План

Введение 3

Глава 1. Экономическая природа ценных бумаг 5

1.1. Сущность государственных ценных бумаг 5

1.2. Виды государственных ценных бумаг 10

1.3.Становление и развитие рынка ценных бумаг в Казахстане 15

Глава 2. Состояние рынка ценных бумаг на современном этапе 20

2.1. Современное состояние рынка ценных бумаг 20

2.2. Роль банков в развитии рынка ценных бумаг 26

Глава 3. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг 31

Заключение 44

Список литературы 47

# Введение

Развитие рынка государственных ценных бумаг характеризуется положительными тенденциями и происходит на фоне сохраняющегося равновесного состояния системы долгосрочных базовых факторов, в числе которых устойчивая динамика обменного курса и относительно низкий уровень инфляции.

Сегодня всем ясно: без подъема ре­ального сектора экономики Казахстана нет будущего. Подъем экономики невозможен без инвестиций. Активизация инвестиционного спроса, структурная перестройка экономики, ее радикальное технологическое обновление, создание эффективных технологических институ­тов, защита внутреннего рынка, поддер­жка экспорта - все это должно служить основой для проводимых реформ.

Многие десятилетия в Казахстане, по существу, не было ни финансового рын­ка, ни его инфраструктуры: частных ком­мерческих и инвестиционных банков, бирж, страховых обществ и т.п. В стране не существовало конкуренции между про­изводителями товаров и услуг, в том чис­ле финансовых, которые являются дви­гателем общественного прогресса. Рыноч­ная экономика требует использования потенциальных возможностей финансо­вого рынка, который представляет собой важнейший источник ее роста. По струк­туре финансовый рынок страны состоит из трех взаимосвязанных и дополняющих друг друга рынков: денежный, кредитный и рынок ценных бумаг[[1]](#footnote-1).

Переход Казахстана от жестко цент­рализованной плановой экономики к рыночной, регулируемой государством, в сложившейся экономической ситуации в Казахстане требует ускоренного и на­учно обоснованного создания финансо­вого рынка и его ключевого звена - рынка ценных бумаг, способного оперативно отрегулировать структуру национального хозяйства, остановить спад производ­ства, развить наиболее перспективные отрасли производства.

Значительная роль рынка ценных бу­маг отводится и в стабилизации нацио­нальной валюты Казахстана, снижении темпов инфляции. Рынок ценных бумаг - это не обособленная система, а сегмент рынка, который не может функциониро­вать без всестороннего развития рыноч­ной экономики в целом. Состояние фи­нансового рынка зависит от ряда факто­ров, среди которых главную роль играют темпы инфляции. Дело в том, что при спаде производства и безудержном росте инфляции многие преимущества фондо­вого рынка, всегда считающегося надеж­ным средством защиты сбережений от инфляции, становятся абсурдом [[2]](#footnote-2).

Рынок ценных бумаг - регулятор многих стихийно протекающих процессов в рыночной экономике. Это относится, прежде всего, к процессу инвестирова­ния капитала. Рынок ценных бумаг по­зволяет конкретным формам капитала оперативно концентрировать и продавать необходимые средства для осуществления конкретных проектов по ценам, устраи­вающим и кредиторов, и заемщиков.

**Цель** курсовой работы изучить состояние рынка ценных бумаг в Казахстане.

Для достижения цели необходимо поставить перед собой и решить следующие **задачи:**

1. Определить сущность и виды ценных бумаг, а так же рассмотреть становление и развитие рынка ценных бумаг в Казахстане.
2. Изучить современное состояние рынка ценных бумаг и деятельность банков на фондовом рынке.
3. Исследовать проблемы и перспективы рынка ценных бумаг в Казахстане.

# Глава 1. Экономическая природа ценных бумаг

## Сущность государственных ценных бумаг

Рынок краткосрочных займов или облигаций, обычно представляет заим­ствования на срок от одного года до пяти лет. Обычно эти инструменты обращаются на организованных биржах, но структура ценообразования по этим инструментам делает их привлекательными только для небольшого круга про­фессиональных инвестиционных институтов и не представляющими интереса для частных лиц.

Рынок среднесрочных займов или облигаций. Среднесрочные ценные бумаги -это термин, который до недавнего времени использовался только в Великобритании и США и представлял облигации со сроком погашения от 5 до пятнадцати лет (в Великобритании) или от двух до, десяти лет (в США). Правительство других государств не привлекали средства на периоды более 10 лет.

Бессрочные облигации. Эти облигации, выпускаемые правительством, не имеют конкретной даты погашения. Выпуск таких инструментов может осуществляться по нескольким причинам, которые будут обсуждаться позже этой главе. Достаточно сказать, что инвесторы будут относиться к таким инструментам по-разному, и цены на них будут меняться гораздо быстрее, чем по любым датированным инструментам[[3]](#footnote-3).

Поскольку такие правительственные заимствования представляют собой кредиты государству, то кредиторы будут ожидать не только возврата своих средств, но также и плату *за* использование их денег. Поскольку по кредиту такие платежи называются процентными, методы, которые правительство может использовать для выплаты эти процентов, называются «видами процентов».

По дисконтированию правительство включает все начисляемые на заимствование проценты и выплачивает вместе с основной суммой долга. Соответственно первоначальная сумма, предоставляемая в кредит государству, будет меньше той суммы, которую государство выплачивает в конце срока. Традиционно этот метод применяется практически да всех краткосрочных бумаг, но в последние годы он также стал популярен для более долгосрочных инструментов.

При купонных платежах государство устанавливает фиксированную годовую процентную ставку (купон), который выплачивается кредиторам либо раз в год, либо раз в полгода. В этом случае та сумма, которую государство заимствует в начале периода, будет равняться той сумме, которую оно выплатит в конце периода. Этот метод используете правительствами для большинства государственных облигаций.

Поскольку покупательная сила денег в будущем может быть меньше, чем в настоящий момент (поскольку цены, как правило, растут с течением времени - ценовая инфляция), то государства все больше и больше понимают, что для того, чтобы поощрять инвесторов предоставлять свои средства в кредит, они должны сделать свои продукты более привлекательными. Основой для индексации является публикуемая государством статистика инфляции. Инфляционный ценовой индекс будет расти по мере роста цен на основные товары и услуги, и соответственно правительство будет привязывать купонные платежи (проценты) и основную сумму долга (сумма к погашению) к этом) индексу, что даст инвесторам стабильный доход от их средств в реальном выражении.

В процессе заимствования средств заемщик должен продумать, как он будет погашать займ, а кредитор должен учитывать вероятность того, что его средства могут к нему не вернуться. Оба должны, таким образом, решить, какая процентная ставка должна выплачиваться по займу. Совершенно очевидно, что заемщик хочет получить средства по наименьшей возможной ставке, а кредитор хочет предоставить средства в кредит по наивысшей возможной ставке. Для того чтобы обе стороны могли найти славку, которая лежит где-то посередине, необходимо учесть ряд факто­ров. Эти факторы могут рассматриваться как другие факторы эмиссии, самым важным из которых является креди­тоспособность.

Кредитоспособность используется для определения способности заемщика ответить по своим финансовым обязательствам. В принципе это рейтинг способности погасить заем, и погасить в той форме, что и первоначальное заимствование. Считается, что правительства будут существовать всегда, хотя люди, которые входят в состав правительства, будут меняться. Если инвестор считает, что будущее правительство какой-либо страны сможет вернуть долг, то тогда кредитный рейтинг будет высоким (хорошим). Чем выше кредитный рейтинг, тем ниже процентная ставка, которая будет выплачиваться кредитору[[4]](#footnote-4).

Поскольку правительства являются крупными заемщиками по разным причинам, то наиболее важный фактор кредитоспособности для кредитора - это стабильность государства. Кредитор также будет чувствовать себя более уверенно, если он увидит, что политика государства в области заимствований и планы использования средств ха­рактеризуются постоянством и что государство остается верным своим принципам заимствования. Как уже говори­лось, чем больше стабильности демонстрирует государство, тем меньший уровень процентных ставок потребуют кредиторы.

Если вернуться к покупательной силе валюты (по сравнению с тем, какой она будет в будущем), необходимо также обратить внимание на прогноз инфляции в стране. Если цены на товары, дома и т. д. растут быстро, то счи­тается, что инфляция высока. Если же цены растут медленно с течением времени, то тогда считается, что инфляция низкая. Поскольку кредитор знает, что пройдет какое-то время прежде, чем он получит свои деньги назад, то, есте­ственно, он обеспокоен уровнем инфляции. Этот фактор распространяется на все виды заимствований независимо от того, является ли заемщиком государство или предприятие. В принципе, чем меньше уровень инфляция в на­стоящий момент и по прогнозам, тем меньше будет процентная ставка, требуемая кредитором. Совершенно очевидно, что по этим трем факторам - стабильность государства, способность к погашению, уровень инфляции - чем хуже ситуация, тем скорее это приведет к тому, что кредитор затребует более высокую процентную ставку, под которую он предоставит кредит, если он вообще на это пойдет.

Правительствам не требуется сразу вся сумма для финансирования какого-либо проекта. Пройдет несколько ме­сяцев или лет прежде, чем будут завершены некоторые проекты. В таких случаях правительство может искать ис­точники получения полной суммы, но в настоящий момент запросит только ее часть.

Существует два способа решения этого вопроса: первый - заимствовании в форме траншей, когда правительство привлекает средства от кредиторов с последующим выпуском на рынок облигаций с таким же сроком погашения, которые могут быть приобретены другими кредиторами. Если был продемонстрирован хороший спрос (со стороны кредиторов) на определенные облигации и правительство удовлетворено той процентной ставкой, которую оно выплачивает, то государство может организовать дополнительный выпуск таких облигаций. Поскольку рыночные силы спроса и предложения преследуют противоположные цели, то на свободном рынке цены устанавливаются на том уровне, который является приемлемым для обеих сторон. Поэтому если первый кредитор знает, что будет предложено больше облигаций, то в том случае, если он захочет их продать, он будет конкурировать с государством. В результате по своему первоначальному кредиту он будет ожидать получения более высокой процентной ставки для того, чтобы компенсировать эту потерю привилегий.

Обратная ситуация складывается, если правительство использует второй метод и выпускает облигации с час­тичной оплатой. При этом методе правительство получает от кредиторов обязательство приобрести его облигации, но просит внести только часть суммы, а остальное разрешает заплатить позже. В этой ситуации кредитор не ожида­ет, что правительство организует дополнительные выпуски облигаций, но он может не платить всю сумму сейчас. Кредитор также может продать облигацию другому покупателю, и тогда он не должен будет вносить оставшуюся сумму, так как теперь это будет обязанностью нового кредитора. Необходимо помнить о том, что, чем дольше срок погашения займа и чем больше его сумма, тем выше риск невозврата. В связи с этим оба фактора приведут к тому, что кредитор будет требовать более высокую процентную ставку. Таким образом, в данном случае, поскольку кре­дитор предоставляет меньше денег, то он будет ожидать, что правительство предложит ему более низкую процент­ную ставку.

Хотя это не играет большой роли, все-таки следует учитывать частоту выплат по купону, т. е. выплачивает ли правительство годовую сумму процентов раз в год или чаще. Если купон в размере 10% выплачивается один раз в год в конце года, то кредитор знает, что на конец года он заработает только 1,0% от предоставленной в кредит сум­мы. Если же купон выплачивается два раза в год, т. е. правительство выплачивает 5% по прошествии первых шести месяцев и 5% в конце года, то тогда ситуация у кредитора несколько лучше. Хотя правительство выплатило все те же 10% годовых, все-таки кредитор может предоставить в кредит те 5%, которые он получил в конце первого полу­годия, и также заработать на них проценты (реинвестировать). Поскольку это означает, что кредитор имеет возмож­ность получить больший доход от полугодовых купонов, то тогда для того, чтобы получить такой же уровень до­ходности, что получатель одного платежа по купону, он может позволить себе потребовать несколько меньшую ставку.

Размещение ГЦБ в Республике Казахстан обычно происходит через Министерство финансов РК или Националь­ный банк РК.

ГЦБ могут размещаться различными методами (аукционы, торги, открытая продажа и закрытое распространение и т.д. На первичном рынке размещение выполняется на аукционах Министерства финансов и НБ РК. Обращение бу­маг на вторичном рынке происходило вне биржевых площадок.

Национальный Банк Республики Казахстан демонстрирует гибкий подход к проблеме управления денежной базой с помощью своих краткосрочных долговых обязательств. Ноты использовались эмитентом исключительно по своему дек­ларированному назначению.

В течение года решающее влияние на ликвидность ЦБ - наиболее популярного финансового инструмента в Казах­стане - оказывали два фактора: уровень инфляции и спекулятивная привлекательность валютного рынка

Покупателем ГЦБ могут быть любые юридические и физические лица, в том числе нерезиденты.

Основными инвесторами являются: население, банки второго уровня, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные фонды.

Преимущества ГЦБ перед другими ценными бумагами:

1. Доход от ЦБ не облагаются налогом.

1. Высокий относительный уровень надежности и соответственно минимальный риск потери капитала и до­ходов по нему[[5]](#footnote-5).

Таким образом, ГЦБ удостоверяют имущественные права держателя в отношениях займа, заемщиком в которых выступает пра­вительство Республики Казахстан или Национальный банк РК.

## 1.2. Виды государственных ценных бумаг

Основные виды ГЦБ в Республике Казахстан:

* Краткосрочные казначейские обязательства ГККО (МЕККАМ);
* Среднесрочные казначейские обязательства ГСКО (МЕОКАМ);
* Специальные казначейские обязательства ГСКО (МЕАКАМ);
* Индексированные казначейские обязательства ГИКО (МЕИКАМ);
* Краткосрочные казначейские валютные обязательства ГКВО СМЕКАЕМ);
* Среднесрочные казначейские валютные обязательства ГСКВО (МЕОКАВМ);
* Специальные валютные государственных облигаций СВГО (АВМЕКАМ);
* Национальные сберегательные облигации (НСО);
* Ноты Национального банка РК (специальные, краткосрочные валютные и краткосрочные ноты (в тенге)[[6]](#footnote-6);

**Государственные краткосрочные казначейские обязательства.**

Название "государственное краткосрочное казначейское обязательство" на казахском языке именуется "МЕККАМ" - "мемлеккeтiк кыскамерзiмдi казьнашылык мiндеттеме".

Цель выпуска - расширение рынка ценных бумаг и увеличение доли неинфляционного покрытия дефицита респуб­ликанского бюджета.

Государственные краткосрочные казначейские обязательства МЕККАМ выпускаются в дематериализованной форме со сроком обращения три, шесть и двенадцать месяцев, размещаются и обращаются путем ведения соответствующих записей на счетах их держателей в депозитарии финансового агента и субдепозитариях первичных дилеров.

**Государственные среднесрочные казначейские обязательства.**

Казначейские обязательства являются государственными ценными бумагами, выпускаются Министерством фи­нансов Республики Казахстан от лица Правительства Республики Казахстан и свободно обращаются на рынке цен­ных бумаг Казахстана в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан.

Название "государственное среднесрочное казначейское обязательство" (ГСКО) на казахском языке именуется - "Мемлекеттiк ортамерзiмдi казынашылык мiндеттеме" (МЕОКАМ).

Цель выпуска - диверсификации рынка государственных ценных бумаг и увеличения доли источников неинфля­ционного покрытия дефицита республиканского бюджета

Номинальная стоимость казначейского обязательства - 1000 тенге.

«Положение о порядке выпуска, обращения и погашения государственных среднесрочных казначейских обяза­тельств Республики Казахстан со сроком обращения два и три года» утверждено постановлением Правительства Республики Казахстан от 10 июня 1997 года N 945

**Специальные казначейские обязательства**

Специальные казначейские обязательства являются государственными ценными бумагами, выпускаются Мини­стерством финансов Республики Казахстан от лица Правительства Республики Казахстан и свободно обращаются на рынке ценных бумаг Казахстана в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан.

Название "государственное специальное казначейское обязательство" (ГСКО) на казахском языке именуется - " Мемлекеттiк арнаулы кызынашылык мiндеттеме" (МЕАКАМ).

Цели выпуска - переоформление задолженности Правительства Республики Казахстан перед Национальным банком Республики Казахстан по полученным кредитам в 1991-1997 годах в государственные ценные бумаги.

Срок обращения десять лет.

Номинальная стоимость специальных казначейских обязательств 1.000 (одна тысяча) тенге.

«Положение о порядке выпуска, обращения и погашения государственных специальных казначейских обяза­тельств Республики Казахстан» утверждено постановлением Правительства Республики Казахстан от 30 декабря 1997 г. N 1859

**Индексированные казначейские** обязательства на государственном языке - " Мемлекеттiк индекстелген казынашылык мiндеттеме" (МЕИКАМ) являются государ­ственными ценными бумагами, выпускаются Министерством финансов Республики Казахстан от лица Правитель­ства Республики Казахстан с целью финансирования текущего дефицита республиканского бюджета и свободно обращаются на рынке ценных бумаг Казахстана, в соответствии с действующим законодательством Республики Ка­захстан. Цель выпуска - диверсификация финансовых инструментов, используемых для финансирования дефицита республиканского бюджета.

Сроком обращения три месяца и более на территории Республики Казахстан.

Номинальная стоимость индексированного казначейского обязательства - 1000 тенге.

«Правила выпуска, обращения и погашения государственных индексированных казначейских обязательств Рес­публики Казахстан со сроком обращения три месяца и более» утверждены постановлением Правительства Респуб­лики Казахстан от 10 марта 1999 года N 220.

**Государственные краткосрочные казначейские валютные обязательства.**

Название "государственное краткосрочное казначейское валютное обязательство" (ГКВО) на государственном языке именуется - " Мемлекеттiк кыскамерзiдi казынашылык валюталык мiндеттeме" (МЕКАВМ).

Номинальная стоимость казначейского обязательства -100 долларов США.

Срок обращения три, шесть, девять и двенадцать месяцев на территории Республики Казахстан.

«Правила выпуска, обращения и погашения государственных краткосрочных казначейских валютных обяза­тельств Республики Казахстан со сроком обращения три, шесть, девять и двенадцать месяцев» утверждено постановлением Правительства Республики Казахстан от 9 апреля 1999 года N 398.

**Государственные среднесрочные казначейские валютные обязательства**

Название "государственные среднесрочные казначейские валютные обязательства" на государственном языке - " Мемлекеттiк орта мерзiмiдi казьшашылык валюталык, шндеттеме" (МЕОКАВМ).

Цели выпуска - расширения видов инструментов, используемых для финансирования дефицита республи­канского бюджета.

Казначейские валютные обязательства выпускаются в бездокументарной форме, размещаются аукционным методом и обращаются путем ведения соответствующих записей на счетах "депо" их держателей в закрытом акцио­нерном обществе "Центральный депозитарий ценных бумаг" (далее - Депозитарий) и на счетах "депо", открытых у первичных дилеров на рынке государственных ценных бумаг по их инвесторам.

Номинальная стоимость казначейского валютного обязательства -100 долларов США.

«Правила выпуска, размещения, обращения, погашения и обслуживания государственных среднесрочных казна­чейских валютных обязательств Республики Казахстан со сроком обращения один год и более» утверждены поста­новлением Правительства Республики Казахстан от "18" апреля 2000 года N 597.

###### Специальные валютные государственные облигации

Специальные валютные государственные облигации (АВМЕКАМ) номинальной стоимостью 100 долларов США выпускаются Министерством финансов Республики Казахстан от лица Правительства Республики Казахстан.

Цель выпуска - защита пенсионных активов накопительных пенсионных фондов.

Срок обращения пять лет.

«Правила выпуска, обращения и погашения специальных валютных и государственных облигаций со сроком об­ращения пять лет» утверждены постановлением Правительства Республики Казахстан от 5 апреля 1999 года N 363

**Национальные сберегательные облигации**

Национальные сберегательные облигации выпускаются Министерством финансов Республики Казахстан в де­материализованной форме сроком обращения 364 дня (52 недели). Проценты по доходности выплачиваются еже­квартально.

**Ноты Национального Банка Республики Казахстан.**

Представляют собой инструмент денежно-кредитной политики, предназначенный для регулирования денежной массы в обращении.

Краткосрочные ноты со сроком погашения до 90 дней первоначально продаются по цене ниже номинальной стоимости, а погашаются по номинальной стоимости. Выпускаются в бездокументарной форме с номинальной стоимостью 100 тенге, цена отсечения - минимальная дисконтированная цена. Удовлетворение заявок начинается с наименьшего дисконта и заканчивается при том дисконте, при котором исчерпывается объем эмиссии.

## 1.3.Становление и развитие рынка ценных бумаг в Казахстане

Рынок ценных бумаг в Казахстане на­чал формироваться в первой половине 1994 года, когда Национальный банк стал сокращать нехарактерные для цен­тральных банков функции в пользу стан­дартных. В частности, Национальный банк стал предоставлять прямые креди­ты правительству на покрытие дефицита бюджета по ставке рефинансирования (а не по льготной ставке) и одновременно сокращать их объемы.

В 1998 году прямое кредитование пра­вительства было полностью прекращено, а весь правительственный долг перед Национальным банком был переоформ­лен в специальные десятилетние облига­ции МЕАКАМ. Со своей стороны с 1994 года министерство финансов начало пе­реходить к неинфляционным методам финансирования дефицита бюджета - за­имствованию на внутреннем рынке путем выпуска ценных бумаг. Первыми ГЦБ были трехмесячные казначейские обяза­тельства. В течение первых 6 месяцев аукционы по ним проводились редко и нерегулярно, примерно один раз в месяц, но уже к концу года они стали проводить­ся еженедельно.

Сейчас частота проведения аукционов по размещению ГЦБ министерства фи­нансов увеличилась до 2-3 раз в неделю. Значительно выросли и объемы размеще­ния. Если не учитывать специальные цен­ные бумаги МЕАКАМ и АВМЕАКАМ, то их годовой выпуск увеличился с 1995 года по 2000 год более чем в 6 раз, с Т10,5 до Т61,2 млрд. В 1999 году в связи с апрельской девальвацией тенге интерес к тенговым ГЦБ упал. Министерство фи­нансов с целью поддержания рынка на­чало выпускать краткосрочные валют­ные ЦБ, а также осуществило выпуск специальных валютных облигаций АВ-МЕКАМ. В настоящее время краткос­рочные валютные ценные бумаги полно­стью погашены, а пятилетние были кон­вертированы в мае 2000 года в еврообли­гации.

Валютные ГЦБ не принесли их вла­дельцам каких-либо сверхдоходов. Они имели повышенную доходность только в период с апреля по июнь 1999 года (по 3-х месячным - по сентябрь). Период повы­шенной доходности затем сменился пе­риодом очень низкой доходности по при­чине стабилизации курса тенге, после чего их доходность стала сравнима с доходностью тенговых бумаг.

ГЦБ министерства финансов являются не только инструментом заимствования правительства на внутреннем рынке, но и инструментом регулирования денежной базы Национального банка на вторичном рынке. В связи с тем, что Национальный банк не может приобретать ГЦБ на пер­вичном рынке, а объем их на вторичном рынке пока очень невелик, то портфель ГЦБ Нацбанка недостаточен для целей регулирования денежной базы. Поэтому Национальный банк с 1995 года был вынужден выпускать свои ценные бума­ги - ноты.

Ноты Национального банка имеют ко­роткие сроки обращения - от 7 до 91 дня, достаточные для оперативного регулиро­вания денежной базы и поэтому они не конкурируют с ценными бумагами пра­вительства. В апреле 1999 года, в период введения режима свободно плавающего обменного курса, Национальным банком также выпускались валютные ноты, в том числе в разовом порядке специаль­ные ноты для защиты пенсионных акти­вов.

Увеличение объемов поступлений в рес­публиканский бюджет в 2000 году опре­делило относительно невысокую потреб­ность бюджета в заемных средствах, и в этом году впервые за годы существования рынка ГЦБ объем погашения ценных бумаг превысил объем их размещения. Кроме того, министерство финансов сни­зило объемы заимствования и увеличило сроки размещения государственных каз­начейских обязательств. Наблюдалась ус­тойчивая тенденция снижения уровня до­ходности на внутреннем рынке: только за 2000 год доходность по краткосрочным бумагам снизилась более чем в 2 раза.

Высокий уровень ликвидности на фи­нансовом рынке при значительном сни­жении чистой эмиссии ценных бумаг правительства привел к тому, что Наци­ональный банк для регулирования избыточной ликвидности банков был вынуж­ден в прошлом году увеличить выпуск тенговых краткосрочных нот более чем в два раза по сравнению с 1999 годом. Объем выпуска нот составил Т132,5 млрд., что привело к значительному увеличению доли нот НБК в структуре всех государ­ственных тенговых бумаг в обращении.

Рынок ГЦБ развивался не только в направлении количественного роста, за эти годы на нем произошли глубокие качественные изменения. Постоянно рас­ширяется спектр государственных цен­ных бумаг, увеличиваются сроки их об­ращения . Если в 1994 - 1996 годах эмити­ровались только краткосрочные бумаги (3-х, 6-ти и 12-и месячные бумаги), то с 1997 года эмитируются и среднесрочные дисконтированные и индексированные бумаги министерства финансов.

Начиная с 2000 года объем выпуска среднесрочных ценных бумаг стано­вится значительным и их выпуск дости­гает Т11,2 млрд., или 23,4 % от всего выпуска тенговых ГЦБ министерства финансов. С 2000 года регулярно вы­пускаются двух и трехлетние дисконти­рованные и индексированные по инф­ляции ценные бумаги, по которым отме­чается достаточно устойчивый спрос. Так, в 2001 году, несмотря на снижение доходности, по отдельным видам этих бумаг спрос превышал предложение более чем в 5-6раз.

В первом квартале текущего года ры­нок ГЦБ развивался достаточно дина­мично и характеризовался положитель­ными тенденциями: прекращен выпуск валютных ценных бумаг, удлиняются сроки выпуска тенговых инструментов и значительно снизилась доходной к ним. Стабильность обменного курса тенге способствовала существенному снижению инфляционных и девальвационных ожиданий инвесторов и повышению спроса на ГЦБ. В этих условиях возможным постепенное удлинение сроков заимствования и снижение доходности при первичном размещении и казначейских обязательств.

Дальнейшее развитие рынка ГЦБ по мнению Национального банка, должноидти в направлении еще большего расширения спектра государственных ценных бумаг (в частности, увеличения сроков обращения среднесрочных ценных бумаг до 5 лет). Это поможет *рынку* приобрести надежные среднесрочные индикаторы, что будет способствовать становлению в Казахстане развитого капитала и развитию вторичного рынка.Сложившаяся макроэкономическая ситуация весьма благоприятна для решения этой задачи: в среднесрочном плане прогнозируется дальнейшее снижение темпов инфляции.

Вывод: рынок ценных бумаг служит важнейшим механизмом оздоровления финансовой системы и преодоления спада производства, а также в преодолении инфляционных процессов. РЦБ позволяет реализовать основное направление бюджетной политики по безинфляционному покрытию государственного бюджета.

# Глава 2. Состояние рынка ценных бумаг на современном этапе

## 2.1. Современное состояние рынка ценных бумаг

Сейчас Казахстан стоит на пути развития рынка ценных бу­маг, учитывающего как истори­ческие казахстанские традиции, так и опыт стран с развитой ры­ночной экономикой.

Как известно, основная цель развития рынка ценных бумаг -содействовать эффективному раз­витию экономики Казахстана, ус­корению финансовой стабилиза­ции и экономическому росту на основе активизации работы всех субъектов рыночной экономики, в первую очередь, населения.

Рынок ценных бумаг может развиваться только при нормаль­ных товарно-денежных отноше­ниях и отношениях собственнос­ти. Преобразование государствен­ной собственности в формы собственности, адекватные новым рыночным отношениям, в значи­тельной мере осуществляется пу­тем ее приватизации.

В последние десятилетия при­ватизация имела место во многих странах мира. Особенно интен­сивно она проводилась в Англии. Но в странах Запада приватиза­ция происходила в период разви­той рыночной экономики, когда емкость рынка позволяла погло­тить любое количество акций при­ватизируемых предприятий. У нас же ситуация иная.

В условиях неразвитого казах­станского рынка ценных бумаг приватизация, напрямую связан­ная с акционированием, является начальным импульсом для форми­рования рынка ценных бумаг, поскольку позволяет участвовать в нем большинству предприятий и населения. С воссозданием рын­ка ценных бумаг ценные бумага превращаются в финансовые инструменты, доступные широким слоям населения.

В целом, развитие рынка ценных бумаг позволит стимулировать рост сбережений населения и расширить выбор объектов инвестирования, создать механизм активного воздействия на работу предприятий путем установления курсов ценных бумаг, отражающих их финансовое состояние, а также повысить эффективность работы различных финансовых институтов путем оперативного управления фондовым портфелем.

В рыночной экономике важная цель отводится ценным бумагам как инструменту аккумулирования финансовых ресурсов и направления их в сферы наиболее прибыльного использования капитала, инвестирования производства в отраслях, испытывающих хронический недостаток капиталовложений, привлечения в хозяйственный оборот временно свободных средств юридических и физическихлиц.

Вкладчиков, прежде всего, интересуют доходность и надежность ценной бумаги. Инфляционное обеспечение денег постоянно вносит свои коррективы. Любой инвестор стремится получить не только существенный прирост своего капитала в номинальном виде, но и сделать это какможно быстрее. Никто не желает в условиях постоянного роста цен оставлять свои средства в Неликвидных ценных бумагах на длительный срок. Таким образом, общее состояние экономики, рост цен,банкротство финансовых институтов накладывают опреде­ленные ограничения на становле­ние и нынешнее состояние рын­ка ценных бумаг в Казахстане. С формированием экономи­ческой системы, а также приня­тием Национальной программы разгосударствления и приватиза­ции ускорился процесс формиро­вания основных элементов рын­ка ценных бумаг. Преобразование государственных предприятий в АО позволило использовать им один из наиболее эффективных Механизмов привлечения инвес­тиций - выпуск акций[[7]](#footnote-7).

Дополнительный импульс раз­витию рынка ценных бумаг дает политика секьюритизации страны, т.е. процесса расширения ис­пользования ценных бумаг в ка­честве инструмента, опосредству­ющего движение ссудного капи­тала, а также придания другим Инструментам форм, традицион­но присущих ценным бумагам. Этот опыт накоплен многими странами, и в настоящее время государство для покрытия дефицита бюджета все чаще прибегает не к эмиссиям денежных знаков, а к выпуску государственных цен­ных бумаг. На этот же путь ста­новятся и муниципалитеты.

Рынок ценных бумаг облегча­ет и расширяет доступ всем субъектам экономики к получе­нию необходимых им денежных ресурсов. Выпуск акций позволя­ет получать финансовые ресурсы бесплатно и бессрочно, до конца существования предприятий; вы­пуск облигаций позволяет полу­чать кредит на более выгодных условиях по сравнению с услови­ями банков-монополистов, что способствует дальнейшему разви­тию рынка ценных бумаг[[8]](#footnote-8).

Как и многие страны, вставшие на путь рыночной экономики, Ка­захстан сталкивается со значитель­ными трудностями в развитии рын­ка ценных бумаг. Отсутствие в про­шлом этого вида деятельности, по­мимо соответствующих государ­ственных законодательных актов, требует целенаправленного стиму­лирования его развития, поддержа­ния обратной связи между участ­никами рынка ценных бумаг и ре­гулирующими органами, выработ­ки у широких слоев населения культуры обращения с ценными бу­магами, привития интереса к ин­вестированию, устранения негатив­ного представления о "нетрудовом" характере доходов, получаемых от вложения в ценные бумаги.

Еще к началу прошедшего 1999 г. государству удалось решить боль­шинство из задач, касающихся проблемы развития рынка ценных бумаг, поставленных в Программе развития от 1996 г., в реализации которой удалось создать и развить инфраструктуру фондового рынка. Но ее успешная реализация тем не менее не дала реальной активиза­ции фондового рынка страны и вовлечения в инвестиционный процесс широкого спектра потен­циальных участников.

К 2001 году уже полно­стью сформирован рынок государ­ственных ценных бумаг, имею­щий налаженную инфраструкту­ру и отработанные механизмы проведения операций[[9]](#footnote-9). Госу­дарственные ценные бумаги явля­ются одним из самых надежных видов ценных бумаг, обращаю­щихся на казахстанском фондовом рынке[[10]](#footnote-10). Также создана базо­вая законодательная, институци­ональная и техническая инфра­структура рынка негосударствен­ных эмиссионных ценных бумаг[[11]](#footnote-11). Рынок корпоративных цен­ных бумаг в Казахстане развива­ется не столь активно, хотя имен­но данный элемент финансовой системы во многом предопреде­ляет эффективность функциони­рования рыночной экономики.

Программа развития рынка ценных бумаг на 1999 -2000 гг. исходит из того, что ак­тивизация фондового рынка и уве­личение его объемов не являются самоцелью. Необходимо избежать ошибок, совершенных многими развивающимися странами, со­здавшими спекулятивные рынки, неизбежные крахи которых при­водят к общему кризису экономи­ки. Сложившаяся ситуация влечет за собой пересмотр роли ино­странных портфельных инвести­ций в формировании внутренне­го рынка ценных бумаг. Целью новой программы и является за­действование рынка ценных бумаг как эффективного механизма мо­билизации и перераспределения внутренних сбережений и средств потенциальных иностранных ин­весторов с созданием необходи­мых условий для привлечения портфельных инвестиций в реальную экономику[[12]](#footnote-12).

B Казахстане стабильно продолжает функционировать рынок го­сударственных ценных бумаг, пред­ставленный на 1 января 2000 г.:

- номинированными в тенге государственными казначейскими обязательствами Министерства финансов Республики Казахстан (МЕККАМ - 3,6,12 месяцев в об­ращении);

- государственными средне­срочными казначейскими обяза­тельствами (МЕОКАМ - 24);

- специальными казначейскими обязательствами со сроком обраще­ния десять лет (МЕАКАМ - 120);

- национальными сберегатель­ными облигациями (НСО);

- краткосрочными нотами На­ционального банка, используемы­ми в целях регулирования денеж­ной массы;

- государственными индекси­рованными казначейскими обяза­тельствами (МЕИКАМ - 3,6,12)

- номинированными в долла­рах США специальными валют­ными государственными облига­циями (АВМЕКАМ);

- краткосрочными валютными обязательствами (МЕКАВМ -3,6,9,12);

- дисконтными и купонными облигациями гг. Алматы и Аста­ны, соответственно.

По состоянию на 1 января 2000 г. суммарный объем находя­щихся в обращении государствен­ных ценных бумаг Республики Казахстан составляет 112970,0 млн. тенге, в том числе номини­рованных в тенге - 66528,8 млн. тенге, номинированных в доллаpax США - 46441,21 млн. тенге.-4

Удельный вес негосударственных ценных бумаг, а также ценных бумаг международных финансовых организаций составляет 1899,8 млн. тенге[[13]](#footnote-13).

В 2000 г. существенное разви­тие получили казахстанские институциональные инвесторы. Дея­тельность Национальной комис­сии будет направлена на сохране­ние имеющихся позитивных тен­денций и на решение существую­щих проблем.

Стабилизация ситуации на рынке ценных бумаг и его подъем наступили в 2000–2001 гг. Основным фактором общего улучшения ситуации стала активизация рынка корпоративных облигаций, который до 1998 г. в Казахстане практически не существовал.

В 2002 году объем выпуска государственных ценных бумаг составил по номинальной стоимости 200099,1 млн. тенге, что на 19,3% больше чем в 2001 году.

В целом если 2000 год можно назвать годом реального запуска рынка негосударственных облигаций и стабилизации институциональной инфраструктуры фондового рынка, то в 2001 году были предприняты меры по повышению привлекательности инвестирования в ценные бумаги. Одним из значимых событий 2001 года стало упразднение Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам с передачей ее функций и полномочий Национальному Банку.

К 2003 году рынок ценных бумаг Казахстана можно считать сформированным, хотя существует много проблем.

Сегодня казахстанский рынок ценных бумаг - механизм для удовлетворения взаимных интересов инвесторов и эмитентов (данная оценка находит подтверждение в результатах обзора международными экспертами стран Центральной, Восточной Европы и СНГ). И хотя потенциал рынка ценных бумаг реализован далеко не полностью, его позитивные достижения и тенденции развития налицо.

Таким образом, на сегодняшний день состояние экономики Казахстана, на мой взгляд, не может быть полноценного рынка ценных бумаг, потому что уровень его развития во многом зависит от благосостояния населения, которое определяет спрос на ценные бумаги. Поэтому экономический рост, сопровождаемый увеличением доходов населения, главный фактор возрождения рынка ценных бумаг. Сказать, что в нашей республике рынок ценных бумаг вообще не был развит, нельзя. Хоть и в малой степени, но обращение государственных ценных бумаг имели место. Однако развитие рынка ценных бумаг за счет выпуска корпоративных ценных бумаг приобрело особую актуальность лишь в настоящее время.

## 2.2. Роль банков в развитии рынка ценных бумаг

B Казахстане коммерческие банки также рассматривают деятельность на рынке ЦБ как одно из важнейших направлений своей деятельности. Многие из них уже создали или создают структурные подразделения по работе с цепными бумагами, которые функционируют таким образом, что банки в одних случаях являются инвесторами, в других — эмитентами, в третьих — посредниками.

Выступая в качестве инвесторов, коммерческие банки поку­пают ценные бумаги государства, различных акционерных обще­ств и таким образом формируют свой портфель ценных бумагу. Интерес банков заключается, даже, не столько в получении в будущем дивидендов, сколько в возможности участия в качестве акционеров в управлении делами той или иной компании. При­сутствует и определенный спекулятивный интерес. Если дела данной компании пойдут успешно, ее акции будут котироваться высоко, и в определенный момент их можно будет продать, реализовав прибыль в виде курсовой разницы.

Инвестиционная деятельность казахстанских коммерческих банков на РЦБ в настоящее время значительно отличается от той, которую проводят, например, коммерческие банки США. Главная цель формирования портфеля ЦБ коммерческих банков США — обеспечение ликвидности банковских операций. Счита­ется, что ссудные операции несут в себе значительный риск, поэтому определенная доля ресурсов банка должна находиться е форме высоколиквидных активов, в частности вложений в ценные бумаги. Однако это не любые ценные бумаги, а главным образом облигации займов федерального правительства, обладающие высоким рейтингом надежности и хорошей ликвидностью. В результате в случае потребности в дополнительных кредитных ресурсах банк может получить их путем реализации ценных бумаг из своего портфеля, а при избытке кредитных ресурсов обратить соответствующую их часть в высоколиквидные ЦБ.

Портфели ценных бумаг отечественных коммерческих бан­ков отчасти формируются из акций акционерных обществ, кото­рые, как правило, возникли недавно, и будущее их неизвестно. Инвестиции в такие ценные бумаги высоколиквидными активами назвать нельзя, они близки по риску к кредитным вложениям. И если кредитный риск ограничивается, как правило, несколькими месяцами, то акции являются бессрочными ценными бумагами, и в связи с этим средства, вложенные в них, подвержены даже большему риску, чем кредитные вложения. Преодолеть подо­бную ситуацию можно только путем развития рынка государст­венных ценных бумаг. В этом случае портфели ЦБ коммерческих банков будут иметь структуру, более соответствующую их фун­кциональному назначению как регуляторов ликвидности.

Коммерческие банки в Казахстане играют активную роль в становлении фондового рынка.

В ближайшем будущем получат развитие и такие направле­ния работы коммерческих банков с ценными бумагами, как доверительные трастовые операции с векселями. С принятием "Временного положения о вексельной системе расчетов" Наци­ональным банком РК в сферу банковской деятельности вошла еще одна ценная бумага.

Сегодня в Казахстане конкуриру­ют между собой банки, представляющие два разных направления развития экономики - капитализм бюрократический и капита­лизм частнопредпринимательский. Но поскольку управлять эко­номикой (а значит, определять пути ее развития) может только тот, кто владеет собственностью, то и рынок ценных бумаг (как определяющий, кому принадлежат титулы собственности и обес­печивающий их перемещение) приобретает особую экономиче­скую и историческую значимость.

Какие бы цели не ставили перед собой банки на фондовом рынке или в иных областях, для их достижения им в первую очередь нужны средства. В данном случае интерес представляют средства, образованные за счет эмиссии ценных бумаг.

Их роль изначально весьма значима: без эмиссии ценных бумаг не может быть образован уставной капитал банка и поэтому невозможно само его существование. Может возник­нуть вопрос: стоит ли называть доли собственности, приобрета­емые участниками банков, акционерного общества закрытого типа, ценными бумагами? В принципе — да, и не столько исходя из самого названия общества, сколько из того, что эти доли несмотря на все ограничения все же могут менять владельцев

Впоследнее время банки все более активно приобретают ценные бумаги других предприятий и организаций. Цель у них та же, что и у инвесторов, вкладывающих средства в акции банков, — закрепление за собой прав собственности. Достигается это путем участия в образовании новых предприятий или акцио­нировании уже существующих. Банки в силу специфики деятель­ности и практически полного отсутствия зарубежной конкуренции выигрывают битву за собственность, которая с момента начала приватизации является скрытой пружиной, при­водящей в действие многие рычаги в экономике Казахстана. Но, оттесняя конкурентов от контроля за экономикой, финансовый капитал сталкивается с не менее мощной силой - государством. Практически не игравший самостоятельной роли при социа­лизме Национальный банк Республики сегодня укрепил свою независимость и усилил свою роль в регулировании денежно-кредитной сферы. Наращивается золотовалютный резерв Нацбанка, который к концу 2000 г.составил 1,7 млрд. долларов, 2002 г. – 1, 83 млрд. долл..

Наиболее мощные потенциальные инвесторы в Казахстане — коммерческие банки, так как созданные инвестиционные прива­тизационные фонды пока не способны осуществлять реальные инвестиционные программы.

Коммерческий банк (тем более небольшой) должен оберегать свою независимость. Люди, им владеющие, обязаны помнить, как легко может уйти от них реальный контроль за делом. Если все-таки потребовалась допол­нительная эмиссия, то следует отдать предпочтение закрытой подписке. Всеми средствами (поддержанием курса акций, тра­стовыми договорами, дополнительными соглашениями) необхо­димо стремиться ограничить участие новых акционеров в управлении банком.

Законодательство разрешает коммерческим банкам выпу­скать следующие виды ценных бумаг: акции, облигации, депозит­ные и сберегательные сертификаты, чеки и векселя. И хотя банки реализуют это право по мере своих возможностей, привлека­тельность того или иного финансового инструмента для его эмитента и покупателя остается неодинаковой. Разница в отно­шении различных видов ценных бумаг определяется намерения­ми инвесторов и законодательными ограничениями в этой сфере.

Коммерческие банки могут выступать в качестве имитентов собственных акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов и других ценных бумаг, а так же роли инвесторов, приобретая ценные бумаги за свой счет, и, наконец, банки имеют право проводить посреднические операции с ценными бумагами, получая за это комиссионное вознаграждение (рис. 1)

Вывод: сегодня значение портфеля государственных ценных бумаг для банков качественно меняется. Если раньше банки могли рассчитывать на достаточно адекватную рыночным индикаторам доходность по государственным ценным бумагам, то сейчас портфель государственных ценных бумаг в большей степени рассматривается как гибкий технологичный инструмент управле­ния ликвидностью банка, который намного функциональнее кор­респондентского счета.

**Схема деятельности коммерческих банков на РЦБ.**

**Рынок ценных бумаг**

**Коммерческий банк**

**Инвестор**

**Посредник**

**Эмитент**

**Финансовый брокер**

Инвестиционный консультант

**Доверенное лицо**

**Депозитарий**

Рис. 1

# Глава 3. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг

Одной из основных проблем, тормозящих развитие рынка цен­ных бумаг в Казахстане, является неразвитая законодательная база. Действующее законодательство не полностью раскрывает такие воп­росы функционирования рынка ценных бумаг, как обеспечение защиты прав и интересов инвес­торов, создание и деятельность уп­равляющих инвестиционными фондами, эмиссия и обращение производных ценных бумаг и др.[[14]](#footnote-14). Основной причиной, негатив­но повлиявшей на развитие казах­станского рынка ценных бумаг, стал глобальный финансовый кризис развивающихся рынков, в результате которого иностранные инвесторы начали ускоренный вывод из Казахстана своих капи­талов. Существовал также ряд субъективных причин, по кото­рым рынок не получил нормаль­ного развития.

Как мы уже отмечали, процесс развития рынка ценных бумаг носит сложный и зачастую не­однозначный характер. Основопо­лагающим принципом данного процесса должны быть комплек­сность и системность, что позво­лит сбалансировано и гармонич­но эволюционировать всем элементам рынка.[[15]](#footnote-15)

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, проис­ходит процесс их взаимопроник­новения и взаимостимулирова­ния. С одной стороны, рынок цен­ных бумаг оттягивает на себя ка­питалы, а с другой, перемещает их через механизм ценных бумаг на другие рынки, способствуя их раз­витию[[16]](#footnote-16). Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к раз­рушению экономического процесса, процесса воспроизводства во­обще. Поэтому все участники рынка имеют прямую заинтересо­ванность в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую оче­редь самым главнымего участни­ком - государством.

Казахстанский фондовый рынок пока не перешел к стадии ак­тивного роста, что выражается в низкой эмиссионной активности организаций - эмитентов негосударственных ценных бумаг. Определенный оптимизм вызывает тот факт, что в IV квартале 1999 г. произошло повышение цен и увеличение объемов сделок со всеми наиболее популярными акциями.

Можно сделать вывод о подтверждении сделанных ранее Национальной комиссией прогнозов относительно постепенного увеличения объемов сделок с наиболее популярными акциями и цен на них вследствие повышения инвестиционной активности КУПА. Положительный опыт в выпуске принципиально нового инструмента - облигаций местных исполнительных органов – будет способствовать тому, что в будущем финансовый рынок получит дополнительные инструменты, а казахстанская экономика - дополнительные финансовые ресурсы.[[17]](#footnote-17)

Следует напомнить, что все сделки с ценными бумагами осуществляются профессиональными участниками рынка ценных бумаг, имеющими разрешение на совершение тех или иных операций, купля-продажа ценных бумаг производится в письменной форме путем подписания сторонами договора. Фондовые биржи в своих правилах ведения биржевой торговли могут предусмотреть и иные требования к форме совершения сделок с участием профессиональных посредников. При совершении сделок *с* ценными бумагами профессионалы рынка ценных бумаг, осуществляя консультационную деятельность при даче рекомендаций по операциям с ними, должны прежде макси­мально полно установить инвес­тиционные цели и задачи клиен­та, сохранять коммерческую тай­ну обо всех его сделках и не до­пускать ознакомления с ней тре­тьих лиц. Все операции с ценны­ми бумагами (с фондовыми осо­бенно) подробно регламентируют­ся нормативными актами, но в Казахстане это пока не регулиру­ется[[18]](#footnote-18).

Что касается практической ре­ализации программы "голубые фишки", предусматривающей вы­вод на организованный фондовый рынок части государственных па­кетов акций наиболее крупных и привлекательных для инвесторов казахстанских компаний, то это по времени совпало с началом ми­рового финансового кризиса.

Не способствует популяриза­ции негосударственных ценных бумаг и действующая система на­логообложения, предоставляющая государственным ценным бумагам и банковским депозитам заведо­мо более выгодные условия по сравнению с негосударственными Ценными бумагами [[19]](#footnote-19).

Казахстан постоянно испыты­вает влияние мировых фондовых бирж, на которых обращаются различные ценные бумаги. На крупнейшей в мире фондовой бирже в Нью-Йорке обращаются акции (в основном, именные) внутренних (американских) и иностранных компаний, облигации (именные и на предъявителя), инвестицион­ные сертификаты. На Токийской бирже торгуют, главным образом, именными акциями внутренних эмитентов и небольшим процентом долговых ценных бумаг (имен­ных и предъявительских). На Лон­донской фондовой бирже обраща­ются иностранные и внутренние ценные бумаги (на предъявителя и именные, соответственно). Это - твердопроцентные акции и об­лигации государственных займов, а также инвестиционные сертифи­каты .

В каждой стране существует не одна, а целая система фондовых бирж. По роли, которую играют отдельные биржи в национальных биржевых системах, можно выде­лить группу стран с моно- и по­лицентрическими системами фон­довых бирж.

В системах первого типа доми­нирует одна биржа, расположен­ная в главном финансовом центре страны, остальные имеют ре­гиональное значение (США, Ита­лия, Франция, Япония). Так, на Миланской и Парижской фондо­вых биржах сосредоточено около 95% национального оборота цен­ных бумаг, на Нью-Йоркской и Токийской, - соответственно, 84 и 80%. Развитие организованного фондового рынка в Казахстане происходит в рамках этой бирже­вой системы.

Полицентрические системы фондовых бирж функционируют в Германии, Австрии, Канаде, Швейцарии. Деятельность регио­нальных бирж, как правило, на­правлена на обслуживание ценных бумаг местных компаний и часто не выходит за рамки определенно­го района. Однако надо отметить тенденцию объединения провин­циальных бирж. К полицентричес­кому устройству организованного рынка ценных бумаг тяготеет рос­сийская биржевая система, пред­ставленная значительным количе­ством региональных структур. Фондовый рынок, как и вся экономика в целом, не застрахо­ван от спадов и других потрясе­ний, иногда вызывающих пара­лич всей экономической дея­тельности. Рынок ценных бумаг всегда был и будет индикатором финансово-экономического здо­ровья государства: резкое паде­ние биржевых курсов служит грозным предзнаменованием об­щей финансовой катастрофы в стране, всякое же оживление экономики немедленно сказывается на объемах финансовых операций[[20]](#footnote-20).

В целях активизации фондово­го рынка Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам разработала проект про­граммы развития фондового рын­ка на 1999 - 2000 гг., который на­правлен для обслуживания заин­тересованным министерствам и ведомствам.

Новая программа обращена на формирование фондового рынка в качестве эффективного механизма мобилизации и перераспределения средств отечественных и иностран­ных инвесторов, привлечения ин­вестиций в реальную экономику Казахстана. Одна из основных ее задач - совершенствование регули­рования фондового рынка и фи­нансового рынка в целому.

Ожидается, что в нынешнем году процесс развития казахстанс­кого рынка ценных бумаг будет носить эволюционный характер. В этот период, скорее всего, не про­изойдет усиления стагнационных процессов. Наиболее вероятным сценарием развития событий пред­ставляется увеличение объемов сделок с наиболее популярными ценными бумагами. Представля­ются вероятными следующие из­менения в инфраструктуре рынка ценных бумаг: количество небан­ковских организаций к концу 2000 г. составит не более 10 - 15, на базе KASE и Центрального депозита­рия будет создана общереспубли­канская торгово-расчетная систе­ма, позволяющая, во-первых, уча­ствовать в биржевых торгах, нахо­дясь в любом регионе Казахстана, во-вторых, осуществлять различ­ные сделки по способам их за­ключения и исполнения, в-треть­их, обеспечивать высокую степень прозрачности фондового рынка.

Сокращение количества броке­ров-дилеров - небанковских орга­низаций и регистраторов - не ока­жет негативного влияния на общее состояние рынка ценных бумаг, так как будет компенсировано обеспе­чением доступа клиентов из любых регионов Казахстана к их услугам через посредников, осуществляю­щих деятельность на рынке ценных бумаг, и их действующими и по­тенциальными клиентами.

Для полноценного функцио­нирования рынка ценных бумаг необходимо создание механизма государственного регулирования фондового рынка, сочетающего в себе учет интересов инвесторов и государства, с максимально воз­можным его невмешательством в практику фондовой торговли. Следует постоянно изучать опыт других стран, чтобы в процессе развития рынка ценных бумаг из­бежать многих ошибок. Значи­тельный импульс придаст участие иностранных инвесторов, помощь компетентных международных организаций[[21]](#footnote-21).

В Казахстане было бы полез­ным при Национальной комиссии по ценным бумагам организовать специализированный отдел ана­литиков, готовящих аналитичес­кую информацию для открытой печати, что заинтересует и расши­рит возможности инвесторов для вложения свободных средств в ценные бумаги и послужит своеобразным "толчком" развития рынка ценных бумаг.

Планируется:

1) обеспечить развитие внут­ренних институциональных инве­сторов и таким образом решить проблему привлечения сбереже­ний населения в экономику Ка­захстана;

2) повысить инвестиционную привлекательность казахстанских негосударственных ценных бумаг;

3) сбалансировать спрос и предложение на ценные бумаги,

создав, с одной стороны, широ­кий выбор инструментов, а с дру­гой, устойчивую инвесторскую базу;

4) завершить приватизацию государственных пакетов акций "голубых фишек".

Еще раз подчеркнем, что для привлечения на фондовый рынок максимально широкого спектра инвесторов государство в большей степени будет ориентироваться на возможности внутренних инвесторов. Основная ставка может быть сделана на различные формы кол­лективного инвестирования. Госу­дарство также должно поддержи­вать иностранных портфельных инвесторов, ориентированных на долгосрочное присутствие на ка­захстанском рынке ценных бумаг. Необходимо защитить внутренний финансовый рынок с помощью контроля притока иностранных инвестиций в те или иные секто­ры экономики, а также их пере­распределение, исходя из приоритетов государства.

Отечественный рынок ценных бумаг должен предоставить граж­данам республики возможность беспрепятственного участия в процессе становления рынка и ис­пользования ценных бумаг как альтернативного варианта инвес­тирования свободных финансовых ресурсов. Именно эти возможно­сти позволят реализовать предла­гаемую Национальной комисси­ей Республики Казахстан по цен­ным бумагам модель развития рынка ценных бумаг[[22]](#footnote-22).

В целом, при выполнении всех запланированных мероприятий в Казахстане удастся создать все не­обходимые условия для развития рынка ценных бумаг в качестве регулятора всех рыночных отно­шений и механизма мобилизации свободных финансовых ресурсов в различные отрасли и секторы экономики.

Рынок государственных цен­ных бумаг формировался постепенно. Во-первых, наращивались объемы обращающихся на рын­ке ценных бумаг. Это относится как к первичному (см. рис. 1), так и к вторичному рынку ГЦБ (см. рис. 2).

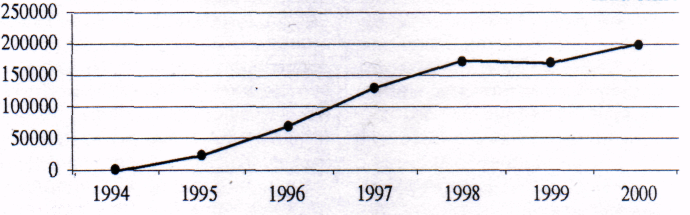
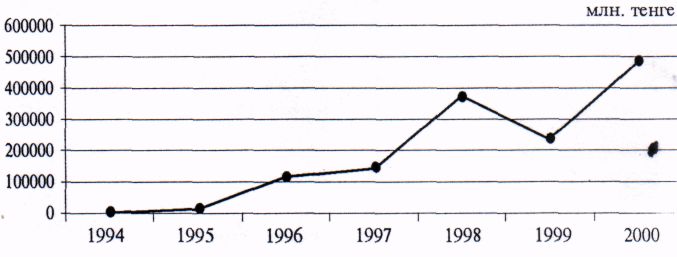


Рис. 2. Объем выпущенных ГЦБ



**Рис. 3. Объемы сделок на вторичном рынке ГЦБ[[23]](#footnote-23)**

Создание за относи­тельно короткое время удовлет­ворительно функционирующего рынка государственных ценных бумаг является плюсом для эко­номики страны, тем не менее дан­ный рынок имеет противоречия, которые должны быть устранены путем его дальнейшего совер­шенствования. Во-первых, этот рынок концентрирует большую часть всех свободных рыночных ресурсов, отвлекая их тем самым от инвестиционных вложений в реальный сектор экономики. По­этому должен сохраняться конт­роль за тем, чтобы эмиссия ГЦБ оставалась в границах, не подры­вающих инвестиционные перс­пективы. Во-вторых, постоянное наращивание выпуска государ­ственных долговых обязательств приводит к повышению расходов государства по обслуживанию долга, а также нарушает соотно­шение потоков финансовых ре­сурсов между государством и предприятием.[[24]](#footnote-24)

Противоречия функциониро­вания рынка ГЦБ могут быть пре­одолены путем дальнейшего со­вершенствования этого сегмен­та финансового рынка.

Основными направлениями дальнейшего развития внутрен­него рынка государственных цен­ных бумаг, на наш взгляд, станут:

- снижение доходности госу­дарственных ценных бумаг;

- реструктуризация внутрен­него долга в пользу более дол­госрочных заимствований;

- расширение круга держате­лей государственных ценных бу­маг;

- развитие сектора государ­ственных ценных бумаг местных органов управления (муници­пальных ценных бумаг).

Основным условием развития финансового рынка является снижение доходности государ­ственных ценных бумаг, так как высокая доходность ведет не только к увеличению стоимости обслуживания государственного долга, но и повышает общий уро­вень цен на заемные ресурсы. Сейчас многие коммерческие банки рассматривают рынок ГЦБ как наиболее надежный и в дос­таточной степени доходный объект вложения свободных финансовых ресурсов. Именно поэто­му в своем арсенале они в боль­шинстве случаев имеют два ос­новных источника доходов - вкла­ды в инструменты рынка государ­ственных ценных бумаг и комис­сионные за предоставление ус­луг. Все это значительно ослож­няет ситуацию с инвестировани­ем реального сектора экономики.[[25]](#footnote-25)

Необходимо отметить, что в процессе развития все же уда­лось значительно снизить доход­ность государственных ценных бумаг, за счет активизации на рынке накопительных пенсионных фондов данная тенденция, воз­можно, будет сохраняться. Одна­ко достичь оптимального уровня доходности, соответствующего реальным возможностям эконо­мической системы, на сегодняш­ний день пока не удалось.

Одной из мер по снижению стоимости обслуживания госу­дарственного долга является его реструктуризация в пользу более долгосрочных заимствований. Министерством финансов пред­принимаются шаги по удлинению сроков займов, тем не менее сей­час, как и прежде, в структуре рын­ка ГЦБ большую часть занимают краткосрочные инструменты.

Кроме того, стоимость обслу­живания государственного дол­га можно уменьшить, увеличив число инвесторов, желающих участвовать в кредитовании го­сударства. На сегодняшний день актуальным является привлече­ние на рынок населения и нере­зидентов. Что касается населе­ния, то сегодня оно практически не участвует на рынке государ­ственных долговых обязательств. В Казахстане по-прежнему ос­новная доля государственных ценных бумаг приобретается первичными дилерами за свой счет. Ранее, до апреля 1999 гМинистерством финансов Республики Казахстан эмитировались национальные сберегательные облигации, предназначенные для размещения в т.ч. и среди физических лиц. Но в связи с переходом к режиму свободно плавающего обменного курса тенге в настоящее время данные ценные бумаги оказались практически не востребованы. Поэтому для привлечения сбережений населения необходимо использовать новые ликвидные инструменты, которые могут быть воз­вращены эмитенту в любое вре­мя или по истечении определен­ного срока держания. При этом важную роль играет стоимость государственных облигаций, ко­торая должна быть минимальной, т.е. доступной большинству граждан.

Помимо привлечения сбере­жений населения, значительно увеличить возможности инвести­ционного механизма позволяет участие нерезидентов на рынке ценных бумаг. Первый шаг в направлении решения данной задачи уже сделан - принято принци­пиальное решение о допуске не­резидентов на внутренний рынок государственных ценных бумаг.

Перспектива участия иност­ранных инвесторов на рынке цен­ных бумаг будет напрямую зави­сеть от умения преодолеть кри­зис доверия со стороны запад­ных инвесторов, которые еще очень плохо знакомы с условия­ми и особенностями отечествен­ного фондового рынка, чтобы в больших масштабах заняться операциями с новыми для них инструментами.

Дальнейшее совершенствова­ние рынка государственных дол­говых обязательств предполага­ет развитие сектора государ­ственных ценных бумаг местных исполнительных органов.

В соответствии с Законом Республики Казахстан «О бюд­жетной системе» местные ис­полнительные органы имеют право заимствовать средства у юридических и физических лиц, иностранных государств для финансирования региональных инвестиционных программ, со­гласованных с правительством Республики Казахстан. Заим­ствование может осуществлять­ся в форме договоров (соглаше­ний) займа или выпуска ценных бумаг местных исполнительных органов. Основываясь изданном праве, Мангыстауская область впервые в истории финансово­го рынка Казахстана произвела эмиссию валютных облигаций местных исполнительных орга­нов на сумму около 3 млн. долл. США. Этому примеру вскоре последовали местные исполни­тельные органы Атырауской об­ласти, городов Алматы и Аста­ны.

Таким образом, первые шаги в развитии рынка муниципальных ценных бумаг сделаны. Однако в настоящее время предложение ГЦБ местных исполнительных ор­ганов еще весьма ограничено.

Превратить рынок муници­пальных облигаций в мощное средство привлечения капита­ла можно лишь предпринимая меры по дальнейшему его со­вершенствованию. Во-первых, необходимо решить макроэко­номическую проблему, связан­ную с деньгами «под матра­сом», которые необходимо зас­тавить работать на экономику страны. Во-вторых, нужно за­вершить формирование перво­начальной нормативно-право­вой базы, регулирующей выпуск государственных ценных бумаг местных исполнительных орга­нов, а также разработать стан­дарты бухгалтерского учета, ко­торые сделают местные орга­ны управления более прозрач­ными структурами. В-третьих, рынку муниципальных ценных бумаг необходима эффективно организованная и функциони­рующая инфраструктура в лице профессионалов по проектиро­ванию, юридическому оформле­нию и рейтингованию займов. В-четвертых, эффективному функционированию рынка му­ниципальных ценных бумаг бу­дет способствовать развитие местного самоуправления в республике.

Потенциал рынка муниципаль­ных ценных бумаг неограничен, и его развитие может стать одним из ключевых компонентов роста экономики в ближайшие годы.

Говоря о дальнейшем разви­тии рынка государственных цен­ных бумаг, нельзя не затронуть вопроса о перспективах заим­ствования на международных рынках капитала.

Перспективы казахстанских еврооблигационных выпусков бу­дут зависеть как от государствен­ного подхода к регулированию внешних займов, так и от тенден­ций развития мирового рынка после недавнего кризиса. Отно­сительная выгодность еврообли­гаций по отношению к внутрен­ним государственным ценным бумагам будет зависеть, во-пер­вых, от сравнительной динамики их доходности, во-вторых, от темпов прироста курсов иностранных валют.

В будущем возможен выход на рынок еврооблигаций и квазису­веренных заемщиков в лице ме­стных органов управления. Но для начала местным исполни­тельным органам необходимо приобрести достаточный опыт по выпуску ценных бумаг на внут­реннем рынке.

В Казахстане будет сформирована система государственного регулирования фондового рынка, позволяющая обеспечить эффективную защиту прав и охраняемых законом интересов инвесторов. Для создания реальных механизмов реализации данной задачи будет, прежде всего, усилена роль Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам как органа государственного регулирования рынка ценных бумаг. В этих целях в ходе реализации Программы:

– будут расширены полномочия Национальной комиссии в части регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг с предоставлением ей права на самостоятельное наложение административных санкций по отношению к данным участникам;

– Национальной комиссии будут представлены дополнительные права на осуществление контроля за деятельностью эмитентов с правом наложения административных санкций в части выполнения ими отдельных норм законодательства, определяющих порядок их деятельности и входящих в компетенцию Национальной комиссии;

– в наиболее крупных областных центрах республики будут созданы территориальные подразделения Национальной комиссии;

– будет разработан и представлен для принятия Парламентом Республики Казахстан закон "О защите прав и охраняемых законом интересов инвесторов на рынке ценных бумаг".

Вывод: в целом формирование раз­витого и устойчивого рынка го­сударственных долговых обяза­тельств в перспективе будет за­висеть от общей экономической ситуации в стране. Государству же необходимо создать все ус­ловия для развития стимулов к сбережению, накоплению и трансформации их в инвестиции.

# Заключение

Важное место среди инстру­ментов фондового рынка занима­ют государственные ценные бу­маги (ГЦБ). Во всем мире госу­дарства и их учреждения явля­ются крупнейшими заемщиками капитала.

С помощью рынка государ­ственных ценных бумаг осуще­ствляется заимствование госу­дарством временно свободных денежных средств у коммерчес­ких банков, финансовых компа­ний и населения, и полученные таким образом денежные ресур­сы используются для неинфля­ционного финансирования де­фицита республиканского и ме­стных бюджетов. Кроме того, данный сектор фондового рын­ка имеет особо важное значение Для экономики страны как инст­румент денежно-кредитной по­литики, как ключевой показатель состояния финансовой системы государства, а также ориентир Для зарубежных инвесторов.

В Казахстане в последние годы на­блюдается некоторое увеличение личных сбережений населения, хотя их удельный вес от ВВП пока еще низок. Ограничен­ность личных сбережений, психологичес­кая неподготовленность населения к ин­вестированию в ценные бумаги явились одной из причин передачи государственной собственности широким мас­сам населения на безвозмездной основе с использованием механиз­мов ПИКов (приватизационных инвестиционных купонов).

Многие страны на протяжении своей истории прибегали к при­ватизации как способу повыше­ния эффективности работы кон­кретных отраслей и производства. Но если в развитых странах пере­дача государственных предприя­тий велась в условиях сложившей­ся рыночной экономики и, что Особенно важно, в условиях фун­кционирующего фондового рын­ка, то страны бывшего социалис­тического лагеря вступили на путь приватизации, не имея широкого развития частного сектора, рын­ка ценных бумаг, накоплений для поглощения реализуемой государственной собственности. Используя опыт Венгрии, Польши, Чехии, Словакии, Рос­сии, Казахстан создает экономи­ку, ориентированную на рыноч­ные структуры и свободное пред­принимательство на основе ис­пользования системы акциониро­вания, позволяющей разделить стоимость крупных государствен­ных фондов на сотни и тысячи долей, продать их заинтересован­ным лицам и организациям.

Решающую роль в воссоздании рынка ценных бумаг сыграли при­ватизация и акционирование го­сударственных предприятий - ак­ционерные общества стали глав­ными субъектами этого рынка. По существу, казахстанский рынок ценных бумаг существует немно­гим более восьми лет. Первые его элементы появились в 1991 г., ког­да на базе законодательства СССР стали создаваться АО, брокерские фирмы, фондовые биржи.

Естественно, в годы его станов­ления не складывалось четкого понимания того, что такое ценные бумаги, зачем и как регистриро­вать их эмиссии, как защищать права инвесторов и т.д. Поэтому 1991 - 1994 гг. рассматриваются как "учебный период". Если просле­дить за дальнейшим развитием рынка ценных бумаг, то можно увидеть, что в 1995 - 1996 гг. госу­дарство осознавало, что существу­ющая инфраструктура фондового рынка явно не совершенна и тре­бует дальнейшего развития. В этих целях 28 марта 1996 г. Правитель­ство своим постановлением утвер­дило Программу развития рынка ценных бумаг в Республике Казах­стан. Появились первые регистра­торы и учебные центры, которые подготовили около тысячи специ­алистов. 31 декабря 1996 г. было принято Постановление Прави­тельства "Об утверждении переч­ней хозяйствующих субъектов, часть которых будет реализована на фондовой бирже", т.е. "Програм­ма "голубые фишки".

К концу 1996 г. на рынке цен­ных бумаг определились две веду­щие и конкурирующие между со­бой фондовые биржи - Центральноазиатская и Казахстанская, пер­воначально созданная как Казах­станская межбанковская валютная биржа. В 1997 г. образовано ЗАО "Центральный депозитарий цен­ных бумаг", вместе с Казахстанс­кой фондовой биржей (далее -KASE) ставшее ядром технической инфраструктуры фондового рын­ка. В настоящее время Централь­ный депозитарий и KASE полно­ценно функционируют.

В 1997 г. появились первые банки-кастодианы. Важнейшим событием, произошедшим в этом же году и предопределившим раз­витие рынка ценных бумаг Казах­стана на последующие годы, ста­ло принятие Закона "О пенсион­ном обеспечении в Республике Казахстан", в соответствии с ко­торым с 1998 г. в стране введена в действие накопительная пенсион­ная система.

Мировая практика пока­зывает, что рынок цен­ных бумаг является эф­фективным механизмом мобили­зации финансовых ресурсов и сбережений населения, опти­мального перераспределения средств в экономике страны.

# Список литературы

1. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28.
2. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28.
3. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28.

Бексултанова А.Ж. Рынок ценных бумаг Казахстана, Алматы: Атамура, 2000, с.41-53.

Берзон Н.И., Булкова Е.А., Кожевников Н.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок. М., Вита-пресс. 1998.

Галанов В. А., Басова А. И. Рынок ценных бумаг, Алматы, Данкер, 1996.

1. Государственные ценные бумаги. Итоги 2000 года. «Рынок ценных бумаг Казахстана». 2001. № 2. С. 22-27.
2. Джолдасбеков А., Аягузов К. Краткий обзор развития фондового рынка Республики Казахстан в 1991 - 1994 гг. // Рынок ценных бумаг Казахстана. №12, 1999, с. 19-23
3. Джолдасбеков А., Иванова A. Истори­ческая справка о системе государственного регулирования рынка ценных бумаг Peспyблики Казахстан // Рынок ценных бумаг Казахстана. N 6, 1999. С. 30.

Есенов Б. Проблемы и перспективы раз­вития фондового рынка в Казахстане//Саясат. N 6, 1999. С. 72.

Ильясов К.К. . Финансово-кредитные проблемы развития экономики Казахстана /Под ред.– Алматы: Бiлiм, с. 11-112.

1. Инвестиционные возможности Казах­стана. А., 1997. С. 112.
2. Информационное сообщение Националь­ной комиссии // Рынок и право: приложение к журналу "Рынок ценных бумаг Казахста­на". N5(6), 1999. С.З.

Каленова С.О. О развитии рынка ценных бумаг в Казахстане. // Рынок ценных бумаг Казахстана. №6, 1999. с. 4-5

Карагузов Ф. Ценные бумаги и регулирование их обращения в Республике Казахстан. А.: Каржы-Каражат, 1995. С.50-53.

Омаров Ж.Ж. Регулирование рынка ценных бумаг // Саясат. №1, 2000. с. 4-8.

1. Основы формирования рынка государ­ственных ценных бумаг // Рынок ценных бу­маг Казахстана. N9, 1999.С. 3.
2. Привлекательны ли акции ?// Каржы-Каражат. N 5, 1999. С. 68.
3. Рынок ценных бумаг / Под ред. В Л. Га­ланова, А.И. Басова. М.: Финансы и стати­стика, 1998. С. 160.

Рынок ценных бумаг / Под ред. В Л. Га­ланова, А.И. Басова. М.: Финансы и стати­стика, 1998. С. 160.

1. Рынок ценных бумаг Казахстана: про­блемы формирования и развития / Под ред. М.Б. Кенжегузина. А., 1998. С. 5.
2. Сейткасимов Г.С., Ильясов Л.А. Ценные бумаги и фондовый рынок. А..- Эконо­мика, 1998. С. 4-40, 166.

Статистический бюллетень Национального банка Республи­ки Казахстан. Алматы, 1998. № 1.

1. Ценные бумаги. Учебник / Под ред. В И Колесникова, B.C. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 69.

1. Ценные бумаги. Учебник / Под ред. В И Колесникова, B.C. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 1998. С. 69. [↑](#footnote-ref-1)
2. Сейткасимов Г.С., Ильясов Л.А. Ценные бумаги и фондовый рынок. А..- Эконо­мика, 1998. С. 4-40, 166. [↑](#footnote-ref-2)
3. Омаров Ж.Ж. Регулирование рынка ценных бумаг // Саясат. №1, 2000. с. 4-8. [↑](#footnote-ref-3)
4. Ильясов К.К. . Финансово-кредитные проблемы развития экономики Казахстана /Под ред.– Алматы: Бiлiм, с. 11-112. [↑](#footnote-ref-4)
5. Галанов В. А., Басова А. И. Рынок ценных бумаг, Алматы, Данкер, 1996. [↑](#footnote-ref-5)
6. Бексултанова А.Ж. Рынок ценных бумаг Казахстана, Алматы: Атамура, 2000, с.41-53. [↑](#footnote-ref-6)
7. Сейткасимов Г.С., Ильясов Л.А. Ценные бумаги и фондовый рынок. А..- Эконо­мика, 1998. С. 4-40, 166. [↑](#footnote-ref-7)
8. Джолдасбеков А., Иванова A. Истори­ческая справка о системе государственного регулирования рынка ценных бумаг Peспyблики Казахстан // Рынок ценных бумаг Казахстана. N 6, 1999. С. 30. [↑](#footnote-ref-8)
9. Инвестиционные возможности Казах­стана. А., 1997. С. 112. [↑](#footnote-ref-9)
10. Основы формирования рынка государ­ственных ценных бумаг // Рынок ценных бу­маг Казахстана. N9, 1999.С. 3. [↑](#footnote-ref-10)
11. Привлекательны ли акции ?// Каржы-Каражат. N 5, 1999. С. 68. [↑](#footnote-ref-11)
12. Информационное сообщение Националь­ной комиссии // Рынок и право: приложение к журналу "Рынок ценных бумаг Казахста­на". N5(6), 1999. С.З. [↑](#footnote-ref-12)
13. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28.

    [↑](#footnote-ref-13)
14. Есенов Б. Проблемы и перспективы раз­вития фондового рынка в Казахстане//Саясат. N 6, 1999. С. 72. [↑](#footnote-ref-14)
15. Рынок ценных бумаг Казахстана: про­блемы формирования и развития / Под ред. М.Б. Кенжегузина. А., 1998. С. 5. [↑](#footnote-ref-15)
16. Рынок ценных бумаг / Под ред. В Л. Га­ланова, А.И. Басова. М.: Финансы и стати­стика, 1998. С. 160. [↑](#footnote-ref-16)
17. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28. [↑](#footnote-ref-17)
18. Карагузов Ф. Ценные бумаги и регулирование их обращения в Республике Казахстан. А.: Каржы-Каражат, 1995. С.50-53. [↑](#footnote-ref-18)
19. Аналитическая информация о состоя­нии рынка ценных бумаг Республики Казах­стан // Рынок ценных бумаг Казахстана, N 1, 2000. С. 19 - 28. [↑](#footnote-ref-19)
20. Джолдасбеков А., Аягузов К. Краткий обзор развития фондового рынка Республики Казахстан в 1991 - 1994 гг. // Рынок ценных бумаг Казахстана. №12, 1999, с. 19-23 [↑](#footnote-ref-20)
21. Сейткасимов Г.С., Ильясов Л.А. Ценные бумаги и фондовый рынок. А..- Эконо­мика, 1998. С. 4-40, 166. [↑](#footnote-ref-21)
22. Рынок ценных бумаг / Под ред. В Л. Га­ланова, А.И. Басова. М.: Финансы и стати­стика, 1998. С. 160. [↑](#footnote-ref-22)
23. Статистический бюллетень Национального банка Республи­ки Казахстан. Алматы, 1998. № 1. [↑](#footnote-ref-23)
24. Государственные ценные бумаги. Итоги 2000 года. «Рынок ценных бумаг Казахстана». 2001. № 2. С. 22-27. [↑](#footnote-ref-24)
25. Берзон Н.И., Булкова Е.А., Кожевников Н.А., Чаленко А.В. Фондовый рынок. М., Вита-пресс. 1998. [↑](#footnote-ref-25)