданы в ЕНПФ и с середины октября произошёл процесс консолидации активов НПФ в ЕНПФ. С 2015 года ЕНПФ является единственной структурой, которая осуществляет привлечение обязательных и добровольных пенсионных взносов. Закон «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» не запрещает накопительным пенсионным фондам привлекать добровольные пенсионные взносы. При этом лицензии государственными органами не выдавались. Активы пенсионного рынка представлены следующими финансовыми инструментами: ГЦБ РК, негосударственные ЦБ иностранных эмитентов, паи иностранных инвестиционных фондов, ЦБ МФО, ГЦБ иностранных эмитентов, аффинированное золото, негосударственные ЦБ эмитентов РК, вклады в банках второго уровня, деривативы.

Самая большая доля накоплений на начало 2013 года, приходилась на НПФ Народного банка, ГНПФ, Ұлар Үміт, БТА Казахстан [57].

Динамика совокупного инвестиционного портфеля с учётом пенсионных активов НПФ и ЕНПФ представлена в следующей таблице 7.

Таблица 7 - Динамика совокупного инвестиционного портфеля, млрд. тенге

Финансовые инструменты	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Государственные ценные бумаги РК	212	311,6	425,2	748,53	1000,5	1154,0	1 579,4	1 206,9
НЦБ иностранных эмитентов	70,88	112,2	142,7	222,2	185,94	145,95	159,10	91,90
Паи иностранных инвестиционных фондов	0,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ценные бумаги МФО	0	0,00	0,00	74,21	43,692	92,919	72,90	47,00
ГЦБ иностранных эмитентов	2,06	28,97	22,7	17,58	31,450	126,71	0,00	0,00
Аффинированное золото	45,22	11,64	22,31	0,00	29,893	126,37	114,50	75,20
НЦБ эмитентов РК	464,2	548,6	638,7	678,6	756,57	724,17	812,10	696,90
Вклады в БВУ	146,1	180,6	123,5	92,1	176,22	176,93	324,80	167,60
Производные ценные бумаги	0	-1,46	3,2	6,400	-0,570	-0,937	-0,10	0,00
ИТОГО	941,1	1192	1378	1839	2223,7	2546,1	3129,4	2376,2
Примечание - Составлено на основе источника [58]								

Как видно из представленной таблицы активы накопительных пенсионных фондов до 2013 года росли, составив 3129,4 млрд.тенге. В 2013 году активы снизились на 753,2 млрд.тенге составив 2 376,20 млрд.тенге. Однако размещение неравномерно и преобладают такие инструменты как негосударственные ценные бумаги эмитентов РК и государственные ценные бумаги РК. Причём со временем размещение в паи иностранных инвестиционных фондов и государственные ценные бумаги иностранных эмитентов снижается на -0,61 и -2,06 млрд. тенге соответственно. В государственные ценные бумаги РК размещение увеличивается в 5,7 раз.

В таблице 8 представлен анализ структуры инвестиционного портфеля активов пенсионного рынка.

Согласно представленной таблице наблюдается тенденция увеличения размещения в ГЦБ, что является стабильным, но мало доходным инструментом инвестирования. В 2014 году размещение в государственные ценные бумаги составило 50,8 % от общего инвестиционного портфеля пенсионных активов, что на 28,3% больше по сравнению с 2007 годом. Также к 2014 увеличилось на

2% размещение в ценные бумаги международных финансовых организаций. При размещении активов в золото необходимо учитывать волатильность цен на золото на мировом рынке. Нестабильность в банковском секторе демонстрирует снижение размещения на депозиты банков второго уровня в 2014 году на 8,5%. Отсутствует размещение в производные ценные бумаги.

Таблица 8 - Структурный анализ инвестиционного портфеля, в %

Финансовые инструменты	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ГЦБ РК	22,5	26,1	30,8	40,7	45,0	45,3	50,5	50,8
НЦБ иностранных эмитентов	7,5	9,4	10,4	12,1	8,4	5,7	5,1	3,9
Паи иностранных инвестиционных фондов	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ценные бумаги МФО	0,0	0,0	0,0	4,0	2,0	3,6	2,3	2,0
ГЦБ иностранных эмитентов	0,2	2,4	1,6	1,0	1,4	5,0	0,0	0,0
Аффинированное золото	4,8	1,0	1,6	0,0	1,3	5,0	3,7	3,2
НЦБ эмитентов РК	49,3	46,0	46,3	36,9	34,0	28,4	26,0	29,3
Вклады в БВУ	15,5	15,1	9,0	5,0	7,9	6,9	10,4	7,1
Производные ценные бумаги	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого	100	100	100	100	100	100	100	100

Примечание - Рассчитано на основе данных таблицы 7

Анализ инструментов пенсионного рынка говорит о существенном размещении активов рынка в государственные ценные бумаги. Эта тенденция сохраняется на протяжении всего исследуемого периода. Размещение в более рискованные инструменты, особенно после передачи активов в единый накопительный пенсионных фонд, существенно снижается.

Проанализируем инструменты депозитного рынка. Эффективная работа депозитного рынка связана с формированием механизма, обеспечивающим привлечение ресурсов физических и юридических лиц. Трансформационные процессы на депозитном рынке связаны с созданием надёжной депозитной базы финансовых институтов. На трансформации депозитного рынка влияют внутренние и внешние факторы. Финансовые инструменты депозитного рынка представлены вкладами до востребования, условными вкладами и срочными вкладами (таблица 9).

Таблица 9 – Динамика вкладов населения в разрезе инструментов депозитного рынка, млн. тенге

Годы	Всего	Вклады до востребования		Условные вклады		Срочные вклады	
		В тенге	В иност. валюте	В тенге	В иност. валюте	В тенге	В иност. валюте
2007	1 316 333	147 669	40 044	3 841	522	760 456	363 802
2008	1 495 656	156 653	33 661	3 510	531	781 187	520 115
2009	1 717 478	163 369	67 760	2 332	1 512	542 825	939 681
2010	2 075 849	210 333	61 885	3 414	1 029	851 293	947 896
2011	2 488 131	262 597	52 626	7 801	1 114	1 157 829	1 006 163
2012	3 056 481	332 466	61 907	7 260	5 533	1 449 339	1 199 978
2013	3 663 105	378 141	64 926	16 561	6 041	1 739 245	1 458 190
2014	4 295 640	380 351	92 459	23 000	8 225	1 467 718	2 323 887
Динамика	2 979 307	232 682	52 415	-1 541	7 703	707 262	1 687 085
Прирост	3,3	2,6	2,3	0,6	15,8	1,9	3,36
Примечание - Составлено на основе источника [58]							

Рассмотрены вклады до востребования, условные и срочные вклады. Вклады рассматриваются в разрезе национальной и иностранной валют. Представленная таблица показывает увеличение вкладов населения в период с 2007 до 2014 года. В 2014 году вклады населения увеличились в 3,3 раза. Наибольший прирост наблюдаем по условным вкладам в иностранной валюте, Снижение происходит по условным вкладам, но в тенге. Вклады до востребования увеличиваются практически в одинаковое количество раз и по вкладам в тенге и в иностранной валюте. Анализируя динамику срочных вкладов, наблюдаем прирост по вкладам, размещённым в иностранной валюте.

Увеличение вкладов наблюдается в иностранной валюте в большей положительной динамике, нежели в национальной валюте. По нашему мнению, это связано с нестабильностью национальной валюты в последнее время и девальвации, произошедшей в феврале 2014 года. В таблице 10 представлен структурный анализ, сделанный автором по данным таблицы 9.

В представленном периоде снижается доля вкладов по депозитам до востребования и увеличение спроса на срочные вклады. В 2014 году вклады до востребования составили 11 % от общего числа депозитов населения, срочные вклады 88,3%. В динамике срочные вклады увеличились на 2,9 %, вклады до

востребования уменьшились на 3,3 %. Условные вклады составили в 2014 году 0,7 % от общего объёма депозитов населения, увеличились на 0,4%.

Таблица 10 - Структурный анализ вкладов населения в разрезе видов депозитов, в %

Виды депозитов	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Динамика 2014-2007
Вклады до востребования	14,3	12,7	13,5	13,1	12,7	12,9	12,1	11,0	-3,3
Условные вклады	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,6	0,7	0,4
Срочные вклады	85,4	87,0	86,3	86,7	87,0	86,7	87,3	88,3	2,9
Примечание - Рассчитано на основе данных таблицы 9									

Депозиты в депозитных организациях увеличиваются за представленный период, в 2014 году составив 11 639 565 млн.тенге. В национальной валюте увеличиваются вклады в 2,5 раза, в иностранной валюте в 5,3 раза. Наибольший прирост демонстрируют переводимые депозиты в иностранной валюте. Прирост составил в 9,4 раза. Наименьший прирост показали депозиты в национальной валюте (2,3 раза). При анализе структуры депозитов наблюдается уменьшение в национальной валюте на 18 % и увеличение в иностранной валюте 18 %. В общем объёме депозитов преобладают депозиты небанковских юридических лиц. Структурный анализ представлен в таблице 11.

Таблица 11 - Структурный анализ депозитов в депозитных организациях, в %

Депозиты	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Динамика 2014-2007
В нац-ной валюте	71	64	53	62	68	68	65	53	-18
В иностр-ой валюте	29	36	47	38	32	32	35	47	18
Переводимые депозиты в нац. валюте	23	21	25	26	29	27	23	19	-4
Другие депозиты в нац. валюте	48	43	28	36	39	41	42	34	-14
Переводимые депозиты в иностр.валюте	5	5	11	10	10	11	11	13	9
Другие депозиты в иностр. валюте	24	31	36	28	22	21	25	33	9
Примечание - Рассчитано на основе данных таблицы 9									

В 2009 году и в 2014 наблюдается снижение доли данных депозитов в общем объёме депозитов по депозитным организациям. Снижение наблюдается

с 71% в 2007 году до 53 % в 2014 году. В иностранной валюте наоборот идёт увеличение с 29 % до 47 %, то есть на 18%.

Финансовым инструментом кредитного рынка является кредит. При исследовании кредитного рынка рассматриваются кредиты, выданными банками экономике и которые подразделяются по: видам валют, по срокам, по субъектам кредитования. Кредиты банков второго уровня экономике представлены в следующей таблице 12.

Таблица 12 - Структурный анализ кредитов выданных экономике БВУ, в %

Кредиты Годы	по видам валют		по срокам		по видам валют	
	в нац. валюте	в иностр. валюте	краткосро чные	долгоср очные	небанковским юр. л	физ. лицам
2007	55,0	45,0	21,9	78,1	65,3	34,7
2008	56,8	43,2	19,9	80,1	66,3	33,7
2009	49,2	50,8	17,4	82,6	70,5	29,5
2010	54,2	45,8	15,8	84,2	71,7	28,3
2011	61,5	38,5	17,2	82,8	72,7	27,3
2012	67,8	32,2	19,3	80,7	72,4	27,6
2013	71,1	28,9	18,8	81,2	69,3	30,7
2014	68,0	32,0	19,5	80,5	67,5	32,5
Динамика	13,0	-13,0	-2,5	2,5	2,2	-2,2
Примечание - Составлено на основе источника [58]						

Представленные данные демонстрируют увеличение объёма кредитных ресурсов. В 2014 году кредиты, выданные банками второго уровня составили 12 110 475 млн. тенге. Увеличение выданных кредитов наблюдаем и в национальной и в иностранной валюте. Снижение наблюдалось в 2009 году в национальной валюте и в период с 2010 по 2012 год в иностранной валюте. Согласно анализу выданные кредиты в тенге увеличились в 2,4 раза, в иностранной валюте в 1,4 раза. По нашему мнению это было связано с посткризисными явлениями. Так как кредиты в иностранной валюте более рисковы из-за нестабильности курса тенге по отношению к другим видам валют. С 2012 года сохраняется тенденция роста кредитования. По срокам отмечается преобладание долгосрочного кредитования. Что, как было отмечено ранее автором, подчёркивает трансформационные процессы на кредитном рынке. По субъектам кредитования наблюдаем незначительное снижение по небанковским юридическим лицам в 2010 году и по физическим лицам в 2009 и 2010 году. В целом представленные статистические данные и проведённый анализ демонстрируют динамику увеличения выданных ресурсов по рынку. В таблице 11 представлен структурный анализ по кредитам выданным экономике банками второго уровня.

Структурный анализ показал, что выданные кредиты в национальной валюте увеличились на 13 %, также увеличились на 2,5 % долгосрочные

кредиты. Краткосрочное кредитование снижается в период с 2007 года по 2014 год с 21,9% до 19,5%. В итоге снижается на 2,5%. Значительно снижаются выданные кредиты в иностранной валюте (13%). То есть кредиты становятся дороже вследствие девальвационных процессов, происходящих в стране. По статистике национального банка кредиты предоставленные отраслям: промышленности, сельскому хозяйству, строительству, транспорту, связи, торговле составили в 2014 году 12 212 913 млн.тенге. Как известно, фондовый рынок является сегментом рынка капитала. Субъектами рынка ЦБ согласно закону Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» являются индивидуальные и институциональные инвесторы, эмитенты, профессиональные участники рынка ценных бумаг, организаторы торгов и саморегулируемые организации [59].

Для увеличения предлагаемых на РЦБ финансовых инструментов в Казахстане введена программа Initial Public Offering. Это первая продажа акций среди неограниченного круга инвесторов. IPO Реализуют для привлечение ресурсов. Программа в Казахстана была принята во второй половине 2014 года. Разработчиками программы стали фонд национального благосостояния "Самрук-Казына", а также Министерство экономического развития и торговли Республики Казахстан.

В 2012 году в реализации программы принял участие "КазТрансОйл", в 2014 году АО "KEGOC". Особое место в программе отводится брокерским компаниям, которые оказывают посреднические услуги [60].

Исследуя торги на KASE необходимо отметить неравномерность и неэффективность данного процесса. В торгах преобладают операции с иностранной валютой, операции РЕПО с ГЦБ. Операции по корпоративным ЦБ незначительны. А ведь именно такие операции определяют насколько развит РЦБ. С течением времени такая тенденция не меняется.

Финансовые инструменты РЦБ Казахстана представлены в таблице 13.

Таблица 13 - Динамика выпусков финансовых инструментов, допущенных к торгам на KASE

Инструменты РЦБ	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	выпуски	эмитент	выпуски	эмитент	выпуски	эмитент	выпуски	эмитент	выпуски	эмитент	выпуски	эмитент
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Сектор «Акции»	98	74	98	72	91	64	90	65	101	78	102	80
Сектор «Долговые ЦБ»	249	96	315	91	250	77	217	66	231	72	248	74
Сектор «ЦБ инвест. фондов»	1	1	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1



Продолжение таблицы 13

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Сектор «ЦБ МФО»	0	0	1	1	1	1	1	1	2	1	3	1
Сектор «ГЦБ»	0	0	137	2	164	3	186	3	198	3	196	3
Сектор «деривативы»	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Альтернативная площадка	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Итого	348	132	553	131	508	114	496	109	533	129	550	134
Примечание - Составлено на основе источника [60]												

На РЦБ преобладают выпуски по секторам «долговые ценные бумаги» и «акции». И фактически отсутствуют другие ФИ рынка. Также, как и на пенсионном рынке, отсутствуют деривативы. На 2014 год число выпусков 550, эмитентов 134. В рассматриваемом периоде значительно снижено число выпусков и эмитентов ценных бумаг. Положительную динамику наблюдаем в секторе ГЦБ. В 2014 году число выпусков составило 196.

Капитализация на KASE демонстрирует низкие показатели, В 2012 году на KASE наиболее низкий показатель из исследуемого периода и составляет 11,54 % .

В данное время предпринимательство на рынке ценных бумаг также сталкивается с различными проблемами, такими как информационные, финансовые, институциональные, образовательные и государственные [61].

В 2014 году размещённые активы составили 45217 млн. тенге. В динамике с 2007 года уменьшение на 24340 млн. тенге. Увеличение только по следующим видам финансовых инструментов: ЦБ международных финансовых организаций, ГЦБ иностранных эмитентов, операции "Обратное РЕПО", негосударственные ЦБ иностранных эмитентов. Отсутствуют ФИ по деривативам.

Рассмотрим динамику межбанковских кредитов и депозитов (таблицы 14)

Кредиты выданные в национальной валюте зависят от средневзвешенной ставки вознаграждения. Уменьшение ставки вознаграждения делает кредит более привлекательным для клиентов. Кредиты в 2010 году выдавались в национальной валюте и долларах США. В 2010 году межбанковские кредиты в евро не выдавались. Максимальная средневзвешенная ставка составила в национальной валюте в 2010 г. 8,2%, в USD в 2009 - 8,9%, в евро в 2012 г 7,2 %.

Резкий скачок привлечённых депозитов наблюдается в 2010 году при ставке 0,7%, что является следствием одной из самых низких ставок за представленный период. В 2008 году объёмы привлечённых межбанковских депозитов в USD и EUR составили максимальное значение при ставках 2,3 % и 3,7% соответственно. За исследуемый период объём размещённых депозитов снижается по всем видам валют. Так в национальной валюте снизился на 69733,2 млн.тенге, в долларах на 4511,8 млн. тенге, в евро на 3014,8 млн. тенге.

Таблица 14 - Динамика выданных межбанковских кредитов и привлеченных депозитов в Казахстане

Годы	Выданные кредиты					
	В национальной валюте		В USD		В EUR	
	Объём, млн. тенге	Средневз. ставка вознагр.(%)	Объём, млн. USD	Средневз. ставка вознагр.(%)	Объём, млн. EUR	Средневз. ставка вознагр.(%)
1	2	3	4	5	6	7
Межбанковские кредиты						
2007	3485,9	4,7	209,8	5,9	20,7	3,4
2008	3419,4	3,5	207,6	5,4	17,8	4,8
2009	706,7	6,8	366,1	8,9	30,5	5,7
2010	79,9	8,2	1,6	7,9	0	0,0
2011	275,0	6,7	13,9	6,9	50,1	6,8
2012	1174,2	6,6	1188,3	6,4	3,0	7,2
2013	661,3	6,3	2,2	7,3	20,2	6,7
2014	1202,9	7,2	127,6	7,3	0,1	7,1
Динамика	-2283	2,5	-82,2	1,4	-20,6	3,7
Межбанковские депозиты						
2007	511 244,7	5,8	19367,6	5,2	3 157,8	3,8
2008	705 726,1	5,6	39 602,1	2,3	9 878,4	3,7
2009	1393464,5	4,2	26152,8	0,6	4314,5	0,6
2010	1477390,9	0,7	10531,1	0,2	2015,7	0,4
2011	1149348,3	0,6	10503,9	0,2	765,5	0,9
2012	437 136,0	0,8	7788,8	0,2	265,8	0,5
2013	269 690,4	1,3	11528,8	0,1	110,9	0,7
2014	441 511,5	4,3	14855,8	0,2	143,0	1,0
Динамика	-69 733,2	-1,5	-4511,8	-5	-3014,8	-2,8
Примечание - Составлено на основе источника [58]						

На валютном рынке совершается достаточно большое количество сделок в Казахстане. Участниками, которые осуществляют сделки на валютном рынке в Казахстане, являются Национальный банк, коммерческие банки, фирмы, брокеры и домохозяйства [62].

Проанализируем ситуацию на страховом рынке Казахстана. Страховой рынок функционирует на основе договорных отношений между продавцом и потребителем страховых услуг. Исследуя структуру инвестиционного портфеля страховых компаний необходимо отметить преобладающее количество вкладов в БВУ и негосударственных ЦБ эмитентов РК. Наименьшая в структуре доля приходится на деривативы, ПИФы и ЦБ международных организаций. В 2014 году негосударственные ЦБ эмитентов РК составили 159950 млн.тенге, что является максимальным показателем в указанный период.

В исследуемом периоде в структуре инвестиционного портфеля уменьшились операции РЕПО. ГЦБ увеличились в 4,2 раза, вклады в БВУ в 5 раз, ПИФы в 18 раз. В 204,7 раза увеличились в составе инвестиционного портфеля негосударственных ЦБ эмитентов нерезидентов РК. Структура инвестиционного портфеля представлена в таблице 15.

Таблица 15 - Структурный анализ инвестиционного портфеля страховых (перестраховочных) организаций, %

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ГЦБ бумаги РК	16,27	10,23	9,58	20,65	19,43	17,28	18,45	17,41
Вклады в БВУ	24,45	39,55	39,91	36,53	30,55	32,40	31,13	31,41
Ценные бумаги МФО	0,00	0,00	0,02	0,99	2,43	3,27	2,86	2,12
Паи инвестиционных фондов	0,01	0,01	0,07	0,07	0,05	0,13	0,10	0,05
НЦБ эмитентов РК	40,14	36,74	33,79	28,57	35,44	35,48	40,23	39,17
ГЦБ иностранных эмитентов	5,87	0,37	0,51	2,58	2,50	2,50	2,41	2,96
НЦБ эмитентов – нерезидентов РК	0,08	0,26	2,27	6,39	5,46	5,53	3,90	4,16
Производные ценные бумаги	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0004	0,00	0,05
Операции «Обратное РЕПО»	13,18	12,82	13,85	4,22	4,14	3,41	0,92	2,67
Итого	100	100	100	100	100	100	100	100
Примечание - Составлено на основе источника [58]								

Анализ показал увеличение доли по ГЦБ РК, вкладам в БВУ, ЦБ международных финансовых организаций, ПИФам, негосударственным ЦБ эмитентов нерезидентов РК, дериватам. И уменьшение доли негосударственных ЦБ эмитентов РК, ГЦБ иностранных эмитентов и операций «Обратное РЕПО». В структуре инвестиционного портфеля 39 % в 2014 году составляют Негосударственные ЦБ эмитентов РК, тенденция сохраняется на протяжении исследуемого периода. Значительное уменьшение на 10,5% наблюдается по операциям обратное РЕПО.

Подводя итог проведённому анализу по рынку финансовых инструментов необходимо отметить, что развитие финансовых рынков и соответственно трансформации происходят неравномерно. Такие рынки как валютный кредитный и депозитный демонстрируют стабильный рост и расширение спектра предлагаемых финансовых инструментов. В то время как рынок ценных бумаг и пенсионный рынок находятся в стагнации. Это говорит о необходимости анализа влияния инструментов исследуемых рынков на макроэкономическом уровне. В частности необходимо исследовать влияние финансовых инструментов на потоки капитала. Тем самым иметь возможность оценить внешние трансформации, происходящие на исследуемых секторах финансового рынка.

### 2.3 Корреляционно-регрессионный анализ влияния трансформации финансовых инструментов на перераспределение капитала в Казахстане

Исследуя процесс трансформации на финансовых рынках и их инструментов необходимо учитывать факторы развития национальной экономики. На основе этого необходимо выработать теоретический и методологический инструментарий, позволяющий учитывать возможные факторы на трансформационные процессы.

С этой точки зрения финансовый рынок Казахстана является более открытым и соответственно уязвимым, нежели другие сектора национальной экономики. Необходимо исследовать чувствительность финансового рынка к любым изменениям, особенно в мировом масштабе. Определения его чувствительности к финансовым кризисам невозможно реализовать без изучения факторов, повлиявших на кризисы формирующихся рынков и трансформации [63].

Для реализации цели исследования были проанализированы возможные факторы влияния на международное движение капитала в Казахстане. Собраны статистические данные за период с 2007 по 2014 год в Казахстане. Для определения влияния инструментов финансового рынка на потоки капитала применена методика корреляционного анализа. Автором выдвигается гипотеза о том, что инструменты финансового рынка оказывают влияние на международное движение капитала в Казахстане.

По статистике Национального банка по чистому ввозу и вывозу капитала в Казахстане с 2007 по 2014 года наблюдается снижение потоков капитала. Значительный отток капитала продемонстрирован в период с 2007 по 2008 годы, составив 2384 млн. долл. В 2010 году ввоз капитала составил 1269 млн. долл. И в 2013 году ввоз капитала, согласно платежного баланса, составил 7129 млн. долл. Максимально низкий показатель зафиксирован в 2014 году 1112 млн. долл. (рисунок 9).

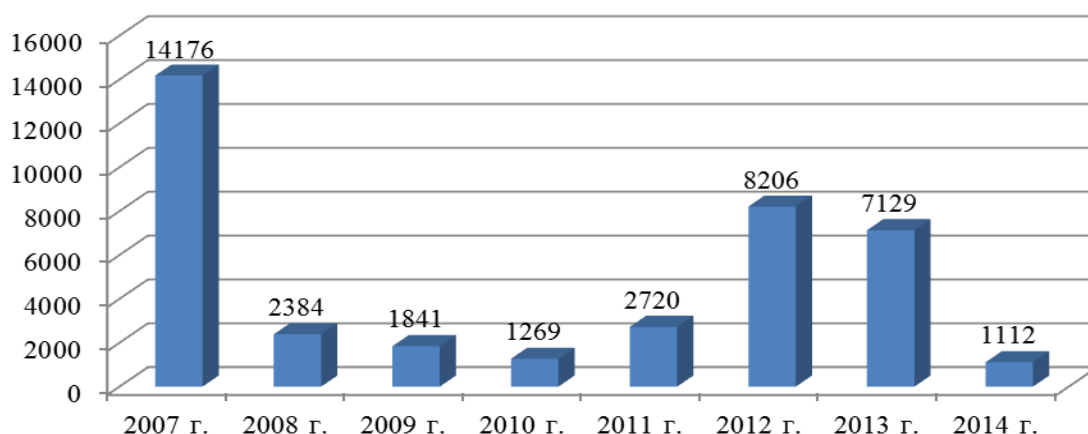


Рисунок 9 - Чистый ввоз(+)/вывоз(-) капитала в Казахстане, млн. долларов

Примечание – Составлено на основе источника [48]

Представленные данные по ввозу/вывозу капитала в Казахстане используется далее для получения коэффициента корреляции и дальнейшего анализа влияния финансовых инструментов на потоки капитала в Республике Казахстан.

Относительно определения факторов, влияющих на потоки капитала, проанализируем финансовые инструменты на предмет определения коэффициента корреляции с потоками капитала в Казахстане.

Корреляционное поле служит наглядным изображением корреляционной таблицы. Поле представляет график, где на оси абсцисс значение X, на оси ординат Y, а точки показывают сочетание X и Y. Показателем связи является коэффициент корреляции. Рассчитывается коэффициент корреляции по формуле 1[64].

$$r = \frac{n \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{(n \sum x^2 - (\sum x)^2)(n \sum y^2 - (\sum y)^2)}} \quad (5)$$

В качестве независимых переменных ( $X_1, X_2 \dots X_p$ ) с соответствующим названием финансовых рынков были взяты финансовые инструменты финансовых рынков Казахстана, в качестве зависимой переменной Y чистый ввоз/вывоз капитала в Казахстане. Анализ был проведен автором для каждого инструмента в отдельности, а также по каждому рынку. Выявлен коэффициент корреляции каждого инструмента и финансового рынка.

Финансовые инструменты на депозитном рынке ( $D_1, D_2 \dots D_p$ ):

- Вклады до востребования в тенге ( $D_1$ )
- Вклады до востребования в иностранной валюте ( $D_2$ )
- Условные вклады в тенге ( $D_3$ )
- Условные вклады в иностранной валюте ( $D_4$ )
- Срочные вклады в тенге ( $D_5$ )
- Срочные вклады в иностранной валюте ( $D_6$ )

В таблице 16 представлены данные для анализа по депозитному рынку.

Таблица 16 – Исходные данные по инструментам депозитного рынка

Y	D <sub>1</sub>	D <sub>2</sub>	D <sub>3</sub>	D <sub>4</sub>	D <sub>5</sub>	D <sub>6</sub>
14176	147 669	40 044	3 841	522	760 456	636 802
2384	156 653	33 661	3 510	531	781 187	520 115
1841	163 369	67 760	2 332	1 512	542 825	939 681
1269	210 333	61 885	3 414	1 029	851 293	947 896
2720	262 567	52 626	7 801	1 114	1 157 829	1 006 163
8206	332 466	61 907	7 260	5 533	1 449 339	1 199 978
7129	378 141	64 926	16 561	6 041	1 739 245	1 458 190
1112	380 351	92 459	2 300	8 225	1 467 718	2 323 887
Примечание – Составлено на основе исследования						

Итоги проведенного корреляционного анализа представлены в таблице 17. Как правило, положительные коэффициенты корреляции свидетельствуют о прямой зависимости между  $i$  – ым элементом и результирующим показателем. Отрицательные значения показывают обратную взаимосвязь между определенным показателем и результирующим параметром.

Таблица 17 - Корреляционная таблица по инструментам депозитного рынка

Y	Y	Д <sub>1</sub>	Д <sub>2</sub>	Д <sub>3</sub>	Д <sub>4</sub>	Д <sub>5</sub>	Д <sub>6</sub>
Y	1						
Д <sub>1</sub>	0,020447	1					
Д <sub>2</sub>	-0,274138	0,694709	1				
Д <sub>3</sub>	0,238172	0,564707	-0,006923	1			
Д <sub>4</sub>	0,08377	0,922983	0,786196	0,339661	1		
Д <sub>5</sub>	0,175057	0,96127	0,478461	0,712767	0,840667	1	
Д <sub>6</sub>	-0,11304	0,850539	0,915162	0,140443	0,914726	0,7028	1
Примечание – Составлено на основе исследования							

Сильной связи более 50% между финансовыми инструментами депозитного рынка и потоками капитала не выявлено. Вместе с тем, следует отметить, что наибольшая, причем обратная, зависимость к потокам капитала наблюдается по вкладам до востребования в иностранной валюте и прямая зависимость по условным вкладам в тенге.

Финансовые инструменты кредитного рынка (К<sub>1</sub>, К<sub>2</sub>... К<sub>6</sub>):

- Кредиты БВУ по видам валют в национальной валюте (К<sub>1</sub>);
- Кредиты БВУ по видам валют в иностранной валюте (К<sub>2</sub>);
- Краткосрочные кредиты БВУ (К<sub>3</sub>)
- Долгосрочные кредиты БВУ (К<sub>4</sub>)
- Кредиты БВУ небанковским юридическим лицам (К<sub>5</sub>)
- Кредитам БВУ физическим лицам (К<sub>6</sub>)

В таблице 18 представлены данные для анализа по кредитному рынку.

Таблица 18 – Исходные данные по оценке инструментов кредитного рынка

Y	К <sub>1</sub>	К <sub>2</sub>	К <sub>3</sub>	К <sub>4</sub>	К <sub>5</sub>	К <sub>6</sub>
14176	3 485 130	2 856 806	1 391 463	4 950 472	4 138 999	2 202 937
2384	4 139 233	3 150 506	1 447 108	5 842 631	4 829 870	2 459 869
1841	3 917 005	4 048 003	1 383 683	6 581 352	5 617 940	2 347 370
1269	4 087 705	3 450 786	1 193 472	6 345 019	5 404 122	2 134 370
2720	4 972 918	3 112 444	1 388 600	6 696 762	5 876 746	2 208 616
8206	6 304 927	2 992 916	1 798 159	7 499 685	6 728 141	2 569 703
7129	7 535 292	3 065 559	1 994 307	8 606 544	7 347 629	3 253 222
1112	8 233 620	3 876 856	2 358 847	9 751 628	8 175 201	3 935 275
Примечание – Составлено на основе исследования						

Итоги проведенного корреляционного анализа представлены в таблице 19.

Согласно полученным результатам можно отразить сильную отрицательную зависимость потоков капитала от кредитов в иностранной валюте (-0,62916). Действительно основные переливы посредством кредитов влияют на потоки капитала страны, чем больше кредиты в иностранной валюте, тем меньше потоки денежного капитала в Казахстане. Это может стать проблемой (особенно ввиду девальвации), поскольку основная масса в иностранной валюте, а не в национальной.

Таблица 19 - Корреляционная таблица по инструментам кредитного рынка

	Y	K <sub>1</sub>	K <sub>2</sub>	K <sub>3</sub>	K <sub>4</sub>	K <sub>5</sub>	K <sub>6</sub>
Y	1						
K <sub>1</sub>	0,00338	1					
K <sub>2</sub>	-0,62916	0,123673	1				
K <sub>3</sub>	0,134593	0,94736	0,178033	1			
K <sub>4</sub>	-0,20747	0,961331	0,380238	0,901587	1		
K <sub>5</sub>	-0,19226	0,960818	0,336463	0,880466	0,9925	1	
K <sub>6</sub>	-0,0166	0,908578	0,328555	0,965024	0,907534	0,860352	1

Примечание – Составлено на основе исследования

Рынок ценных бумаг представлен следующими финансовыми инструментами (ЦБ<sub>1</sub>, ЦБ<sub>2</sub>... ЦБ<sub>p</sub>):

- Индекс KASE (индекс (ЦБ<sub>1</sub>)) (Приложение D)
- Индекс KASE (величина) (ЦБ<sub>2</sub>) (Приложение D)

Структура инвестиционного портфеля профессиональных участников РЦБ, состоящей из:

- Государственные ценные бумаги РК (ЦБ<sub>3</sub>)
- Вклады в банках второго уровня (ЦБ<sub>4</sub>)
- Ценные бумаги международных финансовых организаций (ЦБ<sub>5</sub>)
- ГЦБ иностранных эмитентов (ЦБ<sub>6</sub>)
- Негосударственные ЦБ эмитентов РК (ЦБ<sub>7</sub>)
- Негосударственные ЦБ иностранных эмитентов (ЦБ<sub>8</sub>)
- Паи инвестиционных фондов (ЦБ<sub>9</sub>)
- Деривативы (ЦБ<sub>10</sub>)
- Операции "Обратное РЕПО" (ЦБ<sub>11</sub>)

Исходные данные по оценке инструментов РЦБ представлены в таблице

Таблица 20 – Исходные данные по оценке инструментов рынка ценных бумаг

У	ЦБ <sub>1</sub>	ЦБ <sub>2</sub>	ЦБ <sub>3</sub>	ЦБ <sub>4</sub>	ЦБ <sub>5</sub>	ЦБ <sub>6</sub>	ЦБ <sub>7</sub>	ЦБ <sub>8</sub>	ЦБ <sub>9</sub>	ЦБ <sub>10</sub>	ЦБ <sub>11</sub>
14176	2 546	10009 766	4 699	4 884	0	3	34804	1 178	3 080	0	20909
2384	2 096	8633007	2 039	12056	123	656	44091	7 975	3 381	3 922	7 903
1841	1 182	1876257	2 729	20077	48	2	55543	11036	9 304	21837	18149
1269	1 625	5 917 299	8 571	17548	118	20	21168	9 355	1 852	1	799
2720	1 472	524 917	7 138	3 274	100	86	21217	6 103	1 535	7	290
8206	1 064	528 049	5 083	2 862	104	246	21370	6 332	3 168	0	1 282
7129	949	601 317	4 627	3 796	205	203	27161	6 729	1 702	0	854
1112	1 093	568 672	2 946	3 768	239	205	25840	8 408	1 197	0	2 614
Примечание – Составлено на основе исследования											

Результат вычислений показал незначительное влияние инструментов РЦБ на потоки капитала (таблица 21).

Действительно рынок ценных бумаг Казахстана все еще остается не развитым и даже наоборот показывает негативные тенденции. В связи с этим говорить о трансформации рынка финансовых инструментов посредством ценных бумаг в РК преждевременно. При этом, такая трансформация просто даже невозможна ввиду отсутствия эмитентов (за исключением крупных игроков рынка, например, АО «Казтрансойл», АО «Казмунайгаз» и др.), способных вывести свои акции на международный рынок. Кроме того,



иностранные инвесторы практически не проявляют интереса к ценным бумагам отечественных компаний.

Таблица 21 - Корреляционная таблица по инструментам рынка ценных бумаг

	Y	ЦБ <sub>1</sub>	ЦБ <sub>2</sub>	ЦБ <sub>3</sub>	ЦБ <sub>4</sub>	ЦБ <sub>5</sub>	ЦБ <sub>6</sub>	ЦБ <sub>7</sub>	ЦБ <sub>8</sub>	ЦБ <sub>9</sub>	ЦБ <sub>10</sub>	ЦБ <sub>11</sub>
Y	1											
ЦБ 1	0,37	1										
ЦБ 2	0,30	0,94	1									
ЦБ 3	-0,051	0,01	-0,07	1								
ЦБ 4	-0,566	0,10	0,29	-0,031	1							
ЦБ 5	-0,356	-0,620	-0,528	-0,118	-0,31	1						
ЦБ 6	-0,188	0,100	0,187	-0,524	-0,120	0,354	1					
ЦБ 7	-0,130	0,229	0,317	-0,705	0,606	-0,403	0,148	1				
ЦБ 8	-0,887	-0,572	-0,397	-0,138	0,665	0,369	0,106	0,290	1			
ЦБ 9	-0,156	-0,041	0,030	-0,441	0,659	-0,533	-0,174	0,854	0,400	1		
ЦБ10	-0,355	-0,155	-0,081	-0,452	0,707	-0,360	-0,168	0,854	0,564	0,96	1	
ЦБ11	0,399	0,56	0,554	-0,447	0,347	-0,727	-0,238	0,768	-0,256	0,68	0,6	1

Примечание – Составлено на основе исследования

Таким образом, выявлено два инструмента финансового рынка, которые влияют на потоки капитала в Казахстане. Корреляционный анализ выявил сильную связь между паями иностранных инвестиционных фондов пенсионного рынка, объемом выданных межбанковских кредитов в национальной валюте и потоками капитала. Можно сделать вывод о подтверждении гипотезы о влиянии некоторых финансовых инструментов на отток и приток капитала в Казахстане. Необходимо отметить, что трансформационные процессы с учётом выявленного фактора могут быть управляемыми. С этой целью необходимо применить метод регрессионного анализа для создания математической модели, которую впоследствии можно использовать для принятия управленческих решений относительно использования финансовых инструментов.

С целью расширения возможностей содержательного анализа модели регрессии используются частные коэффициенты эластичности, которые определяются по формуле:

$$E_i = b_i \frac{\bar{x}_i}{\bar{y}} \quad (6)$$

Частный коэффициент эластичности показывает, на сколько процентов в среднем изменяется признак-результат  $Y$  с увеличением признака-фактора  $X_j$  на 1% от своего среднего уровня при фиксированном положении других факторов модели. То есть, если коэффициент эластичности больше 1, то фактор оказывает значительное влияние на результативный показатель. Если

коэффициент эластичности меньше 1, то фактор оказывает незначительное влияние на результивный показатель.

Если составить уравнение регрессии, то оно будет иметь вид:

$$Y = 3,561039 - 2,811610X_1 + 3,240977X_2 - 1,291418X_3$$

Итак, рассчитаем частные коэффициенты эластичности для каждого фактора. Напомним, что мы рассматривали корреляционную зависимость денежных потоков капитала от инструментов депозитного, кредитного рынков и рынка ценных бумаг.

$$E_1 = -2,811610 + 7 \frac{17505}{22449,82} = 2,65$$

Частный коэффициент эластичности  $|E_1| > 1$ . Следовательно, его влияние на результивный признак  $Y$  существенно, хотя и незначительно. Иными словами, инструменты депозитного рынка оказывают существенное влияние на трансформацию капитала. Действительно, основная масса сбережений сегодня трансформируется в депозиты банков.

$$E_2 = 3,240977 + 16 \frac{40,36}{22449,82} = 3,40$$

Частный коэффициент эластичности  $|E_2| > 1$ . Следовательно, его влияние на результивный признак  $Y$  значительно. Основная масса привлекаемых средств трансформируется в кредиты, поэтому их влияние на трансформацию финансовых инструментов существенно.

$$E_3 = -1,291418 + 15 \frac{2117,51}{22449,82} = 0,1234$$

Частный коэффициент эластичности  $|E_3| < 1$ . Следовательно, его влияние на результивный признак  $Y$  незначительно. Действительно трансформация капитала посредством ценных бумаг в Казахстане очень низкая. Сегодня предпочтительнее остаются инструменты депозитного рынка, чем рынка ценных бумаг.

При интеграции финансовых рынков повышается эффективность макроэкономических процессов. Формирование совместных РЦБ и кредитного рынка усиливает положительный эффект такого процесса. В случаи интеграции валютного рынка это создание единой валюты [65].

В этом аспекте важны и трансформационные процессы, которые могут произойти. В период с 2008 по 2009 год экспорт в Казахстане уменьшился на 1,9% и увеличился на 3,5% в 2010 году. Такую же тенденцию имеет Белоруссия, так в 2009 году экспорт снизился на 1% и увеличился на 3,6 % в 2010 году. В России наблюдается повышение удельного веса в 2009 на 2,9% и снижение на 7,1 % в 2010 году.

Объёмы, темпы и пропорции развития внешней торговли Казахстана представлены в таблице 22.

Таблица 22 – Объёмы, темпы и пропорции внешней торговли Казахстана, млн. долл.

Год	Млн. долл. США	В % к соответствующему периоду предыдущего года	Удельный вес в % к итогу по ЕЭП
2010	5999,2	166,6	12,7
2011	7103,3	118,4	11,3
2012	6228,7	87,7	9,2
2013	5863,6	94,1	9,1
2014	5207,3	87,8	9,1
Январь-февраль 2015	538,9	65,3	9,1

Примечание - Составлено на основе источника [66]

В 2011 году объём внешней торговли вырос в Казахстане, но уменьшился в последующие годы. Удельный вес внешней торговли к общему итогу по странам ЕАЭС с 2013 года не изменился.

Импорт и экспорт Казахстана в период с 2010 по февраль 2015 представлен в таблице 23.

Таблица 23 - Динамика импорта и экспорта Казахстана, тыс. долларов США

Годы	2011	2012	2013	2014	Январь-февраль 2015
Импорт Казахстана из Беларуси и России	15 925 801,9	17 659 605,5	18 367 324,9	14 457 907,1	1 723 416,1
Беларусь	593 762,9	699 925,6	681 738,6	727 566,7	76 270,3
Россия	15 332 039	16 959 679,8	17 685 586,3	13 730 340,4	1 646 440,7
Армения	-	-	-	-	705,1
Экспорт Казахстана из Беларуси и России	7 103 301,4	6 228 685,4	5 863 540	5 207 307,4	538 988,0
Беларусь	104 727,2	91 749,9	57 132,4	29 216,6	2 206,2
Россия	6 998 574,2	6 136 935,4	5 806 507,6	5 178 090,8	536 728,4
Армения	-	-	-	-	53,4

Примечание - Составлено на основе источника [66].

Согласно приведённым статистическим данным импорт Казахстана из России уменьшается в исследуемом периоде на 9 %, экспорт уменьшился из Беларуси и России на 27%.

Структурный анализ показал, что экспорт и импорт в Казахстане составляет большой процент с Россией. Так в 2014 году импорт с Россией составляла 95 %, с Белоруссией 5 %. (таблица 24).

Таблица 24 - Импорт и экспорта Казахстана (структурный анализ), %

Годы	2011	2012	2013	2014	Январь-февраль 2015
Импорт Казахстана из Беларуси и России					
Беларусь	3,7	4,0	3,7	5,0	4,43
Россия	96,3	96,0	96,3	95,0	95,53
Армения					0,04
Экспорт Казахстана из Беларуси и России					
Беларусь	1,5	1,5	0,97	0,6	0,41
Россия	98,5	98,5	99,03	99,4	99,58
Армения					0,01
Примечание - Составлено на основе таблицы 23					

В начале 2013 года объём промышленного производства по сравнению с началом 2012 года вырос в Казахстане на 1,9%, в России на 0,5%, в Беларуси снизился на 1,7%. По ЕЭП он увеличился на 0,5%, по сравнению с 2012 г. который составлял 3,5%. Рассматривая деятельность ЕАЭС по объёму промышленного производства на Россию приходится 85,6%, на Казахстан – 9,0%, на Беларусь – 5,4%. На такие цифры влияют объёмы обрабатывающих производств. Заметен различный вклад обрабатывающей промышленности в общий объём промышленного производства. Так наибольший её удельный вес приходится на Беларусь (89,5%), наименьший на Казахстан (30,9%), в России этот показатель составил 61,6%. В отличие от 2012 года по итогам четырёх месяцев 2013 года в Казахстане и России отмечается незначительный прирост производства в обрабатывающей промышленности – 1,5% и 1,2% соответственно. Производство продукции сельского хозяйства в 2013 года по сравнению с соответствующим периодом прошлого года увеличилось в целом по странам ЕАЭС на 2,0%. В Казахстане возросло производство сельскохозяйственной продукции на 1,0%. Объём инвестиций в основной капитал за четыре месяца текущего года увеличился в Беларусь на 12,5%, Казахстане – на 7,9%. В России произошло снижение на 0,2%. В целом по ЕЭП объём инвестиций в основной капитал вырос на 1,2% [67].

Объём биржевых торгов также показателен для исследования макроэкономических аспектов развития Казахстана. На современном этапе также разрабатываются предложения о введении единой валюты для проведения торгов на различных рынках ЕАЭС. В Казахстане были подписаны документы, которые предполагают создание к 2025 году Евразийского ЦБ

и появление единой валюты для Беларусь, Российской Федерации и Казахстана [68].

Объёмы биржевых торгов представлены в следующей таблице 25.

Таблица 25 - Объём биржевых торгов, млн. долларов США

Рынки	2010	2011	2012	2013	2014
Казахстан (KASE,ETC)					
Фондовый рынок	99 613	94 817	8 270	89 345	61 560
Валютно-денежный рынок	106882	106207	96063	120640	188460
Производные инструменты	-	20	-	20	7
Товарный рынок	1154	3738	1073	3326	2445
Беларусь (БВФБ,БУТБ)					
Фондовый рынок	8164	7697	5081	5554	6470
Валютно-денежный рынок	21137	17455	29949	31535	30020
Производные инструменты	-	-	-	3	6
Товарный рынок	218	1245	1512	1722	1568
Россия (ММВБ-РТС, СПБМТСБ)					
Фондовый рынок	908959	1044361	776698	755028	550141
Валютно-денежный рынок	2619200	2964745	3765033	4903094	6019549
Производные инструменты	1018083	1934957	1608272	1527498	1614962
Товарный рынок	-	9506	8851	13042	14629
Армения (ОАО "НАСДАК ОЭМЕКС АРМЕНИЯ")					
Фондовый рынок	23	17	12	41	152
Валютно-денежный рынок	754	761	755	714	740
Кыргызстан (KSE)					
Фондовый рынок	22	33	25	34	30
Примечание - Составлено на основе источника [69]					

Как видно из представленных данных в Казахстане увеличивается объём торгов на валютно-денежном и товарном рынке. Фондовый рынок демонстрирует снижение объёмов торгов на 38 053 млн. долларов. Нестабильная ситуация на рынке производных инструментов.

Для проведения корреляционного анализа влияния факторов экономической деятельности в Казахстане на потоки капитала использовались следующие данные ( $E_1, E_2 \dots E_n$ ) (таблица 26):

Таблица 26 - Данные для корреляционного анализа.

Годы	Чистый ввоз/вывоз капитала	объём внешних торгов	объёмы торгов на РЦБ	объём торгов на валютно- ден.рынке	объём торгов деривативами	объём торгов на товарном рынке
	Y	$E_1$	$E_2$	$E_3$	$E_4$	$E_5$
1	2	3	4	5	6	7
2010	1269	5999	99613	106882	0	1154

Продолжение таблицы 26

1	2	3	4	5	6	7
2011	2720	7103	94817	106207	20	3738
2012	8206	6229	88270	96063	0	1073
2013	7129	5864	89345	120640	20	3326
2014	1112	5207	61560	188460	7	2445
Примечание – Составлено на основе исследования						

Полученные результаты преобразуем в корреляционное поле. Итоги представлены в таблице 27.

Таблица 27 - Итоги корреляционного анализа

	Y	E <sub>1</sub>	E <sub>2</sub>	E <sub>3</sub>	E <sub>4</sub>	E <sub>5</sub>
Y	1					
E <sub>1</sub>	0,15047	1				
E <sub>2</sub>	0,535518	-0,28432	1			
E <sub>3</sub>	-0,48964	-0,74796	0,397271	1		
E <sub>4</sub>	0,09369	0,361401	0,440812	0,029646	1	
E <sub>5</sub>	-0,06736	0,308481	0,438677	0,188616	0,976784	1
Примечание – Составлено на основе исследования						

Проведённый корреляционный анализ показал влияние объёма внешних торгов (E<sub>2</sub>) на потоки капитала в Казахстане. Коэффициент корреляции составил 53%. Остальные макроэкономические показатели влияют на потоки капитала не значительно.

Интеграционные процессы на современном этапе предполагают новые трансформационные преобразования для развития научного и технологического потенциала этих стран. Такой путь позволит избежать сырьевой зависимости Казахстана. Создание ЕАЭС позволит иметь общий рынок товаров, трудовых ресурсов и капитала. ЕАЭС обеспечит равный доступ к ресурсам, развитие связей позволит расширить возможности для функционирования малого и среднего бизнеса, приведение адекватных антимонопольных норм этому поспособствует, формирование институтов позволит провести согласованную макроэкономическую политику. Договор о создании Евразийского экономического союза вступил в силу 1 января 2015 года. Армения официально вступила в ЕАЭС в январе 2015 года. По договорённости между ЕАЭС и Вьетнамом, планируется заключение договора о вступлении этой страны в зону свободной торговли ЕАЭС [69].

В середине 2015 года в состав ЕАЭС вошла Киргизия. Создание ЕАЭС даёт выгоды экономикам государств. Исследуя процессы после вхождения в ЕАЭС необходимо отметить рост торговли между странами. Отказ от таможенных ограничений оживит связи между странами. Функционирование ЕАЭС снизит издержки производства, что позволит использовать вырученные

средства на развитие и модернизацию производства. Также устранение ограничений способствует росту экономики государств. Также создаются условия для развития научно - технических возможностей стран, кооперации субъектов бизнеса. Для резидентов ЕАЭС ликвидируются затраты на заполнение таможенных документов. Положительные аспекты уже заметны по представленной статистике в исследовании. Увеличились поступления от импортных пошлин в Казахстане в три раза.

Интеграция рынков при создании ЕАЭС имеет также и тревожные тенденции, особенно в свете введенных антироссийских санкций [70].

### **Выводы по 2 разделу:**

1 Проведённый анализ по рынку финансовых инструментов показал, что развитие финансовых рынков и соответственно трансформации происходят не равномерно. Такие рынки как валютный кредитный и депозитный демонстрируют стабильный рост и расширение спектра предлагаемых финансовых инструментов. В то время как рынок ценных бумаг и пенсионный рынок находятся в состоянии стагнации. Это говорит о необходимости анализа влияния инструментов исследуемых рынков на макроэкономическом уровне. В частности необходимо исследовать влияние финансовых инструментов на потоки капитала.

2 В результате проведения корреляционного анализа выявлено два инструмента финансового рынка, которые влияют на потоки капитала в Казахстане. Это инструменты пенсионного и валютного рынка. Корреляционный анализ выявил сильную связь между паями иностранных инвестиционных фондов пенсионного рынка, объёмом выданных межбанковских кредитов в национальной валюте и потоками капитала. На этом основании наша гипотеза о влиянии некоторых финансовых инструментов на отток и приток капитала в Казахстане является состоятельной. Необходимо отметить, что трансформационные процессы с учетом выявленного фактора могут быть управляемыми. С этой целью необходимо применить метод регрессионного анализа для создания математической модели, которую впоследствии можно использовать для принятия управленческих решений относительно использования финансовых инструментов.

3 Проведённый корреляционный анализ на макроэкономическом уровне, с учетом трансформационных преобразований в составе ЕАЭС, показал влияние доходов бюджета на потоки капитала в Казахстане. Коэффициент корреляции составил 53%.

4 Корреляционный анализ дал следующие результаты. Сильной связи более 50% между финансовыми инструментами депозитного рынка и потоками капитала не выявлено. Вместе с тем, следует отметить, что наибольшая, причём обратная, зависимость к потокам капитала наблюдается по вкладам до востребования в иностранной валюте и прямая зависимость по условным вкладам в тенге.

Согласно полученным результатам можно отразить сильную отрицательную зависимость потоков капитала от кредитов в иностранной валюте (-0,62916). Действительно основные переливы посредством кредитов влияют на потоки капитала страны, чем больше кредиты в иностранной валюте, тем меньше потоки денежного капитала в Казахстане. Это может стать проблемой (особенно ввиду девальвации), поскольку основная масса в иностранной валюте, а не в национальной.

Действительно рынок ценных бумаг Казахстана всё еще остается не развитым и даже наоборот показывает негативные тенденции. В связи с этим говорить о трансформации рынка финансовых инструментов посредством ценных бумаг в РК преждевременно. При этом, такая трансформация просто даже невозможна ввиду отсутствия эмитентов (за исключением крупных игроков рынка, например, АО «Казтрансойл», АО «Казмунайгаз» и др.), способных вывести свои акции на международный рынок. Кроме того, иностранные инвесторы практически не проявляют интереса к ценным бумагам отечественных компаний.

5 Результаты коэффициентов эластичности показали, что инструменты депозитного рынка оказывают существенное влияние на трансформацию капитала. Действительно, основная масса сбережений сегодня трансформируется в депозиты банков. Иными словами, инструменты депозитного рынка оказывают существенное влияние на трансформацию капитала. Действительно, основная масса сбережений сегодня трансформируется в депозиты банков.

Действительно трансформация капитала посредством ценных бумаг в Казахстане очень низкая. Сегодня предпочтительнее остаются инструменты депозитного рынка, чем рынка ценных бумаг.



### **3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ТРАНСФОРМАЦИИ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН**

#### **3.1 Актуальные проблемы трансформации капитала на современном этапе развития финансового рынка в Казахстане**

Проведённый анализ в предыдущей главе показал низкую степень трансформации рынка финансовых инструментов. Если выделить из всех сегментов финансового рынка Казахстана только действующие, то к ним, действительно, можно отнести лишь депозитный рынок, кредитный рынок, валютный рынок. Финансовые инструменты остальных рынков практически бездействуют и не оказывают какого-либо значимого влияния на трансформацию капитала в стране.

Проблемными остаются рынок ценных бумаг, страховой рынок, также кредитный рынок. Но основная проблема заключается в нечеткой работе механизма трансформации рынка финансовых инструментов. Иными словами, процесс преобразования бездействующих ресурсов в ссудный или инвестиционный капитал в стране заторможен. Рассмотрим основные причины деформации отечественного механизма трансформации.

Депозитный рынок Республики Казахстан является одним из главных элементов финансового рынка государства, который за свою небольшую историю показал стремительный рост, резкое падение и стабилизацию. Несмотря на то, что нестабильность была вызвана мировым финансовым кризисом, который просто обострил внутренние проблемы в развитии финансового рынка, необходима разработка мер по минимизации негативных последствий дестабилизации финансового сектора государства. Одним из направлений совершенствования управления депозитным рынком может стать реализация со стороны государства и субъектов банковской системы активной депозитной политики, которая должна быть направлена на построение отношений нового типа, которые будут способны обеспечить устойчивость депозитного рынка. На развитие депозитного рынка оказывает воздействие множество факторов как финансового, так и не финансового характера. Как показывает статистика, в целом за время кризиса объем депозитов казахстанцев в банках не снизился. Это не характерный случай на рынке депозитов. То есть возникает необходимость исследования причин сохранения объема депозитов в казахстанских банках в условиях финансового кризиса. Изучение требуют факторы, которые оказали положительное влияние на стабильность казахстанского депозитного рынка. На наш взгляд, у казахстанского депозитного рынка есть потенциал дальнейшего количественного и качественного развития. Большинство казахстанцев продолжают хранить сбережения в наличной форме, предпочитают инвестиции в недвижимость. Достаточно высокий уровень теневого бизнеса также является одной из причин низких темпов роста объемов депозитов юридических лиц [71].

Также необходимо исследование вопросов государственной политики в сфере развития национального депозитного рынка. Государственная политика заключается не только в гарантировании сохранности определенных сумм депозитных вкладов, но и в мероприятиях по повышению конкурентоспособности казахстанского депозитного рынка в условиях ускорения интеграционных процессов на территории постсоветского пространства. Так, если Правительство Республики Беларусь будет традиционно придерживаться протекционистской политики в отношении белорусского депозитного рынка, то его конкурентоспособность по отношению к казахстанскому депозитному рынку будет выше. То есть крупным вкладчикам выгоднее будет делать депозитные вклады в белорусских банках (высокие ставки вознаграждения, стопроцентная государственная гарантия депозитных вкладов и пр.).

Не теряют актуальность вопросы формирования эффективной депозитной политики банками Республики Казахстан. Депозитная политика должна строиться на научных подходах с учетом национальных особенностей участников депозитного рынка: уровня доверия к финансовой системе, уровня финансовой грамотности и пр.

Можно утверждать, что депозитный рынок Республики Казахстан — наиболее динамичный сегмент финансового рынка, который при эффективной стратегии развития может в ближайшее время способствовать дальнейшему увеличению средств, привлекаемых внутри страны.

Таким образом, статистика показывает ежегодный и стабильный рост объёмов депозитов. Следовательно, начальные ресурсы для трансформации имеются. Однако, необходимо исследование вопросов влияния проблем кредитного рынка, инвестиционного рынка, финансовой устойчивости банков на развитие депозитного рынка. Казахские банки сталкиваются с проблемой неэффективности использования привлечённых финансовых ресурсов. Актуальными являются вопросы формирования депозитной политики банка с учетом множества факторов, с ориентиром на повышение прибыльности самого банка. Так, при чрезмерно жёсткой кредитной политике банка снижаются объёмы выданных кредитов, снижая прибыльность привлечённых депозитов, тем самым снижая полезность трансформации рынка финансовых инструментов.

В отношении кредитного рынка можно отметить, что основная проблема торможения процесса трансформации депозитных ресурсов в кредитные - это рост проблемных кредитов. Проблемные кредиты - один из самых важных индикаторов, которые характеризуют успех банка. Они включают безнадежные займы или кредиты, доход которых маловероятен или невозможен своевременно. Большое количество указывает, что программы кредитования не сбалансированы относительно риска. Вознаграждение, или действующая процентная ставка, которая должна включать потребность покрыть убытки не является доходами. Есть порочный круг: чем более высокая ставка ссудного

процента, тем ниже доход и чем хуже доходы, тем выше потребность поднять ставки, чтобы покрыть убытки.

Сегодня, такие кредиты представляют серьезную проблему и для БВУ Казахстана, и для экономики в целом.

Появление проблемных кредитов в результате внедрения кредитного риска обычно происходит независимо от внешней экономической среды. Кризисное влияние только вероятность проблемных кредитов и приводит к их росту. В данный момент этап в развитых странах тенденция применения сложной практики управления безнадежными займами банков начинает брать крупный. В нестабильной экономике банковские учреждения, увеличивающие акцент на проблемные кредиты, чтобы минимизировать риски неплатежа.

Для Казахстана проблема руководящих проблемных кредитов чрезвычайно актуальна как индикатор просроченных задолженностей и сомнительных долгов для ссудных портфелей внутренних банков по тем же индикаторам банков в развитых странах. Национальный банк Казахстана постоянно указывает, что казах полагается на потребность улучшить управление рисками в целом и, прежде всего, кредитный риск. Во время внедрения кредитной политики Банка с точки зрения выплаты кредита очень важно, чтобы была проведена работа с проблемными кредитами. Под безнадежными займами понимаются кредиты, которые вовремя и полностью не выполнены заемщиком, или стоимость обеспечения уменьшилась значительно. Управление проблемными кредитами - один из самых важных аспектов банковской практики. Правильный выбор метода работы с проблемными кредитами зависит не только от успешного разрешения отдельного конфликта, но также и стабильности и репутации банка.

Полное управление задолженностями зависит в основном от двух условий. Во-первых, позволяют ли положения кредитного соглашения, предоставляя банку право проверить учет и финансовую отчетность заемщика посредством внедрения проверок непосредственно к компании, а также есть ли возможность завершить кредитное соглашение и лишиться права пользования на обеспечении, когда у Банка есть разумное подозрение в неплатежеспособности заемщика.

Во-вторых, действительно ли наделяли полномочиями делопроизводителем относительно наблюдений за кредитом. Есть основной набор индикаторов, по которым можно распознать появление низкого качества или проблемного кредита. Относительно стратегии улучшения кредитов нет особенного или оптимального правила. Каждый кредит уникален. Поэтому, на наш взгляд, интересно рассмотреть и суммировать методы, используемые в современной банковской практике.

Услугой банка также является кредитование ВТД (внешнеторговой деятельности). большинство банков предоставляют такую услугу, например Казкоммерцбанк, банк АТФ. Банк CenterCredit, Каспийский банк и другие. Кроме того, некоторые банки проводят предварительную экспертизу при финансировании и постфинансировании. Современные банки обращают большое внимание на развитие этого рынка инновационных банковских услуг,

активно используя такие финансовые инструменты, как аккредитивы, гарантии и другие.

Некоторые банки вследствие отсутствия ликвидности тенге приостановили кредиты, другие - сжали условия. Ситуация ухудшена фактом, что мелкие банки ограничат в привлечении частных вкладов. Все это может послужить дополнительным толчком к ухудшению и еще большему торможению механизма трансформации рынка финансовых инструментов.

К этому необходимо еще добавить общую ситуацию на мировом рынке, поскольку Казахстан является непосредственным участником мирового пространства.

В 2014 наблюдалось ухудшение внешних факторов для экономического развития Казахстана. Было общее замедление экономического роста в мире и роста геополитической нестабильности в связи с событиями на Украине. Ввод взаимных санкций между Россией и странами-участницами ЕС с США привёл к понижению роста и дестабилизации макроэкономической ситуации в России.

Укрепление американского экономического роста влечёт за собой широко распространённые оттоки капитала из развивающихся рынков. Глобальные инвесторы будут в состоянии получить большую прибыль при более низких рисках инвестирования в американскую экономику. Кроме того дополнение ФРС поворачивается в "количественном ослаблении", которое в основном способствовало инвестициям в развивающиеся страны. Против этого фона будет усиливаться американская валюта.

Европейская финансовая система всё еще в рамках кризиса. Результаты недавнего теста, опубликованного ЕЦБ, свидетельствуют о том, что из 130 крупнейших банков в Европе 35 не удовлетворяли критерию стабильности. Экономический рост ещё не возвратился и вводит Европу в фазу количественного ослабления. Ввиду бюрократии, вводятся высокие налоги, увеличивая бремя социального обеспечения и противоречивые позиции его участников по ключевым экономическим вопросам. Германия показывает в 2015 1%-й рост.

В результате медленного роста экономики Европейского союза наблюдается отрицательное влияние на доходы от экспорта и поступления инвестиций в Казахстан. На фоне продолжающегося застоя в экспорте из Казахстана поток капитала может быть сокращен в реальном выражении, и если рассматривать и рекордно низкие цены на нефть, доходы от экспорта будут значительно уменьшаться.

Огромное долговое бремя сохранит рост ВВП Японии приблизительно на 1% в год на следующие несколько лет.

Китай в 2015 показывает самый низкий темп роста с 1990 г - немного больше чем 7%. Вопреки иллюзиям быстрого роста Китай не нагонит, и значительно отстанет от США по абсолютному выражению ВВП на душу населения. Вместе с тем, Китай является крупнейшим игроком на рынке металлов.

Также причиной экономического спада может стать падение уровня цен на металлы, которые составляют большую часть экспорта Казахстана.

Россия находится в рецессии, замедление российской экономики будет значительно влиять на макроэкономическое развитие Казахстана. Во-первых, возможно снижение пользующихся спросом продуктов от Казахстанского экспорта в российские отрасли. Кроме того, дешёвый рубль сокращает конкурентоспособность предприятий Казахстана и рост российского импорта.

Экономика Казахстана росла быстро в последние годы. Этому способствовало повышение цен на нефть, финансовые и налоговые стимулы и возрастающее потребительское кредитование, которое поддерживало требования населения.

Но нефтяные котировки упали, что соответственно замедляет доходы. Национальный банк ограничил потребительские кредиты, и в результате условия ликвидности на рынке испорчены. Совокупный спрос начал сжиматься.

В результате рост ВВП в Казахстане начал замедляться, и замедлялся во всех секторах экономики, но прежде всего падение показали отрасли промышленности.

Казахстан сталкивается с проблемой "ловушки среднего дохода". После достижения определенного уровня благосостояния в диапазоне 10 тысяч к 15 тысячам долларов. роста ВВП на душу населения может замедлиться вследствие возрастающей заработной платы, увеличения операционных затрат и уменьшения ценовой конкурентоспособности. В этой позиции Казахстан не будет в состоянии конкурировать и с развитыми экономиками с высокими навыками и с инновацией, и с экономическими системами низкооплачиваемого и недорогого производства с низким доходом промышленных товаров. Странам, которые ломают барьер в прошлом веке (Тайвань, Финляндия, Южная Корея и другие) удалось достигнуть экономического роста на основе ускоренного развития производственной отрасли [72].

В процессе индустриализации фокус направлен в отрасль, но несмотря на это, уровень развития промышленности остается низким. Производство генерирует меньше чем 7% занятости и 11% ВДС экономики. Можно сравнить производительность в Казахстане в два раза ниже, чем в государствах -членах Организации экономического сотрудничества и развития. Доля занятости в производстве Казахстана также низкая по сравнению со всеми странами-членами ОЭСР.

С 2010 до 2013 экономика Казахстана привлекла больше чем 100 миллиардов долларов. Имеются также и Американские прямые иностранные инвестиции. Из этой суммы в недобывающую промышленность и сельское хозяйство экономики было инвестировано приблизительно 25 миллиардов долларов США. Это было упрощено основными стимулами для инвесторов, действующих в приоритетных секторах экономики: таможня, налоговые стимулы, правительственные гранты земли.

Тем не менее, текущая инвестиционная деятельность недостаточна для внедрения программы. Необходимо решить следующие вопросы:

- 1) отсутствие защиты и поддержки долгосрочных инвестиций;
- 2) сложные процедуры для получения виз и разрешений;
- 3) отсутствие осведомленности о кругах иностранного предприятия о перспективах инвестиций в Республику Казахстан.

С точки зрения экспорта Казахстан занимает 42 место среди стран-экспортеров (в 2008 - 48). Объём экспорта обработанных товаров в 2013 году уменьшился на 3% по сравнению с 2008 и, составил 19.5 миллиардов долларов США. Развитие экспорта обработанных товаров ограничено барьером:

- 1) слабая диверсификация экспорта товаров;
- 2) требуется высокая стоимость для продвижения экспорта товаров;
- 3) тарифные барьеры из зарубежных стран относительно товаров из РК;
- 4) отсутствие осведомленности о экспортерах Казахстана.

В отсутствие надлежащего финансирования от коммерческих финансовых учреждений, эта ниша на казахском рынке должна была быть занята правительством через систему национальных активов и учреждений развития. Система учреждений развития была расширена и скорректирована, чтобы удовлетворить потребности промышленного и инновационного развития. Там были проверены различные инструменты, чтобы поддерживать промышленное развитие: субсидии процентной ставки, компенсация расходов и предоставление грантов на инновацию и внедрение технологии, компенсация расходов предметов промышленного новшества, гарантии по кредиту и т.д.

Ключевые барьеры остаются высоким бременем кредита существующих промышленных предприятий и отсутствием последних доступных ликвидных активов для долгового финансирования:

- 1) отсутствие доступа к финансовым ресурсам для формирования акционерного капитала;
- 2) отсутствие доступа к долгосрочным кредитам;
- 3) стоимость кредитных ресурсов.

В настоящее время фондовый рынок в Казахстане оценён как не полностью сформированный институт, поскольку это ещё не стало неотъемлемой частью финансовой отрасли, служа источником пополнения акционерного капитала. Кроме того, отсутствие разработки этого механизма в основном ограничивает использование финансовых ресурсов ЕНПФ для потребностей индустриализации.

Высокая стоимость кредита и особенно долгосрочные кредиты финансовых учреждений остаются главным барьером. В 2013 средняя процентная ставка на долгосрочных кредитах STB в национальной валюте составляла 17.3% в год..

Рост промышленного кредитования STB предотвращает высокие закредитованности предприятий и не решённую ситуацию с проблемными кредитами. Высокий уровень проблемных кредитов (просроченных больше чем на 90 дней), начавшийся с 2010 сохраняется. 1-го февраля 2014 недействующие

кредиты составляли 4.3 триллиона. тенге или 32.2% ссудного портфеля STB, увеличившись с начала года на 3.6%.

Одна из важных проблем нашего времени состоит в том, чтобы обеспечить долгосрочное кредитование в реальном секторе экономики. В этом отношении, на практике банки Казахстана определили новый метод финансирования инвестиционных проектов - банки стали заниматься проектным кредитованием. Изучение операций банков показало, что Казахстан не получил надлежащего развития в сфере проектных кредитов.

Следовательно новые источники кредитования не имеют должного механизма трансформации финансовых инструментов: депозиты лишь частично трансформируются в кредиты. Исходя из анализа коэффициента эластичности этот показатель достаточно низкий.

По нашему мнению, проблема с нахождением множества источников финансирования инвестиционных проектов, связана со сложностью их схем. Кроме того, есть проблемы, которые непосредственно связаны с деятельностью самих предприятий, высокий риск инвестиционных проектов которых может привести к потере крупных банковских инвестиций.

В современном мире много инвесторов проявляют интерес к поиску новых финансовых инструментов, чтобы инвестировать собственные фонды. В этом отношении становятся всё более и более популярными кредитные деривативы - свопы на кредитный дефолт (CDS). В Казахстане CDS, в данный момент, не широко распространены вследствие существования многих проблем, которые могли бы быть найдены на основе международного опыта. Главная причина для низкой популярности CDS в РК - специфика структуры рынка заимствования. Спрос на кредиты превышает поставку, которая позволяет банкам диктовать свои сроки по ставкам и сроки. Плавающая ставка типична для кредитов, выпущенных в течении периода, больше, чем 1 год (такие кредиты выпущены только крупными банками заемщикам с хорошей кредитной историей, хорошо для безопасности). Таким образом, использование кредитных дефолтных свопов в Казахстане становится проблематично.

Если учесть опыт США и других стран по применению кредитных дефолтных свопов в качестве механизма трансформации рынка финансовых инструментов, то можно отметить, что в результате спекуляции этот инструмент также перестал выполнять свои функции.

Таким образом, рынок ценных бумаг перестаёт трансформировать ресурсы, когда на рынке преобладают спекуляции и при этом отсутствуют должные ценные бумаги, привлекательные для инвестирования, ценные бумаги компаний реального сектора, а не финансовых институтов.

Кредитный рынок перестаёт трансформировать ресурсы, когда кредиты используются не по назначению. Депозитный рынок перестаёт трансформировать ресурсы, когда нет источников приложения капитала, иными словами некуда вкладывать.

### **3.2 Модель процесса трансформации капитала посредством использования финансовых инструментов в Казахстане**

В первой главе нашего исследования был предложен метод оценки эффекта от трансформации рынка финансовых инструментов. Применим его для построения нашей модели.

Как уже было обозначено, полезность от трансформации можно оценить с помощью коэффициента трансформации (формула 3).

Следует отметить, что максимально возможное и наиболее оптимальное значение коэффициента трансформации будет равно 1. То есть значение коэффициента находится в пределах от 0 до 1. Одновременно, такая ситуация на практике практически невозможна по причине отвлечения средств на внутренние нужды компании или банка. Таким образом, данный коэффициент будет отражать полезность трансформированных ресурсов. Чем ближе его значение к 1, тем больше полезность средств, трансформированных посредством применения финансовых инструментов.

В целом модель должна показать слабые моменты трансформации рынка финансовых инструментов. Градацию модели предлагаем следующую:

- |           |   |
|-----------|---|
| 0-0,3     | Очень низкая полезность. В этих деталях механизма наблюдаются простои и торможение. Ресурс должным образом не трансформируются в следующую стадию. Необходимо обратить внимание на причины низкой трансформации   |
| 0,31 -0,5 | Средняя полезность. Можно говорить, что в основном эта часть общего механизма трансформации функционирует нормально. Хотя не мешает провести мониторинг и возможно будут выявлены проблемы                        |
| 0,51 -0,8 | Высокая полезность. Механизм трансформации ресурсов функционирует должным образом.  |
| 0,81-1    | Очень высокая полезность. Бывает крайне редко. Идеальная работа механизма трансформации. Вместе с тем рекомендуется проверить реальные объемы трансформируемых ресурсов и уже трансформированных текущих ресурсов |

Полученные на второй стадии механизма (субмеханизма) ресурсы (капитал) должны быть эффективно использованы. Денежные средства, полученные от банков, могут быть использованы не по назначению (в случае получения кредита), а направлены на проведение спекулятивных операций на финансовых и валютных рынках, приобретение различных видов ценных бумаг.

Внутренний кругооборот денежных потоков инвестиций составляет использование доходов от реализованных инвестиций на внутренние инвестиции (реинвестирование).

Таким образом, на каждом этапе существует набор альтернативного использования имеющихся денежных средств. Предпочтение доходности или



ликвидности является основным противоречием при выборе той или иной формы их размещения. Практически на всех этапах трансформации рынка финансовых инструментов можно определить коэффициенты, характеризующие динамику процесса.

В результате такой методологический подход к оценке процесса трансформации рынка финансовых инструментов позволяет осуществить количественную оценку процесса трансформации одних ресурсов в другие посредством финансовых инструментов.

В качестве основы для выведения показателя, позволяющего оценить в той или иной степени результативность процесса трансформации можно использовать коэффициент экономического эффекта от трансформации ресурсов посредством финансовых инструментов (формула 4).

В результате предлагаемую нами модель представим в виде матрицы (рисунок 10)

<i>Коэффициент экономического эффекта трансформации</i>	<i>Полезность трансформации</i>									
	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1
0,1	Низкий результат									
0,2										
0,3										
0,4	Средний уровень									
0,5										
0,6	Высокий уровень									
0,7										
0,8										
0,9	Подозрительный уровень									
1										

Рисунок 10 - Модель процесса трансформации капитала посредством финансовых инструментов

Примечание – Составлено на основе исследования

Данная матрица позволяет оценить результаты трансформации рынка финансовых инструментов. Следует отметить, что применять её нужно на одном сегменте финансового рынка. Тогда она позволит определить слабые стороны операций, которые требуют срочного вмешательства и безотлагательного решения.

Проведем пример расчета на инвестиционном портфеле финансовых институтов Казахстана.

При инвестировании необходимо провести оценку риска и соответственно доходности инструментов. При формировании портфеля инвестиции инвестору необходимо владеть методиками оценки финансовых инструментов. Задачей при такой оценке становится нахождение актива, в который можно инвестировать средства, не имея высокий риск потерь. Таким образом, формируются предпочтения инвестора. Такие предпочтения должен учитывать и

эмитент финансового инструмента. Существовая в конкурентной среде эмитенту необходимо трансформировать инструменты для инвестирования в соответствии с предпочтениями потенциального инвестора.

При инвестировании любой инвестор стремится вложить свободные ресурсы в доходные инструменты.

Неопределённость будущего дохода приводит к необходимости учёта отклонений от планируемой прибыли. Или, иначе говоря, учёта риска инвестиций в финансовый инструмент.

Доходность финансового инструмента опередляется по сроку, минимальному и максимальному объёму инвестиций. Доходность финансового инструмента определяют как ожидаемую, возможную и среднюю.

Рассчитанные показатели доходности инвестиций используют для принятия решений.

Исследуя трансформационные процессы мы посчитали целесообразным провести оценку инвестиций, которые принимаются на рынке финансовых инструментов. Исследования провели на основании отчетов о прибылях и убытках трёх рынков страхового, пенсионного и РЦБ. Были использованы коэффициенты Трейнора, Йенсена, Модельяни.

Доход от инвестиций страхового, пенсионного и РЦБ представлен в приложениях А,В,С.

Анализируя доходы от инвестиционных решений страхового сектора, видим увеличение почти по каждому виду дохода.

Исключение только в доходах от купли и продажи ЦБ и доходы от изменения стоимости ЦБ, в том числе и деривативов, оцениваемых по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли.

Здесь наблюдается в течении исследуемого периода отрицательное сальдо. Интересным является использование операций с деривативами, которые приносят значительную прибыль этому сектору финансового рынка. Так в 2014 году доход от операций с производными финансовыми инструментами составил 645 346 тыс. тенге.

Формула для расчёта коэффициента Трейнора:

$$Treydor\ ratio = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}; \quad (7)$$

где  $r_p$  – средняя доходность инвестиционного портфеля

$r_f$  – средняя доходность безрискового актива

$\beta_p$  – рыночный риск инвестиционного портфеля.

Расчёт коэффициента Трейнора по инвестициям финансовых рынков Казахстана представлен в таблице 28.

Таблица 28 – Расчёт коэффициента Трейнора по инвестициям финансовых рынков за 2007 - 2014 гг.

Инвестиции страхового рынка	Treynor ratio
Доходы в виде вознаграждения (купона или дисконта) по ценным бумагам	-2,25
Доходы в виде вознаграждения по размещённым вкладам	-124,6
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг	33,4
Доходы (расходы) от операций «РЕПО»	43,03
Доходы (расходы) от операций с аффинированными драгоценными металлами	-34,85
Доходы (расходы) от операций с производными инструментами	15,04
Доходы от участия в капитале других юридических лиц	69,4
Прочие доходы от инвестиционной деятельности	254,5
Инвестиции пенсионного рынка	
От инвестиционного дохода (убытка) по пенсионным активам	-26,8
Доходы в виде вознаграждения по текущим счетам и размещённым вкладам	4,1
Доходы в виде вознаграждения (купона и (или) дисконта) по приобр. ЦБ	0,13
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг (нетто)	101,3
Доходы по операциям «обратное РЕПО»	-81,1
Инвестиции РЦБ	
По корреспондентским и текущим счетам	368
По размещённым вкладам	-47,8
По приобретённым ценным бумагам	-100,5
По операциям «обратное РЕПО»	15,54
Доходы (расходы) от купли-продажи финансовых активов	-47,9
Примечание - Рассчитано на основе приложений А,В,С	

Расчеты показали значение более нуля в операциях с ЦБ, операциями РЕПО, деривативами, от доходов полученных от участия в капитале других юридических лиц страхового рынка, размещенных вкладам пенсионного рынка, что говорит о эффективности управления инвестициями.

Остальной доход от инвестиций показал отрицательное значение, что говорит о необходимости пересматривать стратегию управления инвестициями.

Формула расчёта коэффициента Альфы Йенсена следующая:

$$Jensen\ index = r_p - [r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta_p]; \quad (8)$$

где  $r_p$  – средняя доходность инвестиционного портфеля

$r_f$  – средняя доходность безрискового актива

$r_m$  – среднерыночная доходность

$\beta_p$  – рыночный риск инвестиционного портфеля.

Расчёт коэффициента Альфа Йенсена по инвестициям финансовых рынков Казахстана представлен в таблице 29.

Таблица 29 – Расчёт коэффициента Альфа Йенсена по инвестициям финансовых рынков за 2007 - 2014 гг.

Инвестиции страхового рынка	Коэффициент Йенсена
Доходы в виде вознаграждения (купона или дисконта) по ценным бумагам	-0,06
Доходы в виде вознаграждения по размещённым вкладам	-0,05
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг	-1,6
Доходы (расходы) от операций «РЕПО»	0,63
Доходы (расходы) от операций с аффинированными драг.металлами	-2,82
Доходы (расходы) от операций с производными инструментами	-9,9
Доходы от участия в капитале других юридических лиц	3,38
Прочие доходы от инвестиционной деятельности	-3,3
Инвестиции пенсионного рынка	
От инвестиционного дохода (убытка) по пенсионным активам	-0,71
Доходы в виде вознаграждения по текущим счетам и разм.вкладам	0,02
Доходы в виде вознаграждения по приобретённым ценным бумагам	-0,18
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг (нетто)	-0,16
Доходы по операциям «обратное РЕПО»	0,95
Инвестиции РЦБ	
По корреспондентским и текущим счетам	1,32
По размещённым вкладам	0,39
По приобретённым ценным бумагам	5,24
По операциям «обратное РЕПО»	0,66
Доходы (расходы) от купли-продажи финансовых активов	-0,24
Примечание - Рассчитано на основе приложений А,В,С	

Эффективность и доходность при управлении инвестиционным портфелем демонстрируют такие ФИ как операции РЕПО, доходы от участия в капитале других юридических лиц, доходы в виде вознаграждения по текущим счетам и размещённым вкладам, по приобретённым ЦБ на РЦБ.

Остальные инвестиции показывают низкую степень эффективности управления.

Формула для расчёта индекса Модильяни:

$$M2 = \frac{(r_p - r_f) \cdot \sigma_m}{\sigma_p} + r_f; \quad (9)$$

где  $r_p$  - средняя доходность инвестиционного портфеля

$r_f$  - средняя доходность безрискового актива

$\beta_p$  - рыночный риск инвестиционного портфеля

$\sigma_m$  - стандартное отклонение доходности рынка

$\sigma_p$  - стандартное отклонение доходностей инвестиционного портфеля (риск портфеля).

Расчёт коэффициента Модильяни по инвестициям финансовых рынков Казахстана представлен в таблице 30.

Таблица 30 – Расчёт коэффициента Модильяни по инвестициям финансовых рынков за 2007 - 2014 гг.

Инвестиции страхового рынка	Коэффициент Модильяни
Доходы в виде вознаграждения (купона или дисконта) по ценным бумагам	0,21
Доходы в виде вознаграждения по размещённым вкладам	0,21
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг	0,21
Доходы (расходы) от операций «РЕПО»	0,21
Доходы (расходы) от операций с аффинированными драгоценными металлами	0,26
Доходы (расходы) от операций с производными инструментами	0,05
Доходы от участия в капитале других юридических лиц	0,2
Прочие доходы от инвестиционной деятельности	0,21
Инвестиции пенсионного рынка	
От инвестиционного дохода (убытка) по пенсионным активам	0,22
Доходы в виде вознаграждения по текущим счетам и размещённым вкладам	0,21
Доходы в виде вознаграждения (купона и (или) дисконта) по приобретённым ценным бумагам	0,21
Доходы (расходы) от купли-продажи ценных бумаг (нетто)	0,21
Доходы по операциям «обратное РЕПО»	0,21
Инвестиции РЦБ	
По корреспондентским и текущим счетам	0,21
По размещённым вкладам	0,21
По приобретённым ценным бумагам	0,25
По операциям «обратное РЕПО»	0,21
Доходы (расходы) от купли-продажи финансовых активов	0,21
Примечание - Рассчитано на основе приложений А,В,С	

Полученные результаты индекса Модильяни показывают невысокий уровень управления инвестиционным портфелем по отношению к безрисковому активу при соответствующем уровне риска.

С целью уточнения результатов трансформации и полученного эффекта были осуществлены оценки доходности несколькими способами по портфелям страхового рынка, пенсионного рынка и рынка ценных бумаг. В результате мы получили следующие итоги.

По страховому рынку полезность 0,68, коэффициент эффекта трансформации – 0,51. Согласно матрице мы можем говорить о высокой трансформации финансовых инструментов на данном рынке. Действительно, в

последние годы страховой рынок демонстрирует более высокую доходность инвестиционного портфеля чем пенсионный рынок. Страховые резервы согласно законодательства полностью размещаются в активы различного рода.

По пенсионному рынку полезность трансформации – 0,82, а коэффициент эффекта трансформации – 0,31. Это говорит о том, что все средства трансформируются в активы инвестиционного портфеля, но доходность от них низкая, следовательно, ЕНПФ необходимо обратить внимание на финансовые инструменты, используемые им для формирования инвестиционного портфеля. Видимо здесь возникает торможение механизма трансформации рынка финансовых инструментов.

По рынку ценных бумаг полезность составила 0,37, а коэффициент эффекта трансформации – 0,44. Это говорит о том, что на рынке ценных бумаг Казахстана уже изначально наблюдается торможение механизма трансформации финансовых инструментов, не говоря уже об эффекте от такой трансформации. Иными словами, необходимо отметить низкий уровень управления инвестиционным портфелем на финансовых рынках. Из полученных в ходе расчётов значений следует, что путём соотношения различных по степени риска и доходности финансовых активов можно достигать требуемой трансформации. Для достижения оптимального портфеля, необходимо использовать комбинацию безрисковых и высокорисковых активов. Необходимо отметить, что в 2014 году произошло снижение доходности по всем инвестиционным вложениям финансовых рынков. Это, в первую очередь, связано с экономическим положением страны. В феврале 2014 и дважды в 2015 году года НБ РК провёл девальвацию тенге, что отразилось на всех финансовых рынках.

Таким образом, можно отметить, что представленную модель можно применять для оценки механизма трансформации рынка финансовых инструментов с целью выявления текущих проблем торможения механизма, требующих немедленного решения.

### **3.3 Меры по развитию процесса трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане**

Финансовый рынок Казахстана обеспечивает денежными ресурсами процесс создания новых высокотехнологичных видов товаров и услуг, которые должны быть конкурентоспособны на внутреннем и внешнем рынках. Существует также необходимость выработки действенных механизмов согласования общенациональных стратегических целей устойчивого социально – экономического развития с экономическими интересами отечественных товаропроизводителей и иностранных инвесторов. Одной из важнейших особенностей развития современного мира является быстро прогрессирующая глобализация. С этой точки зрения важнейшую роль в углублении процессов глобализации играют потоки капитала. На современном этапе интеграционные процессы происходят посредством инструментов финансового рынка.

Мобильность финансовых ресурсов определяется от уровня открытости национальной экономики.

Концепция развития финансового сектора была введена в сентябре 2014 года и охватывает период до 2030 года [73].

К концепции реализации государственных программ включают несколько этапов. Усилия до двадцатого года направлены на достижение устойчивости финансового рынка. Второй этап рассматривается как переходный. Усилия будут направлены на достижение устойчивости развития в условиях вступления Казахстана в ВТО. Осуществится окончательный переход на международные стандарты регулирования финансового рынка.

Актуальным в концепции является несколько приоритетных направлений. Это международная интеграция, консолидация БС, увеличение числа ФИ в рамках программы «Народное IPO», также будет приватизирован ряд государственных активов, что позволит активизировать РЦБ. Также приоритетным направлением является уменьшение государственного влияния в финансовой системе. Независимость НБРК в принятии решения по регулированию финансового рынка.

Согласно концепции поставлена цель достичь поставленных целевых ориентиров. Так активы банков должны составить не менее 80 %, ссудный портфель должен составлять не менее 60 % от не нефтяного ВВП. Такой ориентир приведён к непосредственному участию государства в финансировании экономики. Объём страховых премий по рынку должен увеличиться в два с половиной раза. Такого объёма планируется достичь за счёт новых продуктов для физических лиц в добровольном страховании. Капитализация рынка акций к ВВП должна увеличиться в два раза. Условием для реализации такого ориентира должно стать продолжение программы «Народное IPO» и проведения новых IPO корпоративными эмитентами. Доля исламских банков должна составить от трёх до пяти процентов от объёма активов БС РК. Также, планируется, что РФЦА войдёт в группу десяти ведущих финансовых центров Азии [74].

Для решения поставленных задач будет актуальным разработка предложений по трансформационным процессам на финансовых рынках Казахстана. В частности, в рамках нашего исследования, актуальным будет разработать мероприятия для развития рынка финансовых инструментов.

### **1. Увеличить долю паев иностранных инвестиционных фондов, находящихся в структуре инвестиционного портфеля пенсионного рынка.**

По результатам проведённого исследования выявлена связь между паями инвестиционных фондов и потоками капитала. Паи иностранных инвестиционных фондов в портфеле ЕНПФ имеют положительное влияние на потоки капитала. При увеличении в портфеле ЕНПФ ЦБ международных финансовых организаций приток капитала в Казахстане увеличится.

## **2. Необходимо диверсифицировать инвестиционный портфель на страховом, пенсионном и РЦБ.**

Рассчитанные в третьем разделе коэффициенты оценки финансовых инвестиций показывают неэффективность управления инвестиционным портфелем. Рекомендацией в этом направлении будет использование диверсификации портфелей финансовых рынков на основы государственных ЦБ и ФИ с высокой степенью риска. Таким образом, можно будет получить большую доходность от функционирования инвестиционного портфеля представленных секторов.

## **3. Стимулировать создание венчурных фондов в целях развития малого и среднего бизнеса и активизации рынка акций.**

Из предыдущей рекомендации следует, что финансовому рынку требуются ФИ с высокой доходностью. Таким инструментом могут стать акции инвестиционных и венчурных фондов. Большинство государственных программ нацелены на формирование в стране среднего класса. Путь, который для этого существует это развитие малого и среднего бизнеса. Государство ориентировано на современные высокотехнологичные производства.

Для поддержки предпринимательства разработан комплекс мер, который обеспечивает благоприятные условия создания и развития предпринимательской деятельности. Именно с этой целью был создан АО «Национальный Инновационный фонд». Функциями данного фонда является инвестирование и привлечение инвестиций для создания венчурных фондов на территории РК [75].

Для развития малого и среднего бизнеса в Казахстане необходимо финансирование. Во многих странах за малыми фирмами стоит инвестиционная и венчурная компания. Такие компании берут риск разработки новых технологий и освоений на себя. Главной целью компаний становится прибыль от таких технологий и соответственно от прироста стоимости акций. Инвестор планирует, что высокотехнологичные производства быстро принесут желаемую прибыль. Акции таких компаний могут принести инвестору значительную прибыль. Использование ресурсов венчурных компаний позволят решить проблемы развития предпринимательства в Казахстане. Таким образом, трансформации уже в существующих схемах финансирования благоприятно скажутся на малом и среднем бизнесе.

## **4. Пересмотр ограничений к минимальному размеру уставного капитала для Акционерных Обществ.**

Продолжая тему развития и поддержания малого и среднего бизнеса необходимо отметить, что в декабре 2014 г. был подписан Закон «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам кардинального улучшения условий для предпринимательской деятельности в Республике Казахстан» [76].



В представленном документе для ТОО минимальный размер уставного капитала установлен на нулевом уровне. Однако для АО этот уровень согласно Закона Республики Казахстан "Об акционерных обществах" [77] все еще составляет 50 000 МРП. Таким образом, стагнация РЦБ из-за подобных ограничений будет продолжаться.

В Казахстане по состоянию на январь 2015 года 50 брокеров-дилеров, из них 25 это банки, 24 небанковские субъекты бизнеса, 1 участники РФЦА. Как отмечают профессиональные игроки РЦБ РК, согласно международной практике минимальный размер регуляторного капитала для компаний, согласно стандартам США, не превышает 1,5 млн. долларов для брокерских компаний.

### **5. Необходимо внести изменения и дополнения в части налогообложения операций на РЦБ.**

Развивать и трансформировать финансовый рынок можно используя налоговые механизмы. Особенно это касается проблем с потоками капитала. Исследуя зарубежный опыт, мы пришли к мнению, что это с успехом используются с 2009 года в Южной Корее. В этой стране были введены налоги на покупку акций и облигаций нерезидентами страны.

Говоря о проблеме трансформации рынка финансовых инструментов, отмечаем, что наши инструменты не достаточно ликвидны. Повысить ликвидность можно налоговым стимулированием. Например, исключением из налогооблагаемой базы инвестиций в ценные бумаги для физических лиц и различными налоговыми преференциями для эмитентов акций и облигаций [78].

В соответствии с подпунктом 8 пункта 1 статьи 180-1 Налогового кодекса доход от прироста стоимости при реализации имущества физическим лицом, а также индивидуальным предпринимателем, применяющим специальный налоговый режим для субъектов малого бизнеса, возникает при реализации ценных бумаг, доли участия, а также производных финансовых инструментов (за исключением производных финансовых инструментов, исполнение которых происходит путём приобретения или реализации базового актива)»[79].

Необходимо стимулировать инвестиционную активность финансовых институтов через налоговые льготы, то есть освободить от налогов ту часть сбережений, которые направлены на финансирование приоритетных отраслей реального сектора экономики. Как видно в представленных примерах, пока в налоговом кодексе это не предусмотрено.

### **6. Стимулировать развитие РЦБ.**

Развитие РЦБ дает положительный эффект для экономики, так как делает деятельность компаний более открытой. Это выгодно в первую очередь государству. Однако по нашему мнению не проводится достаточная работа в Казахстане по развитию РЦБ. На сегодняшний день ограничений и требований для профессиональных участников больше, чем преференций. Такой подход можно рассматривать как трансформации в вопросах регулирования РЦБ,

особенно в части прозрачности деятельности компаний. Однако это в свою очередь тормозит развитие рынка. По нашему мнению РЦБ находится на этапе застоя. На что влияют большей частью мировые финансовые кризисы. По проведенному анализу видно, что в предкризисный период обороты на РЦБ были больше, нежели после. Сокращается число брокеров. Такой застой на РЦБ объясняется низкой рентабельностью капитала. Низкая рентабельность возникает вследствие низкой доходности финансовых инструментов, что также было доказано в ходе исследования. Также это связано с небольшими ресурсами компаний удерживать необходимый уровень капитализации, поскольку кредитных ресурсов стало меньше.

Анализ РЦБ РК выявил факторы, которые сдерживают развитие рынка. Такими факторами являются высокий уровень минимального размера уставного капитала для АО, высокие транзакционные издержки и т.д. Серьезной проблемой также является неспособность РЦБ обеспечить ресурсами реальный сектор экономики. Также присутствует высокая степень чувствительности к системным и не системным рискам. На современном этапе РЦБ РК нельзя назвать эффективным, несмотря на все попытки увеличить предложения на ЦБ, существует недостаточный спрос. Основная причина состоит не только в качестве ФИ, но также и в отсутствие информации о них. Необходимо развивать рынок корпоративных небанковских ФИ. Также важно развивать корпоративный долговой рынок. В качестве таких инструментов можно рассматривать корпоративные облигации, акции, фондовые индексы, деривативы. ФИ на основе фондовых индексов приобретают в настоящее время востребованность во всём мире. Рынок деривативов в настоящее время развивается. Появились такие инструменты как форварды, свопы, опционы доллар по отношению к тенге. Однако активных участников по таким операциям не много. Для решения перечисленных проблем мы считаем, необходимо регламентировать права и обязанности участников сделок по деривативам. Также определить требования к активам, которые служат основой деривативов, к участникам рынка и управлению рисками на этом рынке. При функционировании рынка деривативов в развитых странах создаются условия для развития национальных хозяйств в процессе интеграции в мировой финансовый рынок.

В развитии рынка корпоративных ЦБ за последнее время достигнуты определённые успехи. Анализ объёмов рынков корпоративных ЦБ двенадцати стран СНГ показывает, что по абсолютному объёму рынка Казахстан на 2-м месте [80].

Финансовому рынку Казахстана необходимы новые, привлекательные для инвестирования ликвидные финансовые инструменты. Такими инструментами могут стать валютные форварды, торгуемые на внутреннем рынке, валютные опционы, расчетные форварды, валютный дилинг между форвардными датами, кросс валютные свопы. Такие инструменты присутствуют на российском рынке [81].

Альтернативным ФИ для казахстанского РЦБ может стать депозитарная расписка. Казахские компании нуждаются в ресурсах на развитие производства. Выход на мировые рынки можно совершить с помощью АДР и ГДР. Однако необходимо взвешивать принятие решение о выпуске депозитарных расписок. Важным фактором здесь должно быть состояние финансовых рынков, где размещаются ФИ [82].

Депозитарная расписка это сертификат, выпускаемый иностранными банками депозитариями для подтверждения права собственности на определенное число ЦБ. Основные бумаги находятся в стране эмитента, а расписки в странах, где они обращаются. В международной практике существует следующие виды депозитарных расписок: глобальные депозитарные расписки и американские депозитарные расписки [83].

Законодательно данный финансовый инструмент существует с 6 декабря 2003 года Постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от № 430. «Об утверждении Правил выпуска, размещения, обращения и погашения казахстанских депозитарных расписок, государственной регистрации их выпуска и представления отчетов об итогах размещения или погашения казахстанских депозитарных расписок, а также о требованиях, подлежащих соблюдению эмитентом казахстанских депозитарных расписок [84].

Рассмотренные ФИ и предлагаемые меры могут увеличить эффективность РЦБ РК. Как следствие РЦБ будет влиять на оптимальное распределение финансовых ресурсов, что приведет к положительным трансформациям и росту экономики.

#### **7. В свете реализации концепции развития финансового рынка, в плане увеличения добровольный видов страхования, предлагается внедрить продукт «Unit linked» и концепцию надзора Risk-Based Supervision.**

Трансформации страхового рынка можно достичь, применяя новые продукты добровольного страхования. Можно применить продукт с участием страхователя в прибыли по инвестиционным операциям страховщика. Также можно применить продукт «Unit linked».

Страховой продукт Unit-Linked являются одним из самых популярных инструментов на рынке страховых и инвестиционных услуг. В США до 60 процентов договоров страхования жизни заключаются именно по технологии Unit-Linked. В Европе на долю этого сегмента приходится от 30 до 70 процентов всех денег. В России первые Unit-Linked продукты стали появляться во второй половине 2007 года. Технология Unit-Linked представляет собой объединение классического накопительного страхования жизни с инвестиционной составляющей в виде паевых инвестиционных фондов. Часть портфеля по такой технологии, по желанию страхователя размещается в рискованные, но и доходные ФИ [85].

Согласно этой технологии итоговая сумма по договору не устанавливается. Это становится известным только при наступлении страхового случая. Сумма аккумулируется из взносов страхователя, которые устанавливаются в виде процента от инвестиционной прибыли страховщика.

Также предлагается использовать на страховом рынке концепции надзора, основанного на оценке риска.

Risk-Based Supervision разработана для уменьшения риска в областях деятельности страховой организации. Надзор на основе оценки рисков, рассматривается как несколько последовательных процедур регулирования. Основная цель выявление и классификация рисков деятельности страховой компании. В процессе оценки выбираются инструменты и разрабатываются мероприятия по снижению или предотвращению таких рисков [86].

### **8. Увеличение предложения финансовых инструментов на РЦБ в рамках государственной программы «Народное IPO».**

РЦБ отличается от других рынков инструментами, которые на нём обращаются. Поэтому на РЦБ присутствует свой круг участников и свои правила регулирования. Проблем в трансформации РЦБ достаточно. Дальнейшее развитие РЦБ без решения проблем невозможно. Главная роль здесь принадлежит государству.

Сегодня постепенно меняется ситуация, когда компании не хотели стать участниками РЦБ. Так на публичное размещение в 2012 году вышло АО «КазТрансОйл». 19 декабря 2014 года состоялось размещение акций КЕГОС. А в 2015 году АО «Самрук-Қазына» планирует провести IPO компании «Самрук-Энерго», после 2015 года - АО «НК «Қазақстан темір жолы» и АО «НАК «Казатомпром»» [87]

Итоги публичного размещения акций АО «КазТрансОйл» показаны в таблице 31.

Таблица 31 – Итоги размещения акций АО «КазТрансОйл»

Количество участников	33 989 тыс. и 10 НПФ
Количество открытых брокерских счетов из них:	52 000 тыс.
- физ. лица	34 642 тыс.
Количество размещенных акций	38 463 559 шт.
Цена размещения акции	725 тг.
Рост цены акции	13%
Дивиденды	33.5 млрд. (40% чистой прибыли)
Примечание – Составлено на основе источника [88]	

Анализируя данную таблицу можно сказать что, данное размещение активизировало частных инвесторов. Появился интерес к рынку со стороны населения, было открыто 52 000 брокерских счетов. Все инвесторы, купившие акции компании, получили доход. Вложенные средства в размере 22 млрд.

тенге принесли 15 млрд. тенге дохода. Наблюдался спрос на акции АО «КазТрансОйл»

В таблице 32 рассмотрим итоги публичного размещения акций АО «KEGOC».

Таблица 32 – Итоги публичного размещения акций АО «KEGOC»

Количество открытых брокерских счетов	более 40 000 тыс.
Количество размещенных акций	25 999 999 шт.
Цена размещения акции	505 тг.
Дивиденды	8,6 млрд. (99,97% чистой прибыли)
Примечание – Составлено на основе источника [89]	

Сравнивая таблицы 70 и 71 можно сделать вывод о том что, количество размещенных акций компании АО «КазТрансОйл» было размещено больше чем акций АО «KEGOC». Дивиденды компании АО «КазТрансОйл» значительно выше компании АО «KEGOC» это связано с тем что, количество размещенных акций АО «КазТрансОйл» на 12 463 560 шт. больше компании АО «KEGOC». Анализируя данные таблицы и программу «Народное IPO» можно сделать вывод, что данная программа положительно влияет, как на аккумуляцию и увеличение прибыли от сбережений населения, так и на экономику государства в целом.

Для РЦБ РК необходимо привлекать к операциям на рынке эмитентов и инвесторов перерабатывающих отраслей, в особенности субъектов МСБ. В качестве нового направления развития РЦБ РК может стать его регионализация [90].

Таким образом, следует включать в программу новые компании, что позволит привлекать ресурсы населения и активизирует РЦБ РК. Также рекомендуется увеличить предложение ГЦБ, с увеличением доходности по таким инструментам. В данное время выпуск ГЦБ связан только с дефицитом бюджета. По нашему мнению следует разработать план выпуска ГЦБ для привлечения широкого круга инвесторов и тем самым увеличить финансовые ресурсы государства для решения вопросов развития промышленности в стране.

#### **9. Для насыщения РЦБ нами предлагается использовать разные по качеству ФИ с помощью секьюритизации активов**

Секьюритизация активов позволяет увеличить предложение на РЦБ. Секьюритизация активов реализуется путём выпуска облигаций, которые гарантированы активами. Этот инструмент является среднесрочным и долгосрочным инструментом финансирования. Также как и в банковском кредите здесь есть процентные ставки и сроки.

При секьюритизации активов происходит выделение имущества, юридически отделяется от операционных рисков. Также используется актив для гарантий при выпуске ЦБ. В дальнейшем используются потоки платежей

активов, по которым осуществляются процентные выплаты и основные выплаты.

При секьюритизации пул финансовых активов списывается с баланса субъекта бизнеса. Создаётся специальное юридическое лицо и ему передаются права. При выпуске ЦБ осуществляется рефинансирование на мировом рынке капитала и денег. Таким образом, осуществляется трансформация с мало ликвидного имущества в ФИ денежного рынка и рынка капиталов. Существует также потоки платежей по процентам и капитальным выплатам. Активы, таким образом остаются на балансе субъектов бизнеса, а вновь созданные ФИ функционируют отдельно.

Такой механизм работает при выпуске ипотечных облигаций Mortgage-Backed Bonds или закладных листов ипотечных банков Pfandbrief [91].

### **10. Необходимо совершенствовать деятельность банков в процессе трансформации сбережений.**

БВУ по нашему мнению необходимо расширить инвестиционную деятельность. Рекомендацией является, разрешить на уровне законодательства инвестиционные депозиты, прибыль от которых будет зависеть от дохода клиента. Такие инструменты уже используются в исламских банках. Банк в этих случаях ведет отдельный учёт по таким депозитам.

Предлагается вывести беспроцентные депозиты до востребования и инвестиционные депозиты, размещённые в исламском банке, из-под действия Закона РК «Об обязательном гарантировании депозитов, размещённых в банках второго уровня» [92].

Коммерческие банки в целях привлечения дополнительных денежных ресурсов осуществляют выпуск ценных бумаг, именуемых сертификатами. В зависимости от ориентации на инвестора сертификаты подразделяются на депозитные и сберегательные [93].

Нами также предлагается использовать депозитный сертификат. Такой инструмент позволяет увеличить устойчивые пассивы для вложений на длительный срок. Это в свою очередь увеличит прибыль БВУ.

### **11. Требуется улучшить условия для доступности финансовых услуг:**

Для успешной трансформации необходимо создать условия для получения финансовых услуг. При этом основным аспектом здесь является снижение затрат БВУ в процессе их деятельности.

При банковских слияниях рекомендуется удешевление и ускорение процедур. Важным направлением является получение корректной информации о клиенте, в том числе через содействие развитию Кредитного бюро, созданного ещё в 2004 году [94].

Важным элементом является и создание бюро регистраций залогов, которое облегчит работу финансовых институтов.

## **12. Разработать меры по противодействию наступления финансового кризиса.**

В Послании Президента Республики Казахстан Н. Назарбаева народу Казахстана от 11 ноября 2014 года «Нұрлы жол – путь в будущее» глава государства обозначил согласие в прогнозах возможного затяжного кризиса в Казахстане [95].

Изучение мирового опыта защиты национальных финансовых рынков показывает что, в процессе развития интеграционных явлений на финансовом рынке многие страны вынуждены прибегать к использованию различных механизмов для защиты национальной экономики, уделяя особое внимание защите финансового сектора.

Для начала необходимо разработать индикаторы оценки чувствительности финансового рынка и его инструментов к проявлениям финансового кризиса.

Необходимо создать на торговых площадках автоматическую систему прерывания торгов, установление лимитов изменения цены в течение торгового дня, и отслеживание этого процесса. Это позволит снизить системный риск. Также нами предлагается разработать механизмы защиты национальных банковских систем по опыту зарубежных стран.

### **Выводы по 3 разделу**

По третьему разделу сделаны следующие выводы:

1 Исследования показали, что рынок ценных бумаг перестаёт трансформировать ресурсы, когда на рынке преобладают спекуляции и при этом отсутствуют долговые ценные бумаги, привлекательные для инвестирования, ценные бумаги компаний реального сектора, а не финансовых институтов. Кредитный рынок перестает трансформировать ресурсы, когда кредиты используются не по назначению. Депозитный рынок перестаёт трансформировать ресурсы, когда нет источников приложения капитала, иными словами некуда вкладывать.

2 В результате применения коэффициентов полезности и эффекта трансформации мы получили следующие результаты :

По страховому рынку полезность 0,68, коэффициент эффекта трансформации – 0,51. Согласно матрице мы можем говорить о высокой трансформации финансовых инструментов на данном рынке. Действительно, в последние годы страховой рынок демонстрирует более высокую доходность инвестиционного портфеля, чем пенсионный рынок. Страховые резервы согласно законодательства полностью размещаются в активы различного рода.

По пенсионному рынку полезность трансформации – 0,82, а коэффициент эффекта трансформации – 0,31. Это говорит о том, что все средства трансформируются в активы инвестиционного портфеля, но доходность от них низкая, следовательно, ЕНПФ необходимо обратить внимание на финансовые инструменты, используемые им для формирования инвестиционного портфеля. Видимо здесь возникает торможение механизма трансформации рынка финансовых инструментов.

По рынку ценных бумаг полезность составила 0,37, а коэффициент эффекта трансформации – 0,44. Это говорит о том, что на рынке ценных бумаг Казахстана уже изначально наблюдается торможение механизма трансформации финансовых инструментов, не говоря уже об эффекте от такой трансформации. Иными словами, необходимо отметить низкий уровень управления инвестиционным портфелем на финансовых рынках. Из полученных в ходе расчетов значений следует, что путём соотношения различных по степени риска и доходности финансовых активов можно достигать требуемой трансформации. Для достижения оптимального портфеля, необходимо использовать комбинацию безрисковых и высокорисковых активов. Необходимо отметить, что в 2014 году произошло снижение доходности по всем инвестиционным вложениям финансовых рынков. Это, в первую очередь, связано с экономическим положением страны. В феврале 2014 и дважды в 2015 году года НБ РК провёл девальвацию тенге, что отразилось на всех финансовых рынках.

Таким образом, можно отметить, что представленную модель можно применять для оценки механизма трансформации рынка финансовых инструментов с целью выявления текущих проблем торможения механизма, требующих немедленного решения.

3. Для решения проблем нужен системный подход, подразумевающий взвешенные и кропотливо подготовленные решения, связанные с развитием отдельных инструментов, на реализацию которых требуется время. Предложения сделанными нами помогут разрешить ситуацию.



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании проведенного теоретического и практического исследования процессов трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане можно сделать следующие выводы.

1. Современные тенденции развития экономических систем предполагают совершенно новые подходы к сущности и содержанию процессов трансформации рынка финансовых инструментов. Поскольку такая трансформация влияет на эффективность перераспределения денежного капитала между сегментами финансового рынка, возрастает значимость кондиционного механизма, позволяющего получить экономический эффект от преобразования бездействующих ресурсов в активный ссудный или инвестиционный капитал как на макро, так и на микроуровне.

2. Следует отметить, что трансформация рынка финансовых инструментов сопровождается не только внутренними модификациями и затрагивает не только внутренние процессы, но и распространяется на внешние интеграционные преобразования. Основой здесь является процесс глобализации. В условиях дефицита ликвидных инструментов на внутреннем рынке возникает проблема оттока капитала из страны. Незрелость рынка корпоративных ценных бумаг, где акции и облигации промышленных корпораций Казахстана не пользуются спросом и почти не обращаются, ещё больше усугубляет ситуацию на финансовом рынке, который в силу возникших проблем перестает выполнять своё основное предназначение – обеспечение перманентного процесса перераспределения денежного капитала.

3. На основании проведенного теоретического исследования концептуальных подходов к сущности и содержанию понятия трансформации финансовых инструментов следует отметить, что данный процесс обладает имманентным свойством, то есть трансформация сама по себе уже предполагает перераспределительный поток денежного капитала. Во-вторых, данное передвижение капитала происходит постоянно, непрерывно. В-третьих, трансформация финансовых инструментов предполагает, в первую очередь, качественные изменения, наблюдающиеся в процессе перераспределения финансовых ресурсов.

4. На основании исследования мы предлагаем следующее определение трансформации финансовых инструментов. С нашей точки зрения, трансформация финансовых инструментов представляет собой перманентный процесс преобразования бездействующих активов в ссудный или инвестиционный капитал посредством финансовых инструментов, способный принести соответствующий экономический эффект.

5. Основными принципами эффективно трансформации финансовых инструментов нами были обозначены: прозрачность, транспарентность, неразрывность и достаточность. Также нами были выделены виды трансформации финансовых инструментов, такие как: макро и

микроэкономическая, глобализированная и локальная, стандартная и синдикатная, инфраструктурная и инструментальная.

6. Под механизмом трансформации рынка финансовых инструментов мы подразумеваем чётко созданную структуру и кондиционно-функционирующий процесс перемещения элементов, обеспечивающих в комплексе синергичный эффект от такого перераспределения. Следует отметить, что основным двигателем трансформационного механизма являются инвестиции, которые способствуют качественному преобразованию экономических процессов в стране, а также приносят соответствующий доход (экономический эффект).

7. Привлечение и эффективное использование иностранных инвестиций актуальный вопрос для Казахстана. На современном этапе существует возможность для притока капитала: природные ресурсы, квалифицированная и дешёвая рабочая сила, товарно-материальная база, политическая стабильность. Однако наблюдается незначительный приток капитала в Казахстан. В этой связи необходимо выбрать государственную политику направленную на развитие инвестиций. Для предотвращения негативных последствий международного движения капитала необходимо анализировать и своевременно предупреждать негативное воздействие этого процесса. Использование корреляционного и регрессионного анализа влияния инструментов финансового рынка на потоки капитала является здесь методологическим инструментом. Нами была выдвинута гипотеза, что существует связь между процессами потока капитала, динамикой развития финансовых инструментов и трансформационными процессами.

8. Проведённый анализ финансового рынка Казахстана показал, что трансформация рынка финансовых инструментов происходит неравномерно. Такие рынки как валютный кредитный и депозитный демонстрируют стабильный рост и расширение спектра предлагаемых финансовых инструментов. В то время как рынок ценных бумаг и пенсионный рынок находятся в стагнации. Это говорит о необходимости анализа влияния инструментов исследуемых рынков на макроэкономическом уровне.

9. Корреляционный анализ дал следующие результаты. Сильной связи более 50% между финансовыми инструментами депозитного рынка и потоками капитала не выявлено. Вместе с тем, следует отметить, что наибольшая, причём обратная, зависимость к потокам капитала наблюдается по вкладам до востребования в иностранной валюте и прямая зависимость по условным вкладам в тенге.

Согласно полученным результатам можно отразить сильную отрицательную зависимость потоков капитала от кредитов в иностранной валюте (-0,62916). Действительно основные переливы посредством кредитов влияют на потоки капитала страны- чем больше кредиты в иностранной валюте, тем меньше потоки денежного капитала в Казахстане. Это может стать проблемой (особенно ввиду девальвации), поскольку основная масса в иностранной валюте, а не в национальной.

Рынок ценных бумаг Казахстана все еще остаётся не развитым и даже наоборот показывает негативные тенденции. В связи с этим говорить о трансформации рынка финансовых инструментов посредством ценных бумаг в РК преждевременно. При этом, такая трансформация просто даже невозможна ввиду отсутствия эмитентов (за исключением крупных игроков рынка, например, АО «Казтрансойл», АО «Казмунайгаз» и др.), способных вывести свои акции на международный рынок. Кроме того, иностранные инвесторы практически не проявляют интереса к ценным бумагам отечественных компаний.

10. Результаты коэффициентов эластичности показали, что инструменты депозитного рынка оказывают существенное влияние на трансформацию капитала. Действительно, основная масса сбережений сегодня трансформируется в депозиты банков. Иными словами, инструменты депозитного рынка оказывают существенное влияние на трансформацию капитала. Действительно трансформация капитала посредством ценных бумаг в Казахстане очень низкая. Сегодня предпочтительнее остаются инструменты депозитного рынка, чем рынка ценных бумаг.

11. Рынок ценных бумаг перестаёт трансформировать ресурсы, когда на рынке преобладают спекуляции и при этом отсутствуют должные ценные бумаги, привлекательные для инвестирования, ценные бумаги компаний реального сектора, а не финансовых институтов. Кредитный рынок перестаёт трансформировать ресурсы, когда кредиты используются не по назначению. Депозитный рынок перестаёт трансформировать ресурсы, когда нет источников приложения капитала, иными словами, некуда вкладывать.

12. На каждом этапе существует набор альтернативного использования имеющихся денежных средств. Предпочтение доходности или ликвидности является основным противоречием при выборе той или иной формы их размещения. Практически на всех этапах трансформации рынка финансовых инструментов можно определить коэффициенты, характеризующие динамику процесса.

В результате такой методологический подход к оценке процесса трансформации рынка финансовых инструментов позволяет осуществить количественную оценку процесса трансформации одних ресурсов в другие посредством финансовых инструментов.

В качестве основы для выведения показателя, позволяющего оценить в той или иной степени результативность процесса трансформации можно использовать коэффициент экономического эффекта от трансформации ресурсов посредством финансовых инструментов.

13. Предложенная нами матрица позволяет оценить результаты трансформации рынка финансовых инструментов. Следует отметить, что применять её нужно на одном сегменте финансового рынка. Тогда она позволит определить слабые стороны операций, которые требуют срочного вмешательства и безотлагательного решения.

14. С целью уточнения результатов трансформации и полученного эффекта были осуществлены оценки доходности несколькими способами по портфелям страхового рынка, пенсионного рынка и рынка ценных бумаг. В результате мы получили следующие итоги.

По страховому рынку полезность 0,68, коэффициент эффекта трансформации – 0,51. Согласно матрице мы можем говорить о высокой трансформации финансовых инструментов на данном рынке. Действительно, в последние годы страховой рынок демонстрирует более высокую доходность инвестиционного портфеля, чем пенсионный рынок. Страховые резервы согласно законодательства полностью размещаются в активы различного рода.

По пенсионному рынку полезность трансформации – 0,82, а коэффициент эффекта трансформации – 0,31. Это говорит о том, что все средства трансформируются в активы инвестиционного портфеля, но доходность от них низкая, следовательно, ЕНПФ необходимо обратить внимание на финансовые инструменты, используемые им для формирования инвестиционного портфеля. Видимо здесь возникает торможение механизма трансформации рынка финансовых инструментов.

По рынку ценных бумаг полезность составила 0,37, а коэффициент эффекта трансформации – 0,44. Это говорит о том, что на рынке ценных бумаг Казахстана уже изначально наблюдается торможение механизма трансформации финансовых инструментов, не говоря уже об эффекте от такой трансформации. Иными словами, необходимо отметить низкий уровень управления инвестиционным портфелем на финансовых рынках. Из полученных в ходе расчетов значений следует, что путём соотношения различных по степени риска и доходности финансовых активов можно достигать требуемой трансформации. Для достижения оптимального портфеля, необходимо использовать комбинацию безрисковых и высокорисковых активов. Необходимо отметить, что в 2014 году произошло снижение доходности по всем инвестиционным вложениям финансовых рынков. Это, в первую очередь, связано с экономическим положением страны. В феврале 2014 и дважды в 2015 году года НБ РК провёл девальвацию тенге, что отразилось на всех финансовых рынках.

Таким образом, можно отметить, что представленную модель можно применять для оценки механизма трансформации рынка финансовых инструментов с целью выявления текущих проблем торможения механизма, требующих немедленного решения.

15. Для решения проблем, связанных со стагнацией рынка ценных бумаг и в целом рынка финансовых инструментов нужен системный подход, подразумевающий взвешенные и кропотливо подготовленные решения, связанные с развитием отдельных инструментов, на реализацию которых требуется время. Меры предложенные нами помогут разрешить ситуацию.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Официальный сайт национального банка Республики Казахстан// <http://www.nationalbank.kz/?finalDate>
- 2 БлаугМ. Маршалл, Альфред // 100 великих экономистов до Кейнса = Great Economists before Keynes: An introduction to the lives & works of one hundred great economists of the past. — СПб.; Экономикус, 2008. — С. 205-209.
- 3 Стиглиц Дж. Статья: Глобализация: тревожные тенденции /пер. с англ. Г. Г. Пирогова //Журнал исследований социальной политики № 3. М.; Мысль, 2003. - С. 418
- 4 Глазьев С.Ю. «Трансформация международных отношений в условиях смены технологических укладов» Доклад в Российской академии наук.- М.: 2014., октябрь 22
- 5 Айвазов А. «Война и Мир» Российский информационно-аналитический и образовательный проект // Статья: «Периодическая система капиталистического развития». 2012., февраль 9 // <http://www.warandpeace.ru/ru/exclusive/view/66601/>
- 6 Монахова Л. И. Трансформация планового хозяйства в рыночное в условиях глобализации. - М.: 2003 – С.176
- 7 Мартынов А.В. Структурная трансформация российской экономики.-М.: 1999. – С. 244
- 8 Бузгалин А., Колганов А. Глобальный капитал. М.: 2004. – С.512
- 9 Мокичев С.В. Трансформационная экономика России-М.: 2006 – С. 327
- 10 Рязанов В.Т. Экономическое развитие России. Реформы и российское хозяйство в XIX-XX вв. СПб., 1998. – С.796
- 11 Селищева Т.А. Трансформация структуры Российской экономики. - СПб.: СПбГИЭУ, 2005. – С.302
- 12 Красильников В.А. Мировая экономика и международные отношения. - 2001. - № 3 - С. 37.
- 13 Кушлин В.И. Траектории экономических трансформаций.- М.: Экономика, 2004. - С.309
- 14 Вожжов А.П. Процессы трансформации банковских ресурсов // Монография. – Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2006. – 339 с.
- 15 Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Велби, Проспект, 2007. — 1024 с.
- 16 Кошкина О.В. The impact of financial instruments of the foreign exchange market on capital migration in Kazakhstan//Asian Social Science /, Vol 11, No 14 (2015)– Canada, 2015, С.10-19
- 17 Сайт группы компаний Фонда национального благосостояния «Самрук-Қазына» // <http://sk.kz/page/transformatsija>
- 18 Словари и энциклопедии «Академик». Электронный ресурс// [http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ\\_dict/15418](http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/15418)
- 19 Ломтатидзе О. В., Львова М. И., Болотин А. В. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учебное пособие. — М.:КНОРУС, 2010. — С.448

- 20 Анненкова Л. А. Совершенствование финансового механизма иммунизации инвестиционной стратегии дилинговых операций на международном валютном рынке (на материалах валютного рынка Forex): автореф. канд. экон. наук. — ЮФУ, Ростов–на–Дону, 2010.
- 21 Мельников В.Д., Ильясов К.К. Финансы.- Алматы.:ЛЕМ, 2011.- С.512
- 22 Мельников В.Д. Основы финансов.- Алматы.: ЛЕМ, 2011.- С.556
- 23 Искаков У.М., Бохаев Д.Т., Рузиева Э.А. Финансовые рынки и посредники: учебник (переработанное издание). -Алматы: Экономика, 2012.- С.297
- 24 Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. — М.: Экономика, 2010. — 240 с.
- 25 Электронный ресурс.i-News.kz. МФЦА поменяет финансовую модель Казахстана.<https://i-news.kz/news/2015/07/23/8075484>
- 26 Современный рынок капиталов./под ред. Солюса Г.П. М.: Финансы, 1977 – С.2
- 27 Трахтенберг И.А. Денежное обращение и кредит при капитализме. -М.: Издательство АН СССР, 1962 - С.501.
- 28 Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1997 - С. 27.
- 29 Львов Ю.И. Банки и финансовый рынок. СПб.: Культ- Информ Пресс, 1995 - С.165.
- 30 Рынок ценных бумаг и его финансовые институты:/ учебное пособие/ Под ред. В.С. Торкановского.- СПб.: АО «Комплект», 199 - С.7.
- 31 Белых Л.П. Основы финансового рынка. 13 тем: /учебн. пособие для вузов. – М.: Финансы: ЮНИТИ, 1999 - С.14.
- 32 Экономика / под ред. А.С. Булатова. – М.: БЕК, 2004 – С. 816
- 33 JackGlen. International Comparison of Stock Trading Practices. Paper presented at the World Bank Conference on Stock Markets, Corporate Finance and Economic Growth, February 16. 17. 1995. p2
- 34 Бердалиев К.Б. Проблемы регионального управления в Казахстане.// Экономика и бизнес.- 1996. - № 1 - С.178
- 35 Хамитов Н.Н., Проблемы совершенствования механизма финансово-банковского регулирования экономики //Материалы международной научно-практической конференции. -Алматы, 2012. июнь- 15
- 36 Салихова А.Р., Ульданова Д.Р. Финансовые рынки и посредники: учебное пособие для студентов экономических специальностей. -Павлодар: Кереку, 2011.- С.5
- 37 Кошкина О.В. Построение бизнес-модели трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане. Международная научно-практическая конференция «Подготовка инженерных кадров в контексте Глобальных вызовов XXI века» Каз НТУ им. К. Сатпаева 12 апреля 2013 г.», том 1. Алматы, РК, 2013г, с.267-271
- 38 Черкасов М.Н., Шаренков С.Б. Анализ трансформационных изменений российской финансовой системы в рамках мировых глобализационных

процессов // Статья в журнале: Экономика и современный менеджмент: теория и практика, 2014, №36-1, с 76-81

39 Горина Т.И.. Деньги, кредит, банки: учебное пособие. 2-е изд./сост. Горина Т.И.-Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2010- 152 с.

40 Черникова Л.И. Методология исследования современных трансформаций капитала: финансовый аспект. Автореферат диссертации, М.-2010

41 Мезенцев В.В. Оценка стоимости кредитного дефолтного свопа корпоративных контрагентов // Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М.-2012г.

42 Адамбекова А. Десмо-инструменты и показатели мульти-зависимости как индикаторы развития финансового рынка. Экономика и Статистика. Агентство Республики Казахстан по статистике №2, 2010 - С.24-30

43 Кошкина О.В. The model of financial instruments influence on the capital flow in Kazakhstan//Review of European Studies//, Vol 7, No 7 (2015) – Canada, 2015, С.333-346

44 Кошкина О. Международные потоки капитала в Казахстане. Сборник статей по материалам XXVIII Международной заочной научно-практической конференции «Научная дискуссия: вопросы экономики и управления», Международный центр науки и образования, г. Москва–Москва, РФ, 2014. №7 (28)– С.47-52.

45 Экономические науки. Электронный ресурс // <http://newinspire.ru/>

46 Учебные материалы ВГУЭС. Электронный ресурс // [http://abc.vvsu.ru/Books/1\\_mirekon1/page0050.asp](http://abc.vvsu.ru/Books/1_mirekon1/page0050.asp)

47 Международный банковский институт. Электронный ресурс. // [http://eos.ibi.spb.ru/umk/7\\_6/5/5\\_R0\\_T9.html](http://eos.ibi.spb.ru/umk/7_6/5/5_R0_T9.html)

48 Официальный сайт национального банка Республики Казахстан. Платежный баланс и внешний долг Республики Казахстан // <http://www.nationalbank.kz/?docid=626&switch=russian>

49 Сизова Ю.С., Световцева Т.А. Оценка эффективности механизма трансформации сбережений населения в банковские кредиты на примере ооо «Курскпромбанк» // Журнал. Имущественные отношения в Российской Федерации, 2008 № 1, с.14-34

50 Тренина Е.С. Управление трансформацией сбережений населения в банковские кредиты : Дис. канд. экон. наук : 08.00.10 : Иваново, 2003 217 с. РГБ ОД, 61:03-8/3438-Х

51 R. Osborn, C. Vaughn // Academy of Management Journal, № 33 (3), 2010. P.503-519

52 Организация стратегического планирования в международной фирме. Лекции // Электронный ресурс <http://studall.org/all-61067.html>

53 Organization for Economic Co-operation and Development. Электронный ресурс. // <https://data.oecd.org/drf/private-flows.htm>

54 Global flows in a digital age: How trade, finance, people and data connect the world economy // McKinsey Global Institute, 2014. - 180 p

55 Organization for Economic Co-operation and Development. Электронный ресурс. // <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm>

56 Международный менеджмент / Под ред. Пивоварова С. Э., Тарасевича Л. С., Майзеля А. И. — СПб: Питер, 2001. — 576 с.: ил. — (Серия «Учебники для вузов»)

57 Кошкина О.В. Альтернативный рынок финансовых инструментов Казахстана как двигатель национальной экономики//XI Международная научная конференция «Структурные изменения и развитие общества», - Казахстанско-Немецкий университет - Алматы, 2013 стр 134-140

58 Официальный сайт национального банка Республики Казахстан// <http://www.nationalbank.kz/?finalDate>

59 Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461-III «О рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 10.06.2014 года)

60 Сайт Казахстанской Фондовой Биржи (KASE) // [http://www.kase.kz/index\\_kase](http://www.kase.kz/index_kase)

61 Кошкина О. Современное состояние предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг в Казахстане. Вестник Университета «Туран», №4 (64) 2014 – Алматы, 2014 – С.112-115

62 Кошкина О. Управление миграционными процессами на валютном рынке Казахстана Вестник Университета «Туран», №2 (66) 2015 – Алматы, 2015 – С.211-218

63 Дарибаева М.Ж., Развитие финансового рынка Республики Казахстан в условиях глобализации Вестник КНУ, Алматы .: 2013 г № 3 - С. 132-137.

64 И. И. Елисеева, С. В. Курышева, Т. В. Костеева и др. Эконометрика. Учебник /.; под ред. И. И. Елисеевой. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2007. – С. 576

65 Исмаилова Р.А., Финансовая интеграция в странах евразийского экономического союза, 2014 Площадка GGlobal. // <http://group-global.org/kk/node/15104>

66 Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. Электронный ресурс. // <http://helpiks.org/3-43509.html>

67 Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. Электронный ресурс. // [http://www.tsouz.ru/db/stat/econ\\_stat/analytics/Documents/indicators201304.pdf](http://www.tsouz.ru/db/stat/econ_stat/analytics/Documents/indicators201304.pdf)

68 Центр поддержки русско-армянских стратегических и общественных инициатив//Электронный ресурс// <http://russia-armenia.info/node/15371>

69 Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. Электронный ресурс. // <http://www.eurasiancommission.org/ru/Pages/map.aspx>

70 Кошкина О. Антироссийские санкции: возможные последствия для финансового рынка Казахстана. Вестник Университета «Туран», №1 (65) 2015 – Алматы, 2015 – С.162-166

71 Нурмагамбетов Е. Анализ депозитного рынка Республики Казахстан за 2005-2012 годы //Электронный ресурс <http://www.predictor.kz/?p=716#more-716>



72 Указ Президента Республики Казахстан Об утверждении Перечня государственных программ (с изменениями и дополнениями по состоянию на 06.04.2015 г.)

73 Ассоциация Банков Республики Казахстан. Постановление Правительства Республики Казахстан от 29 августа 2014 года № 954. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года. Электронный ресурс. <http://kba.kz/rus/banking-system/banking-news/>

74 Капитал. Центр деловой информации. Электронный ресурс. <http://kapital.kz/finance/33473/masimov-utverdil-konceptsiyu-razvitiya-finsektora-do-2030-goda.html>

75 Официальный сайт АО «Национальный Инновационный фонд» <http://baiterek.gov.kz/ru/affiliate/30>

76 Закон Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам кардинального улучшения условий для предпринимательской деятельности в Республике Казахстан» (с изменениями от 22.04.2015 г.)

77 Закон Республики Казахстан от 13.05.2003 №415-ІІ «Об акционерных обществах» (с изменениями и дополнениями по состоянию на 27.04.2015 г.)

78 Сайт bcc-invest. Статья «Капитальная «брокеровка»». Электронный ресурс. «Курсив» <http://www.bcc-invest.kz/about/pressa-o-nas/kapitalnaya-brokerovka.html>

79 Закон Республики Казахстан О введении в действие Кодекса Республики Казахстан «О налогах и других обязательных платежах в бюджет» (Налоговый кодекс) (с изменениями и дополнениями по состоянию на 29.12.2014 г.)

80 Лежнева В.М. Развитие фондового рынка в Казахстане. Статья. Publishing house Education and Science s.r.o. IČO : 271 56 877 Frýdlanská 15/1314 , Praha 8 MS v Praze , oddíl C, vložka 100614

81 Д. Ю. Пискулов, Информационно-аналитические материалы. Деньги и кредит. №3 2007 г. Российский межбанковский рынок деривативов: итоги анкетирования НВА 2006 года С.54-64

82 Кошкина О. Международная практика депозитарных расписок Вестник Университета «Туран», №1 (53), 2012г. – Алматы, 2012– С.55-60

83 Сайт Аудиторская фирма «АОРА» Удальцов В. Е. Применение американских депозитарных расписок (ADR) российскими компаниями 2013 – С. 19

84 Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 6 декабря 2003 года № 430. «Об утверждении Правил выпуска, размещения, обращения и погашения казахстанских депозитарных расписок, государственной регистрации их выпуска и представления отчётов об итогах размещения или погашения казахстанских депозитарных расписок, а также о требованиях, подлежащих соблюдению эмитентом казахстанских депозитарных расписок» <http://tengrinews.kz/zakon/docs?ngr=V030002646>

85 Сайт [insur.kz](http://www.insur.kz). Unit-Linked-защитные инвестиции. Электронный ресурс.[http://www.insur.kz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=260:unit-linked-&catid=62:2009-07-18-09-20-54&Itemid=27](http://www.insur.kz/index.php?option=com_content&view=article&id=260:unit-linked-&catid=62:2009-07-18-09-20-54&Itemid=27)

86 Блинова А.В. Государственное регулирование деятельности страхового рынка Республики Казахстан. Вестник КАСУ №4 2010 – С. 146

87 Сайт [Today.kz](http://www.today.kz), ЭКОНОМИКА Подведены итоги размещения акций АО КЕГОС по программе «Народное IPO». 19.12.2014. Электронный ресурс. [www.24.kz](http://www.24.kz)

88 Официальный сайт программы «Народное IPO». АО «КазТрансОйл» (КЗТО) Электронный ресурс. <http://halyk-ipo.kz/>

89 Официальный сайт программы «Народное IPO». КЕГОС выплатит 8,6 млрд. тенге дивидендов <http://halyk-ipo.kz/>

90 Кошкина О.В. Проблемы эффективного развития рынка финансовых инструментов//X Международная научная конференция «Устойчивое развитие и эффективная ресурсная политика», Казахстанско-Немецкий университет Алматы, 2013 стр 95-102

91 Лисицына Е.В. Англоязычные заимствования и проблемы нормотворчества на финансовом рынке. Журнал «Финансовый менеджмент» №1 2007 г - С. 117-128.

92 Религия в Казахстане. Исламский банкинг в Казахстане. 23.10.2014. Электронный ресурс. <http://www.kazreligiya.kz/?p=551>

93 Энциклопедия экономиста Grandars.ru. Электронный ресурс. <http://www.grandars.ru/student/bankovskoe-delo/sertifikat.html>

94 ТОО «Первое кредитное бюро». Официальный сайт. <https://www.1cb.kz/mission>

95 Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана от 11 ноября 2014 года «Нұрлы жол – путь в будущее» [http://www.akorda.kz/ru/page/page\\_218338\\_poslanie-glavy-gosudarstva-narodu-kazakhstan](http://www.akorda.kz/ru/page/page_218338_poslanie-glavy-gosudarstva-narodu-kazakhstan)

## ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица А - Доход от инвестиционной деятельности страхового рынка, тыс. тенге

Доходы	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
в виде вознаграждения (купона или дисконта) по ЦБ	5 877 218	8 232 423	13 767 076	12 244 014	14 235 256	16 900 890	18 300 695	21 368 915
в виде вознаграждения по размещённым вкладам	3 736 057	7 436 323	6 455 557	5 918 579	5 255 566	5 882 796	7 757 148	8 445 272
от купли-продажи цен. бумаг	140 510	-531 864	-1 837 328	1 015 886	1 239 444	501 337	179 650	-180 996
от операций <<РЕПО>>	1 320 123	2 887 994	589 677	116 289	72 390	68 507	279 878	1 036 803
от операций с аффинированными драгоценными металлами	0	0	0	0	0	240	-1 535	-95
от операций с производными инструментами	0	0	1 468	-52 825	-61 853	14 106	76 443	645 346
от изменения стоимости ЦБ, отражаются в составе прибыли или убытка (нетто)	328 047	-8 792	-2 453 139	2 596 877	-1 902 212	293 749	-635 383	-663 935
от переоценки иностранной валюты(нетто)	-95 483	132 162	4 155 585	-1 054 192	-613 067	1 954 278	511 902	10 802 758
от переоценки аффинированных драгоценных металлов	60 452	7 188	111 181	82 616	-296 181	-3 603	-1 422	0
от переоценки производных инструментов	0	0	0	-3 187	215	0	38 222	-3 033
от участия в капитале других юридических лиц	1 269	6 053	1 396	13 637	35 353	324 523	87 638	153 539
Прочие доходы от инвестиционной деятельности	-88 106	-107 155	-124 759	-77 370	254 948	26 359	-332 235	284 317
Примечание - Составлено автором на основе источника [73]								

## ПРИЛОЖЕНИЕ В

Таблица В - Доход от инвестиционной деятельности рынка ценных бумаг, тыс. тенге

Доходы	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
по размещённым вкладам			321 514	115 533	92 105	78 531	361 016	745 683
по предоставленным займам (микrokредитам)			0	211	0	0	50	2 320
по предоставленной финансовой аренде			0	0	42 986	0	0	0
по приобретённым ценным бумагам	46 805	2 412 783	4 998 071	2 227 734	2 714 326	2 688 366	2 785 799	3 590 883
по операциям «обратное РЕПО»	4 745 167	302 937	109 368	22 060	25 446	34 862	46 314	303 283
от купли-продажи финансовых активов (нетто)	1 986 276	1 100 449	933 468	2 604 402	1 660 107	2 580 153	586 203	-214 582
от изменения стоимости финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка (нетто)	-310 257	-5 209 132	-4 122 110	-1 847 642	-841 530	10 070 209	-289 475	-156 913
от переоценки иностранной валюты (нетто)	-832 430	-91 681	1 134 928	-84 990	-2 506	118 371	126 678	1 145 590
Дивиденды			128 324	462 382	498 829	2 456 700	515743	894 507
Примечание - Составлено автором на основе источника [74]								

## ПРИЛОЖЕНИЕ С

Таблица С - Доход от инвестиционной деятельности пенсионного рынка, тыс. тенге

Доходы	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
от инвестиционного дохода (убытка) по пенсионным активам	15 970 918	-4 316 405	32 776 408	21 394 207	12 043 979	25 067 765	17 053 531	17 183 584
в виде вознаграждения по текущим счетам и размещённым вкладам	341 953	325 910	460 627	1 185 396	1 171 735	1 465 538	1 508 778	607 695
в виде вознаграждения (купона и (или) дисконта) по приобретённым ценным бумагам	950 747	1 821 715	4 977 889	3 585 715	3 711 636	3 683 058	3 378 516	471 729
от купли-продажи ценных бумаг (нетто)	77 449	325 593	567 492	11 591	-145 513	88 611	79 336	0
от изменения стоимости ценных бумаг, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка	44 787	-53 740	450 836	156 072	133 259	-35 634	36 579	0
по операциям «обратное РЕПО»	189 856	332 668	84 102	4 890	9 491	39 854	379 341	0
от операций с аффинированными драгоценными металлами	0	0	0	0	0	-97 764	0	0
от переоценки иностранной валюты (нетто)	-7 075	-4 739	2 011 169	-9 807	-42 988	122 242	48 923	19 233
Примечание - Составлено автором на основе источника [75]								

## ПРИЛОЖЕНИЕ D

Таблица D - Исторические данные Индекса KASE

Date	Open	High	Low	Close	VolUSD
1	2	3	4	5	6
01.10.07	2550,32	2571,26	2525,93	2560,72	265131,94
01.11.07	2668,02	2714,41	2586,08	2590,32	15254400,8
03.12.07	2567,35	2587,75	2534,12	2559,02	792383,17
03.01.08	2649,73	2649,85	2629	2640,15	1172934,25
01.02.08	2629,96	2661,97	2627,62	2627,62	5257685,3
03.03.08	2712,85	2728,96	2671,02	2671,02	755915,32
01.04.08	2562,67	2597,46	2555,57	2597,46	888597,68
04.05.08	2583,25	2612,3	2583,25	2607,1	1112322,58
02.06.08	2677,61	2683,64	2659,09	2660,03	1034301,92
01.07.08	2613,76	2626,28	2598,01	2603,35	3976393,24
01.08.08	2338,01	2364,42	2336,83	2348,81	500800,44
02.09.08	1996,3	1996,3	1932,03	1943,09	601234,76
01.10.08	1432,84	1461,64	1414,01	1432,84	658248,39
03.11.08	965,5	1084,68	965,5	1084,68	956251,52
01.12.08	961,48	964,71	928,49	930,5	5476172,14
05.01.09	903,55	931,25	881,08	892,34	4095078,91
02.02.09	636,8	636,8	579,05	581,14	2586119,38
02.03.09	626,84	626,84	615,29	621,36	102547,95
01.04.09	687,3	692,51	683,21	683,21	947206,21
04.05.09	902,68	959,81	902,68	959,45	676219,28
01.06.09	1162,36	1190,93	1147,18	1184,72	4647505,31
01.07.09	1075,48	1089,91	1075,48	1088,96	66141,39
03.08.09	1195,1	1266,75	1191,74	1266,75	718864,46
01.09.09	1388,54	1389,19	1372,38	1372,38	179584,77
01.10.09	1512,11	1540,83	1511,81	1539,05	1597793,17
02.11.09	1678,92	1678,92	1614,78	1628,83	234750,9
01.12.09	1842,53	1855,77	1836,35	1854,57	1010696,22
05.01.10	1768,26	1809,19	1768,26	1801,41	396532,28
01.02.10	1837,36	1838,82	1818,14	1821,84	151977,94
01.03.10	1751,6	1775,53	1751,6	1761,29	326446,87
01.04.10	1889,62	1913,09	1889,62	1911,51	593664,5
04.05.10	1794,02	1794,02	1783,94	1785,46	78560,86
01.06.10	1457,44	1465,33	1453,61	1462,09	172751,83
01.07.10	1410,45	1421,8	1382,3	1393,84	445475,57
02.08.10	1472,14	1504,3	1467,84	1504,3	237104,93
01.09.10	1409,95	1409,95	1399,53	1404,69	228499,23
01.10.10	1536,28	1556,78	1535,52	1545,41	316256,87
01.11.10	1522,76	1531,48	1519,25	1528,08	259500,63
01.12.10	1600,5	1614,81	1600,48	1607,79	278111,68
05.01.11	1718,09	1718,09	1695	1701,37	1297976,98
01.02.11	1793,03	1819,78	1793,03	1814,32	1318141,06
01.03.11	1815,83	1840,86	1815,49	1840,86	195417,48
01.04.11	1737,95	1757,96	1737,95	1757,96	138048,74

Продолжение таблицы D

1	2	3	4	5	6
03.05.11	1713,76	1713,76	1703,4	1706,07	226567,67
01.06.11	1628	1633,81	1628	1629,72	435663,17
01.07.11	1559,77	1564,54	1547,75	1564,54	99841,32
01.08.11	1529,67	1546,69	1529,67	1533,91	324224,49
01.09.11	1254,23	1287,66	1254,23	1287,58	183221,72
03.10.11	1136,74	1136,74	1116,9	1116,9	108371,29
01.11.11	1176,32	1176,32	1146,28	1146,28	88455,61
02.12.11	1119,02	1136,31	1119,02	1134,63	157370,69
04.01.12	1117,34	1141,21	1117,18	1141,21	165515,33
01.02.12	1197,74	1198,26	1195,22	1198,26	476263,77
01.03.12	1248,8	1255,39	1248,04	1251,39	114577,73
02.04.12	1259,42	1272,11	1256,91	1270,21	2075293,08
02.05.12	1243,83	1254,51	1242,63	1250,52	1244680,44
01.06.12	1013,89	1021,16	988,22	995,38	652425,32
02.07.12	983,57	985,57	977,92	985,27	58042,76
01.08.12	959,77	962,18	954,98	962,18	155208,24
03.09.12	930,11	948,41	922,95	948,41	251793,51
01.10.12	976,17	977,48	956,63	964,97	270254,91
01.11.12	991,44	991,44	987,07	988,04	129912,34
04.12.12	943,11	943,11	924,1	928,73	125137,94
03.01.13	979,11	1000,74	979,11	991,64	263597,54
01.02.13	1068,09	1077,57	1068,09	1074,31	1617575,81
01.03.13	1046,51	1046,51	1039,47	1039,47	594012,29
01.04.13	962,03	965,65	959,47	959,47	267343,3
02.05.13	971,99	973,09	950,15	950,15	446199,48
03.06.13	962,84	964,44	950,92	952,5	383149,45
01.07.13	873,78	876,47	867,95	870,21	154526,08
01.08.13	902,98	903,25	898,06	902,77	233933,23
02.09.13	908,69	915,85	908,53	913,94	402034,43
01.10.13	899,85	899,85	896,46	896,8	194710,93
01.11.13	915,92	918,37	898,02	898,02	600922,61
03.12.13	932,73	932,91	910,38	911,64	2283062,39
06.01.14	918,01	918,01	893,77	916,55	267947,9
03.02.14	925,68	927,24	924,47	924,98	433827,12
03.03.14	1135,55	1135,99	1106,59	1107,79	1201147,09
01.04.14	1046,38	1047,42	1036,26	1036,26	180729,4
04.05.14	1049,41	1059,49	1048,76	1049,62	209959,92
02.06.14	1059,82	1083,82	1054,14	1083,26	753760,29
01.07.14	1122,48	1136,12	1122,48	1133,01	474924,95
01.08.14	1287,94	1292,91	1280,15	1292,91	1589592,7
02.09.14	1310,53	1312,74	1299	1299	671455,99
01.10.14	1201,14	1201,87	1196,53	1198,49	119606,22
03.11.14	1050	1063,04	1045,34	1059,75	506766,35
02.12.14	1003,69	1004,17	986,95	995,7	299966,51

## ПРИЛОЖЕНИЕ Е

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫНЫҢ  
ҰЛТТЫҚ БАНКІ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

050040, Алматы қ., Көктем-3, 21 үй  
телефон: (727) 2704591  
факс: (727) 2704703, 2617352  
телекс: 251130 BNK KZ  
E-mail: hq@nationalbank.kz

050040, г. Алматы, Көктем-3, дом 21  
телефон: (727) 2704591  
факс: (727) 2704703, 2617352  
телекс: 251130 BNK KZ  
E-mail: hq@nationalbank.kz

27.04.2015 № 22-0-10/13

**В диссертационный совет  
по специальностям  
6D050900 «Финансы»  
6D050800 «Бухучет и аудит»  
при Новом экономическом университете  
имени Турара Рыскулова**

### АКТ О ВНЕДРЕНИИ

основных результатов диссертационной работы  
Кошкиной Ольги Валентиновны  
на тему «Трансформация рынка финансовых инструментов: теория,  
методология и практика»

Диссертация посвящена исследованию теории, методологии и практики трансформации рынка финансовых инструментов в Казахстане. Настоящим актом подтверждаю, что результаты диссертационной работы имеют практическую ценность и представляют практический интерес, а именно:

1. Проведённое исследование позволяет выявить тенденции и факторы развития рынка финансовых инструментов Казахстана. Результаты исследования позволяют разработать и рекомендовать ключевые направления развития и поддержки финансового сектора в целях повышения устойчивости и конкурентоспособности финансовой системы.

2. Анализ влияния ЕАЭС на трансформационные процессы в Казахстане и развития в этих условиях рынка финансовых инструментов позволяет оценить позитивные и негативные стороны данного процесса.

3. Приведённый регрессионный анализ и разработанная модель влияния финансовых инструментов на потоки капитала позволяют управлять трансформационными процессами на финансовых рынках.

Теоретические исследования трансформации рынка финансовых инструментов, а также разработанная модель влияния инструментов финансового рынка на потоки капитала могут послужить теоретическим фундаментом и практическим руководством для создания стратегических планов развития финансового рынка Республики Казахстан.

**Директор Департамента финансовой  
стабильности и управления рисками  
Национального Банка Республики Казахстан**

**Тутушкин В.А.**

**№ 0011966**