A comparative analysis of portfolio investment on the development and frontier stock markets
Alibaeva A.[1], Intykbayeva S.[2]

Сравнительный анализ портфельных инвестиций на развитом и пограничном фондовых рынках
Алибаева А. Д.[1], Интыкбаева С. Ж.[2]

[1]Алибаева Адина Досановна / Alibaeva Adina – магистр экономики, главный менеджер, Департамента корпоративных финансов АО «Самрук-Энерго», г. Алматы;
[2]Интыкбаева Сауле Жумановна / Intykbayeva Saule – доктор экономических наук, профессор, Университет Нархоз, г. Алматы

Аннотация: *в предлагаемой статье представлены результаты проведенного сравнительного анализа двух портфелей акций компаний, а именно казахстанских и британских, с целью сравнения характеристик инвестиционных портфелей и на этой основе дана оценка привлекательности казахстанского рынка акций.*
Abstract: *this article presents the results of a comparative analysis of the two portfolios of shares in companies, namely Kazakh and British, to compare the performance of investment portfolios and on this basis, attractiveness of the Kazakhstan stock market is assessed.*

Ключевые слова: *инвестиции, акции, облигации, портфельное инвестирование, доходность акции, развитые, развивающиеся, пограничные фонды и дисперсия.*
Keywords: *investments, stocks, bonds, portfolio investment, earnings per share, developed, developing, border funds and dispersion.*

В современном мире инвестиции являются одной из главных движущих сил развития любой национальной экономики. Инвестиции, рассматриваемые как вложения капитала с целью получения прибыли с сохранением накопленных сбережений могут быть размещены в различные финансовые инструменты: депозиты, ценные бумаги (акции, облигации), имущество, драгоценные металлы, валюту, бизнес и т.д. Важным условием построения цивилизованной рыночной экономики является наличие в стране мощного рынка ценных бумаг и активная инвестиционная деятельность для обеспечения долговременной финансовой устойчивости.

Существенный интерес в последние годы стала представлять фондовая биржа, которая обеспечивает перевод сбережений субъектов экономики в инвестиции, минуя посредничество коммерческих банков. Посредством вклада в ценные бумаги, инвестор напрямую инвестирует свои средства в развитие предприятия.

В ценные бумаги вкладывают свои финансовые ресурсы по большей части инвесторы, в той или иной степени склонные к риску. В то время как, в коммерческие банки размещают свои средства экономические субъекты с иной мотивацией: предпочитающие, прежде всего, сохранить свои денежные средства. Вовлечение широкого круга инвесторов позволяет разделить риски и является индикатором экономического состояния, как отдельной страны, так и мировой экономики в целом [1].

Основная задача портфельного инвестирования преследует цель улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции одной взятой ценной бумаги, и возможны только при их соответствующей комбинации. С этой целью используется инвестирование средств в разные активы с целью снижения рисков. В действующей практике различают два вида дохода от инвестиционного портфеля: за счет роста курсовой стоимости (цена продажи - цена покупки) и текущих выплат в виде дивидендов. При этом портфель роста отражает курсовую стоимость бумаги, а портфель дохода - выплаты по бумагам (дивиденды/купоны).

Используемые компаниями активные стратегии предполагают поиск недооцененных инструментов и частую реструктуризацию портфеля в соответствии с изменениями рыночной ситуации. Пассивные стратегии требуют минимума информации и, соответственно, невысоких затрат. Наиболее простой стратегией этого типа является стратегия «купил и держи до погашения или определенного срока». К числу наиболее популярных разрабатываемых стратегий относится индексирование.

Как известно, фондовая биржа представляет собой организованный рынок ценных бумаг, где осуществляется торговля акциями и облигациями частных компаний, государственными долговыми обязательствами, векселями, валютой и драгоценными металлами.

В мировой практике различают три типа фондовых рынков: развитый, развивающийся и пограничный. К странам с развитым фондовым рынком относятся США, Великобритания, Япония, Германия и т.д. [2]. К развивающемуся рынку относятся Россия, Китай, Бразилия и др. Казахстан относится к третьему типу и является страной с пограничным рынком.

Основное отличие развивающихся рынков от развитых состоит в размере капитализации, при этом капитализация фондового рынка развивающихся стран не превышает 3 % совокупной капитализации индекса 26 развитых стран [3].

На Казахстанской фондовой бирже – KASE листингуется около 70 эмитентов и общая капитализация рынка акций на 30.12.2015 составляла 36.5 млрд. долларов США. В то время как на Лондонской фондовой бирже-LSE (индекс FTSE -100) торгуются ценные бумаги более 3000 эмитентов и капитализация на сентябрь 2015 год составляла 6 трлн. долларов.

В предлагаемой статье представлены результаты проведенного сравнительного анализа двух портфелей акций компаний, а именно казахстанских и британских, с целью сравнения характеристик инвестиционных портфелей и на этой основе оценена привлекательность казахстанского рынка акций. В процессе анализа для казахстанского портфеля был выбран ряд ведущих компаний, часть акций которых принадлежат АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (см. таблицу 1).

Таблица 1. Перечень компаний с долей владения АО «ФНБ Самрук-Казына» %

Компания	Доля АО «ФНБ «Самрук-Казына» %
АО «Казкоммерцбанк»	9,46
АО «Казахтелеком»	45,90
АО «КазТрансОйл»	90 *[1]
АО «Мангистауская распределительная электросетевая компания	78,64*[2]
АО «Разведка Добыча» «КазМунайГаз»	57,9*[3]

Источник: данные KASE

Казахстанская фондовая биржа оценивается по индексу KASE, который представляет собой взвешенный по рыночной капитализации композитный индекс, рассчитываемый по ценам сделок, заключенных с наиболее ликвидными акциями компаний из официального списка KASE: Банк Центр Кредит (БЦК), КазКоммерцБанк (ККБ), КазТрансОйл (КТО), Казахтелеком (КТ), Kcell, РД КМГ, KazMinerals, Народный Сберегательный Банк Казахстана, КЕГОК.

В работе, при выборе казахстанского портфеля, нами использованы следующие оценки риска: стандартное отклонение и дисперсия, также для определения оптимальной структуры портфеля - метод максимизации Шарпа.

Таблица 2. Средневзвешенная стоимость выборки акций Тенге

Год	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РД КМГ	Индекс KASE
2009	665	17300	830.33	1760	22400	1768.26
2010	442	18800	830.33	1100	17700	1718.09
2011	219.35	20116	830.33	1350	13500	1105.58
2012	150	13500	827	1730	16000	969.7
2013	140.39	14650	914	2100	13950	918.01
2014	410	9601	750	2100	14050	941.86

Источник: данные Блумберг.

Для расчета доходности акций использована следующая формула:

$$R= (K2-K1+D)/K1, \quad (1)$$

где R-доходность,

K1-цена акции за первый год,

K2-цена за второй год,

D-дивиденд за год.

Таблица 3. Дивиденды выборки акций тенге

[1] 90 % акций АО «КазТрансОйл» принадлежат АО «НК «КазМунайГаз», чьим акционером является АО «ФНБ «Самрук-Казына».

[2] 78,64 % акций АО «МРЭК» принадлежат АО «Самрук-Энерго», которое на 100 % основе принадлежит АО «ФНБ «Самрук-Казына».

[3] 57,9 % акций АО «РД «КазМунайГаз» принадлежат АО «НК «КазМунайГаз», которое на 100 % основе принадлежит АО «ФНБ «Самрук-Казына».

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РД КМГ
2010	0	528.73	558.42	30.9	800
2011	0	1328	173.33	41.44	1300
2012	0	18720[1]	75	124.36	1619
2013	0	2603.9[2]	109	213	1976
2014	0	0	121	0	2300

Источник: данные Блумберг.

Казахтелеком выплатило наиболее высокие дивиденды в 2012 году в связи с распределением прибыли от продажи «Kcell» между акционерами.

Казахтелеком выплатил спецдивиденды в 2013 году путем распределения всей чистой прибыли за I полугодие 2013 года в размере 10,685 млрд тенге и нераспределенной прибыли прошлых лет - 18 млрд тенге. Общая сумма дивидендов составит 28,7 млрд тенге.

Казахтелеком не планирует выплачивать дивиденды за 2014 год, так как планирует реинвестировать нераспределенную прибыль.

Казкоммерцбанк не выплачивает дивиденды по простым акциям.

По дивидендам КазТрансОйл прогнозируется тенденция увеличения дивидендных выплат несмотря на падение цены акции до 733 тенге (по данным на начало марта 2015 года), так как отдельная чистая прибыль «КазТрансОйл» за 2014 год составила 57,7 млрд тенге (по сравнению с 2013 годом этот показатель увеличился на 11 %), или 150 тенге на акцию.

РД КМГ в качестве инструмента по повышению акционерной стоимости придерживается позитивной дивидендной истории и размер дивиденда на одну акцию с каждым годом увеличивается. Более того, прибыль РД КМГ составит порядка 260 млрд. тенге (или около 3 714 тенге на акцию) против 142 млрд. тенге в 2013 году (по большей части за счет девальвации, так как доход компания получает в долларах).

Используя вышеуказанную формулу расчета доходности, получаем следующие данные, представленные в таблице 4.

Таблица 4. Доходность выборки акций компаний %

Годы	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ	KASE
2010	-34	12	67	-36	-17	-3
2011	-50	14	21	26	-16	-36
2012	-32	60	9	37	31	-12
2013	-6	28	24	34	0	-5
2014	192	-34	-5	0	17	3

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

На базе имеющейся информации возможно рассчитать среднюю доходность каждой бумаги, дисперсию и стандартное отклонение. Как известно, дисперсия - это показатель, который используется для оценки разброса значений случайной величины относительно ее математического ожидания. Следует отметить, что дисперсия является одной из мер капитального риска, связанного с вложениями в отдельную ценную бумагу или портфель ценных бумаг, наряду с коэффициентом вариации и стандартным отклонением. Чем выше значение дисперсии или разброс доходности актива или портфеля активов относительно его ожидаемой доходности, тем выше будет уровень риска. Напротив, низкие значения этого показателя свидетельствуют о низком уровне риска, процесса связанного с вложением инвестиций [4].

Стандартное отклонение, являясь индикатором изменчивости, определяется путем извлечения корня из дисперсии. При нормальном распределении около 68 % значений находятся в пределах одного стандартного отклонения от среднего значения и около 95 % значений находятся в пределах двух стандартных отклонений от среднего значения.

Таблица 5. Основные статистические показатели выборки акций компаний %

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ	KASE
Среднее значение	14	16	23	12	3	-11
Дисперсия	102	12	7	9	4	2
Стандартное отклонение	101	34	27	31	21	15

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Как видно из приведенных расчетов наименее рискованной ценной бумагой является акция РД КМГ со стандартным отклонением равным 21 %, не считая индекса KASE.

Для определения оптимального портфеля в практической деятельности используются несколько подходов:

-Максимизация коэффициента Шарпа;

-Минимизация риска;

-Максимизация дохода.

Коэффициент Шарпа представляет среднюю доходность, заработанную сверх безрисковой ставки в расчете на одну единицу волатильности. Высокий коэффициент представляют ценные бумаги с высоким доходом и в то же время с низкой волатильностью.

Формула расчета:

(Ожидаемая доходность - безрисковая ставка) / стандартное отклонение

Безрисковая ставка - процентная ставка дохода по инвестиции с нулевым риском, обычно для определения безрисковой ставки используются ставки по государственным ценным бумагам как наименее рискованным [5].

В данном случае для расчетов была использована ставка 10 - летних еврооблигаций Министерства финансов РК – 3,875 %.

На основе приведенных выше данных рассчитана эффективность портфеля при различных соотношениях акций в нем и разных методах оценки.

Портфель 1К. Структура инвестиционного портфеля с максимальным показателем коэффициента Шарпа %

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ
Вес	9	0	51	34	6
Доходность	14	16	23	12	3

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Таким образом, получаем портфель со следующими показателями: коэффициент Шарпа - 2,02; доходность - 17,4 %; стандартное отклонение - 6,7 %.

Портфель 2К. Структура портфеля с минимальным стандартным отклонением %

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ
Вес	9	0	49	32	10
Доходность	14	16	23	12	3

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Отсюда следует, что с точки зрения инвестиций, наиболее привлекательной является портфель со следующими показателями: коэффициент Шарпа - 1,98; доходность - 16,8 %; стандартное отклонение- 6,5 %.

Портфель 3К. Структура портфеля с максимальным доходом

	ККВ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ
Вес	0	0	100	0	0
Доходность	14	16	23	12	3

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Инвестиционные показатели вышеуказанного портфеля: коэффициент Шарпа - 0,35; доходность - 23,15 %; стандартное отклонение – 54 %.

Анализ показывает, что несмотря на относительно высокую изменчивость стоимости имеет смысл включить акции КазахТелеком в связи с их хорошей дивидендной историей. В 2012 году компания выплатила рекордные спецдивиденды в размере 18720 тенге в связи с распределением дохода от продажи «Kcell». Такая практика говорит о том, что компания привлекает и удерживает инвесторов, при этом поддерживает цену своих акций на рынке.

Портфель 4К. Структура портфеля с инвестициями в «Казахтелеком» %

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ
Вес	11	5	50	33	1
Доходность	14	16	23	12	3

Источник: расчеты автора на основе данных Блумберга

Инвестиционные показатели вышеуказанного портфеля: коэффициент Шарпа – 2,0; доходность – 18 %; стандартное отклонение – 7 %.

Портфель 5К. Структура портфеля с инвестициями в безрисковый актив %

	ККБ	КТ	КТО	МРЭК	РДКМГ	Безрисковый актив
Вес	8	0	45	31	6	10
Доходность	14	16	23	12	3	3,88

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg

Инвестиционные показатели вышеуказанного портфеля: коэффициент Шарпа – 2,02; доходность – 16 %; стандартное отклонение – 6 %.

Как видно, по казахстанским участникам исследования, портфель с безрисковым активом создает самое минимальное значение стандартного отклонения и, следовательно, наименее рискованный, который при этом сохраняет достаточный уровень дохода в размере 16 %.

С целью проведения сравнительного анализа в британский портфель выбирались компании схожих отраслей из списка FTSE 100: нефтегазовой, энергетической, банковской, телекоммуникационной и добывающей. Для сравнения выбраны компании из списка FTSE 100, листингующихся на LSE.

В банковском секторе выбран банк HSBC, который по сравнению с Lloyds и RBS имеет наиболее оптимальные соотношения доходности и риска. Из нефтедобывающих компаний выбрана компания RDS (Royal Dutch Shell), в добывающем секторе отобрана мексиканская компания Fresnilo, а также были отобраны британская телекоммуникационная компания – British Telekom и SSE – британская энергетическая компания [6].

В качестве критериев отбора служили такие показатели как стандартное отклонение, отражающее насколько рисковано вложение в данную акцию, бета-коэффициент, который оценивает рыночный риск, выражая изменчивость доходности ценной бумаги по отношению к рынку, а также коэффициент Шарпа, демонстрирующий среднюю доходность, заработанную сверх безрисковой ставки в расчете на одну единицу волатильности.

Таблица 6. Обзорные данные компаний нефтегазового сектора британской биржи

	Tullow Oil	RDS	BP
Среднее значение доходности	-16%	8%	-2%
Дисперсия	4,8%	0,8%	1,9%
Стандартное отклонение	22,0%	8,9%	14,0%
Бета	-0,415	-0,110	0,542
Безрисковая ставка	1,80%	-	-
Индекс Трейнора	0,432	-0,590	-0,075
Коэффициент Шарпа	-0,818	0,734	-0,289

Примечание: расчеты автора по данным Bloomberg.

Из представленной таблицы видно, что RDS имеет положительное среднее значение доходности в отличии от Tullow Oil и British Petroleum, а также имеет лучший положительный показатель коэффициента Шарпа. Отрицательная бета показывает, что доходности портфеля и рынка движутся в разных направлениях, что благоприятно для диверсификации. На основании вышеуказанных факторов был сформирован следующий портфель:

Таблица 7. Инвестиционный портфель британских компаний (в пенсах)

	RDS	HSBC	Fresnillo	BT	SSE
2010	2138.5	651.1	1668	180.8	1225
2011	2371	491.05	1527	190.9	1291
2012	2122	646.9	1847	231.1	1418
2013	2163	662.4	745.5	379.4	1370
2014	2153.5	608.6	766	401.5	1622

Источник: составлено автором по данным LSE

На основании данных, представленных в таблице 7, были произведены расчеты по показателю доходности и риска сформированного портфеля, выбранных компаний, отраженные в нижеприведенной таблице 8.

Таблица 8. Доходность сформированного портфеля %

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE
2010	19	-5	117	37	11
2011	16	-19	-4	10	12
2012	-6	39	23	26	17
2013	7	9	-58	69	5
2014	5	-4	3	9	25

Примечание: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Приведенные данные свидетельствуют, что в динамике лет доходность сформированного портфеля британских компаний отличается своей нестабильностью, значительными колебаниями, как по компаниям, так и временном периоде и лишь две из них – Бритиштелеком и SSE имеют положительные тренды в анализируемом периоде.

Таблица 9. Основные показатели риска сформированного портфеля %

	RDS	HSBC	Fresnillo	BT	SSE	FTSE 100
Среднее значение	8	4	16	30	14	4
Дисперсия	0.8	3.7	32.5	4.8	0.4	0.5
Стандартн. отклонение	8.9	19.4	57	22	6.6	7.4

Источник: рассчитано автором на основе данных Bloomberg

Проведенный анализ потверждает, что из представленного портфеля, наименее рискованной ценной бумагой является акция SSE, имеющая самый низкий показатель стандартного отклонения - 6,6 %.

Теперь рассмотрим какова будет структура портфеля при различных соотношениях коэффициента Шарпа, уровнях риска и максимальной доходности.

Если мы задаем в качестве критерия - максимизацию коэффициента Шарпа, то структура портфеля выглядит следующим образом:

Портфель 1Б. Структура портфеля с максимальным показателем коэффициента Шарпа %

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE
Вес	28	7	0	12	53
Доходность	8	4	16	30	14

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg.

На основе проведенных расчетов получены следующие показатели портфеля: коэффициент Шарпа - 6,8; доходность - 13,74 %; стандартное отклонение - 1,7 %.

Портфель 2Б. Структура портфеля с минимальным уровнем риска %

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE
Вес	39%	13%	0%	7%	41%
Доходность	8%	4%	16%	30%	14%

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg.

В случае минимизации риска по этому портфелю складываются следующие показатели: коэффициент Шарпа - 6,15; доходность - 11,56 %; стандартное отклонение - 1,6 %.

Портфель 3Б. Структура портфеля с максимальной доходностью %

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE
Вес	0	0	0	100	0
Доходность	8	4	16	30	14

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg.

При максимальной доходности портфеля анализируемых британских компаний коэффициент Шарпа будет равен 1,3; доходность - 30,24 %; стандартное отклонение – 22 %.

Портфель 4Б. Структура портфеля с лимитом минимального вложения 5%

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE
Вес	10	5	5	20	60
Доходность	8	4	16	30	14

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg.

В этом случае коэффициент Шарпа - 3,7; доходность - 16,3 %; стандартное отклонение - 3,9 %.

Портфель 5Б. Структура портфеля с включением безрискового актива %

	RDS	HSBC	Fresnilo	BT	SSE	безрисковый актив
вес	7	5	5	19	54	10
Доходность	8	4	16	30	14	1,8

Источник: расчеты автора на основе данных Bloomberg.

С учетом безрискового актива повышается надежность анализируемого инвестиционного портфеля, коэффициент Шарпа составляет 3,47; доходность - 15,08 %, а стандартное отклонение - 3,8 %, указывающее на низкий уровень риска в сравнении с остальными.

В результате проведенного анализа, сравнивая инвестиционные портфели схожих отраслевых казахстанских и британских компаний по уровню доходности, стандартному отклонению и коэффициента Шарпа можно сделать следующие выводы.

Таблица 10. Сравнительная таблица Казахстанского и Британского портфелей

Казахстанский	**Британский**
Максимизация коэффициента Шарп	
Коэффициент Шарпа - 2,02 Доходность - 17,4 % Стандартное отклонение - 6,7 %	Коэффициент Шарпа - 6,8 Доходность - 13,74 % Стандартное отклонение - 1,7 %
Минимизация риска.	
Коэффициент Шарпа - 1,98 Доходность - 16,8 % Стандартное отклонение - 6,5 %	Коэффициент Шарпа - 6,15 Доходность - 11,56 % Стандартное отклонение - 1,6 %
Максимизация доходности	
Коэффициент Шарпа - 0,35 Доходность - 23,15 % Стандартное отклонение – 54 %	Коэффициент Шарпа - 1,3 Доходность - 30,24 % Стандартное отклонение – 22 %
Минимальное вложение 5%.	
Коэффициент Шарпа - 2,0 Доходность – 18 % Стандартное отклонение – 7 %	Коэффициент Шарпа - 3,7 Доходность - 16,3 % Стандартное отклонение - 3,9 %

Включение безрискового актива в портфель.	
Коэффициент Шарпа - 2,02 Доходность – 16 % Стандартное отклонение – 6 %	Коэффициент Шарпа - 3,47 Доходность - 15,08 % Стандартное отклонение - 3,8 %

Источник: составлено автором

Если сравнивать портфели по каждому подходу, то в таком случае британский портфель покажет лучшие показатели, так например, в случае максимизации коэффициента Шарп британский портфель показывает значение 6,8, в то время как казахстанский только 2,02. Результаты анализа подтверждают, что британский портфель является более эффективным в сравнении с казахстанским, так как на единицу риска приходится больший доход. В случае включения безрискового актива в портфель мы пытаемся снизить риск портфеля и более низкое значение стандартного отклонения получаем у британского портфеля 3,8 % в отличие от 6 % казахстанского.

Если рассуждать с точки зрения рискованности портфелей, то казахстанский портфель более рискован при каждом раскладе, но в то же время предполагает большую доходность, чем британский портфель, например при минимизации риска, доходность казахстанского портфеля равна 16,8 %, а доходность британского 11,56 %. На наш взгляд самым оптимальным портфелем является британский портфель с максимальным коэффициентом Шарпа при приемлемом уровне доходности в 13,7 % и низком уровне риска 1,7 %.

Проведенные расчеты позволяют сделать следующие выводы в части реалии инвестиционной привлекательности анализируемых фондовых рынков.

Казахстанский рынок более чувствителен к макроэкономическим изменениям в виду присутствия на рынке малого количества инвесторов и любое изменение ведет к резкому изменению поведения инвесторов. Более того, экономическая ситуация в Казахстане не стабильна в последние годы, примером могу служить девальвации в 2014 и 2015 годах. При этом, нет уверенности в текущем курсе тенге, ожидаются дальнейшие колебания национальной валюты, вследствие снижения мировой цены на нефть. Существенное влияние девальвация оказала на крупные казахстанские компании, которые привлекали финансирование в иностранной валюте. Финансовая устойчивость многих компании пошатнулась в связи с девальвацией, которая в свою очередь была направлена на поддержание промышленного и нефтяного сектора. Тем не менее, на фоне низких цен на нефть остается вопрос, дала ли девальвация желаемый результат [7]?

В рамках монетарной политики Казахстан в противоречии мировым практикам проводит политику кредитной рестрикции во время кризиса, вместо того, что проводить политику дешевых денег. Ставка Национального Банка РК 16 %, в то время как базовая ставка в США составляет 0,25 %. Удорожание денег, сокращение доступа к заемному финансированию, снижение цен на нефть и общая кризисная ситуация на мировой арене не способствуют укреплению казахстанского рынка [8].

В сложившихся условиях мировой финансовой нестабильности весьма сложно сравнивать фондовые рынки стран с разным уровнем экономического развития. Быстро растущий финансовый сектор все больше оказывает свое воздействие на фондовый рынок, который за последние годы усложнился, появилось большое количество новых инструментов, методов хеджирования, структурирования сделок, усилилось влияние глобализации, в свободном доступе огромное количество информации.

Литература

1. Фондовый портфель. Книга эмитента, инвестора, акционера. / Под ред. А. В. Петракова, 2007.
2. Essentials of Investments, Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. Published by McGraw-Hill, 2008.
3. CFA Institute, Corporate Finance and Portfolio Management, 2013.
4. *Касимов Ю. Ф.* Введение в теорию оптимального портфеля ценных бумаг. М.: «Анкил», 2011 г.
5. *Шарп У., Александер Г., Бейли Дж.* Инвестиции. 1998 г.
6. «Фондового рынка в Казахстане почти нет» от 14 марта 2013.
7. URL: http://forbes.kz/finances/exchange/fondovogo_ryinka_v_kazahstane_pochti_net.
8. «Что будет с акциями казахстанских компаний в случае девальвации тенге» от 12 декабря 2014. http://forbes.kz/finances/exchange/chto_budet_s_aktsiyami_kazahstanskih_kompaniy_v_sluchae_devalvatsii_tenge.