

МРНТИ 03.20.00

DOI: <https://doi.org/10.62724/202610102>

**Ерназаров Жаскайрат Глеккабылович<sup>1</sup>**

Кандидат исторических наук, Западно-Казахский инновационно-технологический университет, Уральск, Казахстан, [zhasern@gmail.com](mailto:zhasern@gmail.com), ORCID ID: 0000-0003-4660-2464

**Тулегенова Айнагуль Утегеновна<sup>\*2</sup>**

Докторант Ph.D ОП Экономика, Университет «Туран-Астана», Астана, Казахстан, [zkitu00@bk.ru](mailto:zkitu00@bk.ru), ORCID ID: 0000-0001-6244-7738

## **ИСТОРИЯ ФОРМИРОВАНИЯ И ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

**Аннотация.** В статье представлен комплексный анализ формирования и развития фондового рынка Республики Казахстан с момента обретения государственной независимости в 1991 году по настоящее время. Рассматриваются ключевые этапы становления рыночной инфраструктуры, включая формирование законодательной базы, создание Казахстанской фондовой биржи (KASE), развитие системы пенсионных накоплений и институционализацию регуляторной среды. Особое внимание уделяется роли Национального банка Республики Казахстан и Агентства по регулированию и развитию финансового рынка в обеспечении устойчивости, прозрачности и эффективности функционирования рынка ценных бумаг. Проанализированы факторы, оказавшие существенное влияние на динамику развития фондового рынка, среди которых приватизационные процессы 1990-х годов, реализация программ «народного IPO» в 2012–2014 годах, а также создание Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в 2018 году. Отдельно рассматриваются современные тенденции цифровизации финансового сектора и интеграции казахстанского фондового рынка в глобальное финансовое пространство. Методологическую основу исследования составляют методы исторического и системного анализа, статистической обработки данных, а также сравнительный институциональный подход. Результаты исследования могут быть использованы при разработке направлений государственной политики, ориентированных на дальнейшее развитие и повышение конкурентоспособности рынка капитала Республики Казахстан.

**Ключевые слова.** История фондового рынка, Казахстан, KASE, AIX, ценные бумаги, приватизация, МФЦА, рынок капитала, финансовая инфраструктура, регулирование, «народное IPO».

**Ерназаров Жаскайрат Глеккабылович<sup>1</sup>**

Тарих ғылымдарының кандидаты, Батыс Қазақстан инновациялық-технологиялық университеті, Орал, Қазақстан, [zhasern@gmail.com](mailto:zhasern@gmail.com), ORCID ID: 0000-0003-4660-2464

**Тулегенова Айнагуль Утегеновна<sup>\*2</sup>**

«Экономика»БББ Ph.D докторанты, «Туран-Астана» университеті, Астана, Қазақстан, [zkitu00@bk.ru](mailto:zkitu00@bk.ru), ORCID ID: 0000-0001-6244-7738

## **ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ ҚОР НАРЫҒЫНЫҢ ҚАЛЫПТАСУ ТАРИХЫ ЖӘНЕ ДАМУЫНЫҢ НЕГІЗГІ КЕЗЕҢДЕРІ**

**Аңдатпа.** Мақалада Қазақстан Республикасының қор нарығының 1991 жылы мемлекеттік тәуелсіздік алған сәттен бастап бүгінгі күнге дейінгі қалыптасуы мен дамуына кешенді талдау жасалған. Нарықтық инфрақұрылымның қалыптасу кезеңдері қарастырылып, оның ішінде заңнамалық базаның қалыптасуы, Қазақстан қор биржасының (KASE) құрылуы, зейнетақы жинақтары жүйесінің дамуы және реттеуші ортаның институционалдануы қамтылған. Бағалы қағаздар нарығының тұрақтылығы, ашықтығы және тиімді қызмет етуін қамтамасыз етудегі Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі мен Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің рөліне ерекше назар аударылған. Қор нарығының даму динамикасына елеулі әсер еткен факторлар талданып, олардың қатарында 1990-жылдардағы жекешелендіру үдерістері, 2012–2014 жылдары жүзеге асырылған «Халықтық IPO» бағдарламалары, сондай-ақ 2018 жылы құрылған «Астана» халықаралық қаржы орталығы (МФЦА) атап өтіледі. Сонымен қатар, қаржы секторын цифрландырудың қазіргі заманғы үрдістері мен Қазақстан қор нарығының жаһандық қаржы кеңістігіне интеграциялануы қарастырылады. Зерттеудің әдіснамалық негізін тарихи және жүйелік талдау әдістері, статистикалық деректерді өңдеу, сондай-ақ салыстырмалы институционалдық тәсіл құрайды. Зерттеу нәтижелері Қазақстан Республикасының капитал нарығын одан әрі дамыту және оның бәсекеге қабілеттілігін арттыруға бағытталған мемлекеттік саясаттың негізгі бағыттарын әзірлеуде қолданылуы мүмкін.

**Кілт сөздер.** Қор нарығының тарихы, Қазақстан, KASE, AIX, бағалы қағаздар, жекешелендіру, ХҚҚО, капитал нарығы, қаржылық инфрақұрылым, реттеу, «халықтық IPO».

**Yernazarov Zhaskairat Tlekkabylovich**<sup>1</sup>

Candidate of Historical Sciences, West Kazakh Innovation and Technology University,  
Uralsk, Kazakhstan, [zhasern@gmail.com](mailto:zhasern@gmail.com), ORCID ID: 0000-0003-4660-2464

**Tulegenova Ainagul Utegenovna**<sup>\*2</sup>

PhD student EP Economics, Turan-Astana University, Astana, Kazakhstan, [zkitu00@bk.ru](mailto:zkitu00@bk.ru),  
ORCID ID: 0000-0001-6244-7738

## HISTORY OF FORMATION AND MAIN STAGES OF DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET OF THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN

**Abstract.** The article presents a comprehensive analysis of the formation and development of the stock market of the Republic of Kazakhstan from the moment of gaining state independence in 1991 to the present. The key stages of the development of market infrastructure are examined, including the establishment of the legislative framework, the creation of the Kazakhstan Stock Exchange (KASE), the development of the pension savings system, and the institutionalization of the regulatory environment. Particular attention is paid to the role of the National Bank of the Republic of Kazakhstan and the Agency for Regulation and Development of the Financial Market in ensuring the stability, transparency, and efficiency of the securities market. The study analyzes the factors that have significantly influenced the dynamics of the stock market development, including the privatization processes of the 1990s, the implementation of the “People’s IPO” programs in 2012–2014, as well as the establishment of the Astana International Financial Centre (AIFC) in 2018. In addition, modern trends in the digitalization of the financial sector and the integration of Kazakhstan’s stock market into the global financial space are considered. The methodological basis of the study includes methods

of historical and system analysis, statistical data processing, and a comparative institutional approach. The results of the study can be used in the development of public policy measures aimed at the further development and enhancement of the competitiveness of the capital market of the Republic of Kazakhstan.

**Key words.** The history of the stock market, Kazakhstan, KASE, AIX, securities, privatization, AIFC, capital market, financial infrastructure, regulation, «people's IPO».

**Введение.** Формирование фондового рынка Республики Казахстан представляет собой одну из ключевых трансформаций в экономической системе страны. После обретения государственной независимости в декабре 1991 года возникла необходимость создания новой финансово-экономической модели, основанной на принципах рыночной экономики. Переход от плановой системы хозяйствования к рыночной обусловил проведение масштабных институциональных преобразований и формирование инфраструктуры, обеспечивающей эффективное перераспределение капитала между экономическими субъектами. В данных условиях создание и развитие рынка ценных бумаг приобрело стратегическое значение. Фондовый рынок, являясь важнейшим элементом рыночной экономики, выполняет функции мобилизации инвестиционных ресурсов, обеспечения ликвидности капитала, перераспределения финансовых рисков и формирования объективных ценовых сигналов. Мировой опыт свидетельствует о наличии устойчивой взаимосвязи между уровнем развития рынка ценных бумаг и темпами экономического роста [1].

Актуальность исследования обусловлена необходимостью дальнейшего развития высокотехнологичной, прозрачной и конкурентоспособной биржевой инфраструктуры в условиях глобализации и цифровизации финансовых рынков. Важным этапом развития казахстанского фондового рынка стало формирование Международного финансового центра «Астана», что способствовало его интеграции в международное финансовое пространство [2].

Целью настоящего исследования является комплексный анализ ключевых этапов формирования фондового рынка Республики Казахстан, выявление факторов, определивших его специфику, а также оценка современного состояния и перспектив развития. В соответствии с поставленной целью определены следующие задачи: исследование институциональных основ рынка ценных бумаг; анализ роли государства в его становлении; изучение механизмов привлечения инвестиций через инструменты фондового рынка; оценка эффективности действующей системы регулирования.

Эффективно функционирующий рынок ценных бумаг выступает не только инструментом перераспределения капитала, но и важным индикатором состояния экономики, обеспечивающим привлечение долгосрочных инвестиций в реальный сектор. В условиях необходимости диверсификации экономики и снижения зависимости от сырьевого сектора развитие финансовых институтов приобретает приоритетное значение в государственной политике.

Степень научной разработанности темы характеризуется наличием как общих исследований трансформации экономических систем постсоветских стран, так и специализированных работ, посвящённых отдельным аспектам функционирования рынка ценных бумаг. Вместе с тем вопросы комплексного анализа исторической эволюции фондового рынка Республики Казахстан в сочетании с современными тенденциями цифровизации и институционального развития остаются недостаточно изученными, что обуславливает научную новизну настоящего исследования.

**Материалы и методы исследований.** Информационно-эмпирическую базу исследования составили законодательные и нормативно-правовые акты Республики Казахстан, регулирующие функционирование рынка ценных бумаг, официальные данные Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка, отчёты Национальный Банк Республики Казахстан, а также материалы Казахстанская фондовая биржа (KASE) и Международного финансового центра «Астана». В работе использованы Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» (1997 г., с последующими изменениями и дополнениями), Закон «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» и иные подзаконные нормативные акты.

Методологическую основу исследования составил комплекс общенаучных и специальных методов. Исторический метод позволил проследить этапы становления фондового рынка и эволюцию институциональной и нормативной среды. Системный подход обеспечил рассмотрение фондового рынка как целостной системы взаимосвязанных элементов, включая эмитентов, инвесторов, инфраструктурные институты и органы регулирования.

Институциональный подход, основанный на положениях институциональной теории, использовался для анализа влияния формальных и неформальных институтов на развитие рынка ценных бумаг. Сравнительный анализ применялся для сопоставления особенностей фондового рынка Казахстана с практикой стран с переходной экономикой.

Статистический анализ применялся для обработки и интерпретации количественных показателей фондового рынка, в том числе капитализации, объёмов торгов и численности участников. Такой подход позволил получить объективное представление о развитии рынка без применения сложных эконометрических моделей.

Теоретико-методическую основу исследования также составили труды отечественных и зарубежных авторов в области финансовых рынков, а также материалы международных финансовых организаций, что обеспечило научную достоверность и полноту анализа.

### **Результаты и их обсуждение.**

#### *1. Начальный этап формирования фондового рынка (1991–1996 гг.)*

Создание фондового рынка Казахстана началось еще в эпоху Советского Союза. Первоначальные шаги по созданию рынка ценных бумаг в Казахстане были предприняты сразу после провозглашения независимости. Правовая база была сформирована рядом законодательных актов, ключевым событием стало принятие в 1995 году Указа Президента РК «О ценных бумагах и фондовой бирже», который заложил основы правового регулирования[5].

Реальное формирование инфраструктуры началось с принятием в 1996 году Закона РК «О рынке ценных бумаг», установившего статус профессиональных участников рынка: брокеров, дилеров и управляющих портфелями ценных бумаг. Также были приняты Закон «Об акционерных обществах» (1992) и Гражданский кодекс (1994) [6, 7].

Рынок изначально носил фрагментарный характер. Основными инструментами выступали государственные казначейские обязательства (ГКО), используемые для покрытия бюджетного дефицита. Корпоративный сектор был представлен единичными выпусками акций приватизированных предприятий, а ликвидность оставалась крайне низкой из-за финансовых пирамид начала 1990-х. Основным драйвером развития рынка стала масштабная приватизация государственной собственности, реализованная в два этапа: купонная (1991–1993 гг.) и денежная (1994–1997 гг.).

В рамках купонной приватизации граждане получили приватизационные инвестиционные купоны (ПИКи), которые могли быть вложены в акции или инвестиционные приватизационные фонды (ИПФ). К концу 1993 года было создано 169

ИПФ, аккумулировавших купоны примерно 6 млн граждан. Несмотря на ожидания, многие фонды не выполнили функцию институциональных инвесторов, что привело к концентрации акций в руках ограниченного круга лиц. Первым центральным институтом рынка стала Межбанковская валютная биржа, созданная в ноябре 1993 года и позднее трансформировавшаяся в Казахстанскую фондовую биржу (KASE), изначально сосредоточенную на операциях с иностранной валютой, а затем расширившую функционал на государственные и корпоративные ценные бумаги [8].

### *2. Период институционального строительства (1997–2006 гг.)*

Этап институционального строительства фондового рынка Республики Казахстан охватывает период с 1997 по 2006 годы и характеризуется формированием нормативно-правовой базы, созданием ключевых институтов и внедрением механизмов защиты интересов участников рынка. Принятие Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» (1997) стало фундаментальным событием, обеспечившим качественный сдвиг в регулировании отрасли. Закон установил требования к эмитентам и участникам рынка, процедуры регистрации и обращения ценных бумаг, а также закрепил механизмы защиты прав инвесторов, что создало основу для устойчивого функционирования финансовой инфраструктуры. В 1998 году была внедрена накопительная пенсионная система по чилийской модели, что способствовало созданию национальных пенсионных фондов (НПФ). НПФ стали значимым источником долгосрочного финансирования для экономики и одновременно формировали крупный сегмент институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг. Финансовый кризис 1998–1999 годов, вызванный дефолтом России и падением мировых цен на нефть, оказал существенное негативное влияние на фондовый рынок Казахстана. Капитализация рынка сократилась, а ряд эмитентов приостановил выполнение своих обязательств. В ответ на кризис было создано Агентство по регулированию и надзору финансового рынка (АФН), которое обеспечило надзор и контроль за всеми сегментами финансового сектора, усилило институциональные механизмы регулирования и повысило прозрачность рынка. В течение 2000-х годов рынок демонстрировал устойчивый рост на фоне благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков. Индекс KASE фиксировал высокие темпы прироста, а капитализация рынка акций достигала нескольких миллиардов долларов США.

Ключевую роль в формировании институциональной базы продолжали играть НПФ, активы которых к 2007 году превысили 7% ВВП страны. Вместе с тем концентрация значительной части активов в государственных облигациях ограничивала развитие корпоративного сектора, что отражало структурные ограничения рынка и необходимость дальнейшей диверсификации финансовых инструментов и участников. Период 1997–2006 годов стал фундаментальным этапом институционального строительства фондового рынка Казахстана, обеспечив формирование нормативной базы, ключевых институтов и механизма защиты инвесторов, что создало предпосылки для последующего расширения и интеграции национального рынка в глобальную финансовую систему.

### *3. Кризисный период и посткризисная адаптация (2007–2012 гг.)*

Мировой финансово-экономический кризис 2007–2009 гг. выявил структурные уязвимости рынка, прежде всего зависимость банковского сектора от внешних заимствований. Крупнейшие банки, включая БТА Банк, Альянс Банк и Темирбанк, оказались неспособны обслуживать долги, что вызвало падение котировок и снижение доверия инвесторов. В этот период модернизировалась торговая инфраструктура: KASE внедрила электронные торги, повысив прозрачность сделок. Также формировалась культура корпоративного управления, крупные компании начали внедрять МСФО, однако малый и средний бизнес оставался ограничен высокими затратами на аудит.

Государство приняло меры по стабилизации рынка, включая создание фонда «Самрук-Казына» и принятие закона о государственной поддержке индустриально-инновационной деятельности (2009). В 2011–2012 гг. реформировалась пенсионная система, завершившаяся созданием Единого государственного накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ), чьи активы к 2013 году превысили 16,7 млрд долларов США[9].

#### *4. Программа «народного IPO» (2012–2014 гг.)*

Программа «народного IPO» была запущена с целью привлечения национальных компаний на фондовый рынок и обеспечения широкого доступа граждан к акционированию. В её рамках крупнейшие компании, такие как «КазТрансОйл», «Казахтелеком», KEGOC и другие, провели первичное размещение акций, что позволило значительно расширить базу розничных инвесторов и повысить финансовую грамотность населения.

Первое размещение акций «КазТрансОйл» в январе 2012 года привлекло около 34 тыс. физических лиц. К 2014 году число розничных инвесторов на Казахстанская фондовая биржа (KASE) превысило 96 тыс., что свидетельствует о высокой эффективности программы в стимулировании участия населения в фондовом рынке.

Таблица 1 – Динамика расширения базы розничных инвесторов в рамках программы «Народного IPO» на Казахстанской фондовой бирже (2012–2014 гг.)

Год	Компания / Инструмент	Количество розничных инвесторов	Основной эффект программы
2012	КазТрансОйл	≈ 34 000	Первое массовое размещение акций для физических лиц; стимулирование интереса населения к фондовому рынку
2013	Казахтелеком	данные отсутствуют	Продолжение политики расширения базы участников; рост осведомленности о фондовом рынке
2014	KEGOC и др.	> 96 000	Существенное увеличение количества розничных инвесторов на KASE; расширение базы участников рынка

Согласно таблице 1, программа «народного IPO» продемонстрировала устойчивый рост числа розничных инвесторов на Казахстанской фондовой бирже. Так, первое размещение акций «КазТрансОйл» в 2012 году привлекло около 34 тыс. физических лиц, что стало значимым событием в популяризации участия граждан в фондовом рынке. В 2013 году продолжилось расширение базы участников за счёт размещения акций «Казахтелеком», хотя точные данные по количеству розничных инвесторов отсутствуют. К 2014 году число физических лиц, инвестирующих через KASE, превысило 96 тыс., что свидетельствует о существенном увеличении вовлечённости населения и росте доверия к национальному фондовому рынку.

Таким образом, программа «народного IPO» не только обеспечила массовый доступ граждан к акционированию, но и стала важным инструментом формирования долгосрочной инвестиционной культуры в Казахстане, способствуя расширению базы участников и повышению финансовой грамотности населения.

#### *5. Международный финансовый центр «Астана» (с 2018 г.)*

Создание Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в 2018 году стало важным стратегическим шагом в развитии финансового рынка Республики Казахстан, обозначив переход к более интегрированной и современно организованной финансовой системе. Особый правовой режим МФЦА, основанный на принципах английского права, обеспечил высокий уровень правовой предсказуемости, защиты прав инвесторов и прозрачности сделок, что является важным фактором для привлечения как национальных, так и иностранных участников рынка.

Одним из ключевых элементов инфраструктуры МФЦА стала открытие AIX – Astana International Exchange. Биржа AIX внедрила современные стандарты биржевого регулирования и технологические решения, создавая конкуренцию существующей национальной площадке — Казахстанская фондовая биржа (KASE), и стимулировала модернизацию сервисов и расширение спектра предлагаемых финансовых инструментов. В частности, AIX предоставила доступ к торговле акциями, государственными и корпоративными облигациями, биржевыми фондами (ETF) и производными инструментами, включая деривативы.

К 2023 году МФЦА зарегистрировал более 1 800 участников из более чем 60 стран, что демонстрирует его быстрое становление как международного финансового центра и растущий интерес глобальных инвесторов к казахстанскому рынку. Значительное число иностранных компаний и институциональных инвесторов свидетельствует о признании МФЦА как надежной и конкурентоспособной платформы для выхода на рынок Центральной Азии.

Развитие МФЦА также оказывает положительное влияние на национальный финансовый рынок, стимулируя повышение стандартов корпоративного управления, внедрение новых технологий, улучшение ликвидности инструментов и расширение возможностей для диверсификации инвестиционных портфелей. В совокупности это способствует укреплению финансовой устойчивости страны, интеграции казахстанского рынка в глобальные финансовые системы и повышению его международной конкурентоспособности.

Современный этап развития фондового рынка Республики Казахстан характеризуется постепенным укреплением его институциональной структуры и расширением круга участников. По состоянию на 2023 год капитализация рынка акций на Казахстанская фондовая биржа (KASE) превысила 40 млрд долларов США, что свидетельствует о росте стоимости публичных компаний и повышении инвестиционной привлекательности рынка. Число зарегистрированных инвесторов, особенно физических лиц, достигло сотен тысяч, что отражает тенденцию к демократизации инвестирования и расширению финансовой грамотности населения.

Значительное влияние на развитие рынка оказали процессы цифровизации. Активное внедрение онлайн-платформ, мобильных приложений и удалённой идентификации инвесторов существенно упростило доступ к операциям с ценными бумагами. Особенно заметным этот тренд стал в период пандемии COVID-19, когда ограничения на физическое взаимодействие ускорили переход к дистанционным финансовым сервисам. В результате увеличилась активность розничных инвесторов и повысилась роль цифровых каналов в функционировании рынка.

Вместе с тем, несмотря на положительные тенденции, фондовый рынок Казахстана сохраняет ряд структурных ограничений. Одной из ключевых проблем остаётся низкий уровень free-float акций крупнейших эмитентов, что снижает их ликвидность и ограничивает возможности для широкого круга инвесторов. Существенное влияние на рынок по-прежнему оказывают институциональные инвесторы, включая пенсионные

фонды и квазигосударственные структуры, что формирует определённую концентрацию капитала.

Дополнительным сдерживающим фактором выступает недостаточная ликвидность рынка акций, выражающаяся в сравнительно низких объёмах торгов и ограниченном количестве активно обращающихся инструментов. Рынок производных финансовых инструментов (деривативов) также находится на стадии развития и характеризуется невысокой активностью участников, что ограничивает возможности хеджирования рисков и диверсификации инвестиционных стратегий.

Важным направлением развития является интеграция казахстанского фондового рынка в глобальную финансовую систему. Крупнейшие национальные компании, такие как КазМунайГаз и Казатомпром, имеют двойной листинг на Казахстанская фондовая биржа (KASE) и Лондонская фондовая биржа (LSE), что способствует привлечению иностранного капитала и повышению прозрачности корпоративного управления. Кроме того, государственные ценные бумаги Республики Казахстан включены в международные индексы, в частности J.P. Morgan GBI-EM, что повышает интерес со стороны глобальных институциональных инвесторов[10].

В перспективе дальнейшее развитие фондового рынка Казахстана будет связано с углублением рыночной инфраструктуры, увеличением числа эмитентов, повышением уровня корпоративной прозрачности и расширением линейки финансовых инструментов. Особое значение будет иметь стимулирование участия розничных инвесторов, развитие рынка деривативов и дальнейшая цифровизация финансовых услуг, что в совокупности позволит повысить конкурентоспособность национального фондового рынка на международной арене.

**Заключение.** Проведённое исследование позволяет сделать ряд значимых выводов. Казахстанский фондовый рынок прошёл сложный и неравномерный путь развития: от первых шагов по созданию рыночной инфраструктуры в условиях постсоветской трансформации — до формирования регионального финансового центра международного значения. На каждом этапе становления рынка ключевую роль играло государство, выступавшее одновременно как крупнейший эмитент, регулятор и институциональный инвестор. Основными достижениями являются создание надёжной депозитарной системы, внедрение режима T+2 и привлечение широких слоев населения к инвестированию.

Анализ свидетельствует о том, что успех реформ во многом определялся способностью государственных органов адекватно реагировать на внешние шоки — кризисы 1998–1999 годов и 2007–2009 годов — и использовать их как импульс для институционального обновления. Создание МФЦА как экстерриториальной финансовой зоны с системой регулирования, основанной на принципах английского права, стало прагматичным ответом на ограничения традиционной правовой системы и недостаточную инвестиционную привлекательность отечественной юрисдикции.

Вместе с тем рынок сохраняет нерешённые проблемы: недостаточная глубина и ликвидность, ограниченная диверсификация инструментов, структурная зависимость от динамики сырьевых рынков, слабая вовлечённость малого и среднего бизнеса в качестве эмитентов. Так же актуальными остаются ключевые проблемы, препятствующие развитию фондового рынка, такие как низкая ликвидность, ограниченное число эмитентов и недостаточный уровень финансовой грамотности населения.

Несмотря на прогресс, ряд системных проблем сдерживает развитие фондового рынка. Во-первых, это низкая дивидендная культура. Многие крупные компании, особенно с государственным участием, не стремятся выплачивать дивиденды акционерам, предпочитая реинвестировать прибыль или выводить средства через

трансфертное ценообразование. Это делает акции непривлекательными для долгосрочных инвесторов.

Во-вторых, сохраняется высокий уровень концентрации собственности. В многих эмитентах мажоритарным акционером является государство или узкая группа частных лиц, что исключает возможность свободной торговли значительными пакетами акций. Рынок свободных акций (free-float) остается узким.

В-третьих, недостаточная защита прав миноритарных акционеров. Несмотря на наличие законодательных норм, правоприменительная практика часто складывается не в пользу мелких инвесторов. Судебные разбирательства по корпоративным спорам могут длиться годами, что повышает инвестиционные риски.

Также стоит отметить проблему квалификации кадров. Дефицит профессиональных участников рынка, аналитиков и управляющих активами с международными сертификатами (CFA, ACCA) ощущается в регионах. Большинство квалифицированных специалистов сосредоточено в Алматы и Астане.

Дальнейшее развитие фондового рынка Казахстана требует комплексного подхода: совершенствования правовой защиты прав миноритарных акционеров, расширения инвестиционного инструментария, развития финансовой грамотности населения и создания налоговых стимулов для долгосрочного инвестирования.

Приоритетным направлением является расширение листинга компаний реального сектора. Государство должно стимулировать выход на биржу крупных промышленных предприятий через налоговые льготы или требования по раскрытию информации.

Важным шагом станет развитие рынка долговых инструментов для малого и среднего бизнеса (МСБ). Внедрение механизмов краудлендинга и упрощенных процедур размещения облигаций для компаний МСБ позволит диверсифицировать инструментарий.

Необходимо усилить работу по повышению финансовой грамотности населения. Образовательные программы должны внедряться не только на уровне университетов, но и в школах, а также через медиа-каналы. Доверие населения к финансовым инструментам является фундаментом для роста ликвидности.

Цифровизация регуляторных процессов (RegTech) позволит снизить издержки участников рынка и повысить прозрачность надзора. Внедрение технологий распределенного реестра (блокчейн) для учета прав собственности на ценные бумаги может стать следующим шагом модернизации инфраструктуры.

Интеграция с международными площадками должна продолжаться. Углубление сотрудничества с биржами Китая, России и стран Персидского залива откроет доступ к новым пулам ликвидности. В этом контексте роль МФЦА и биржи АИХ будет только возрастать.

Отдельное внимание следует уделить развитию рынка производных финансовых инструментов (деривативов). Хеджирование валютных и товарных рисков необходимо для экспорто-ориентированных компаний Казахстана. Развитие срочного рынка позволит стабилизировать финансовые потоки предприятий.

Реализация этих мер способна обеспечить устойчивый рост рынка капитала как ключевого инструмента финансирования экономического развития страны. Дальнейшее развитие фондового рынка в рамках инициатив МФЦА и KASE позволит Казахстану закрепить статус ведущего финансового хаба в Центрально-Азиатском регионе. Устойчивое развитие фондового рынка является необходимым условием для перехода Казахстана к модели экономики, основанной на знаниях и инновациях.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Дарибаева, М. Ж. Развитие финансового рынка Республики Казахстан в условиях глобализации [Текст] / М. Ж. Дарибаева // Вестник КазНУ. Серия экономическая. – 2013. – № 4 (98). – С. 132–137.
- 2 Нурашева, К. К. Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг Республики Казахстан [Текст] / К. К. Нурашева, З. А. Бигельдиева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – № 2. – С. 2–7.
- 3 О рынке ценных бумаг [Текст] : Закон Республики Казахстан от 22 апреля 1997 года № 144.
- 4 Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики [Текст] / Д. Норт ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко. – Москва: Фонд экономической книги «Начала», 1997. – 180 с.
- 5 Кофтанюк, Н. В. Актуальные проблемы развития национального рынка ценных бумаг в Республике Казахстан [Текст] / Н. В. Кофтанюк, А. Б. Кабижанова // Вестник Торайгыров университета. Экономическая серия. – 2021. – № 1. – С. 23–31. – ISSN 2710-3552.
- 6 Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : Закон Республики Казахстан от 13 мая 2003 года № 415. – Режим доступа: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/Z030000415>
- 7 Гражданский кодекс Республики Казахстан (Общая часть) [Текст] : Кодекс Республики Казахстан от 27 декабря 1994 года № 268-ХІІІ.
- 8 Анализ статистических данных о котировках акций HSBK и индекса KASE [Электронный ресурс]. – Режим доступа: KASE ; Investing.com
- 9 Li, J. Optimization of investment strategies through machine learning [Text] / J. Li, X. Wang, S. Ahmad, X. Huang, Y. A. Khan // Heliyon. – 2023. – Vol. 9, Issue 5. – pp. 1–12.
- 10 Отчёты Национального Банка Республики Казахстан [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://nationalbank.kz>

## REFERENCES

- 1 Daribaeva, M. Zh. Razvitie finansovogo rynka Respubliki Kazakhstan v usloviyakh globalizatsii [Development of the Financial Market of the Republic of Kazakhstan in the Context of Globalization]. Vestnik KazNU. Seriya ekonomicheskaya. (2013): No. 4 (98). P. 132–137. – (In Rus)
- 2 Nurashева, K. K., Bigel'dieva, Z. A. Razvitie infrastruktury rynka tsennykh bumag Respubliki Kazakhstan [Development of the Securities Market Infrastructure of the Republic of Kazakhstan]. Finansovaya analitika: problemy i resheniya. (2014): No. 2. P. 2–7. – (In Rus)
- 3 O rynke tsennykh bumag [On the Securities Market]: Zakon Respubliki Kazakhstan ot 22 aprelya 1997 goda No. 144. – (In Rus)
- 4 Nort, D. Instituty, institutsional'nye izmeneniya i funktsionirovanie ekonomiki [Institutions, Institutional Change and Economic Performance]. Moscow: Fond ekonomicheskoi knigi “Nachala”, (1997): 180 p. – (In Rus)
- 5 Koftanyuk, N. V., Kabizhanova, A. B. Aktual'nye problemy razvitiya natsional'nogo rynka tsennykh bumag v Respublike Kazakhstan [Current Problems of the Development of the National Securities Market in the Republic of Kazakhstan]. Vestnik Toraigyrov universiteta. Ekonomicheskaya seriya. (2021): No. 1. P. 23–31. – (In Rus)
- 6 Ob aktsionernykh obshchestvakh [On Joint Stock Companies]: Zakon Respubliki Kazakhstan ot 13 maya 2003 goda No. 415. Available at: <https://adilet.zan.kz/rus/docs/Z030000415> – (In Rus)

---

7 Grazhdanskii kodeks Respubliki Kazakhstan (Obshchaya chast') [Civil Code of the Republic of Kazakhstan (General Part)]: Kodeks Respubliki Kazakhstan ot 27 dekabrya 1994 goda No. 268-XIII. – (In Rus)

8 Analiz statisticheskikh dannykh o kotirovkakh aksii HSBK i indeksa KASE [Analysis of Statistical Data on HSBK Stock Quotes and KASE Index]. Available at: KASE; Investing.com – (In Rus)

9 Li, J., Wang, X., Ahmad, S., Huang, X., Khan, Y. A. Optimization of investment strategies through machine learning. Heliyon. (2023): Vol. 9, Issue 5. P. 1–12.

10 Otchety Natsional'nogo Banka Respubliki Kazakhstan [Reports of the National Bank of the Republic of Kazakhstan]. Available at: <https://nationalbank.kz> – (In Rus)