

**«Какая-то синергия возможна, но юридическое объединение сейчас не рассматривается». Глава KASE о слиянии с AIX, настоящем и будущем площадки**

18.07.2024

Казахстанская фондовая биржа (KASE) в настоящее время является самой крупной в стране, но в будущем ожидается ее объединение с AIX. Биржа дает возможность зарабатывать розничным и институциональным инвесторам, брокерам и андеррайтерам, а также привлекать финансирование множеству компаний. За последние годы на ней состоялось сразу несколько резонансных IPO и доразмещение KEGOC. Также площадка активно строит вокруг себя экосистему. Недавно она выделила из своей структуры клиринговый центр KACC и передала ему часть важных функций. О том, чего удалось добиться главной бирже Казахстана и что ждет ее в ближайшем будущем, в интервью «Курсиву» рассказала председатель правления KASE Алина Алдамберген.

**— Расскажите об основных трендах фондового рынка за первое полугодие. Какие значимые события на нем произошли?**

— В целом объемы торгов на всех рынках KASE продолжают расти, а также количество сделок тоже увеличивается. За первое полугодие этого года показатель достиг более 1 млн сделок, показав рост в 1,9 раза. Причем необходимо отметить, что количество сделок растет как на рынке акций, где наиболее активная торговля, так и на других рынках. В целом бывают периоды всплесков и снижения активности. Наша работа по активизации ликвидности на рынке государственных ценных бумаг (ГЦБ) и акций продолжается, поэтому вторичные объемы торгов тоже растут. На вторичных торгах проходят такие one-off (единовременные) транзакции, которые также могут влиять на общую статистику.

Количество сделок по ликвидным акциям тоже увеличивается. Свыше 70% сделок заключаются с индексными акциями. Это 10 компаний, которые проводили либо первичное, либо вторичное размещение своих акций, и где есть free-float. В целом в Казахстане у компаний размер free-float акций достаточно невысокий. При этом у некоторых акций – на уровне 10%. Это объясняется многими факторами, в том числе стратегией инвестирования самих инвесторов. Так, например, институциональные инвесторы руководствуются стратегиями долгосрочного инвестирования и по сравнению с розничными инвесторами осуществляют сделки реже. Тем не менее мы продолжаем работу по повышению ликвидности на рынке акций.

Кроме того, мы проводим работу в целях повышения объема торгов на рынке ГЦБ. Со стороны биржи проводятся различные мотивационные программы. Также министерство финансов проводит укрупнение выпусков. Например, в этом году было размещено 34

выпуска, при этом пять из них были новые, остальные – это укрупнение старых. На этом рынке в течение первого полугодия мы видели также активность нерезидентов, они торгуют в основном вне биржи.

Количество розничных инвесторов также растет – количество счетов в Центральном депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ) увеличилось. Но мы как биржа отслеживаем те счета, которые торгуют на фондовом рынке KASE, потому что не все счета, которые открыты в ЦДЦБ, участвуют в торгах на бирже. Здесь наблюдается хорошая динамика. Но для нас важно, сколько же из них активно торгуют. В предыдущие годы мы видели, что до 150 тыс. счетов торговали на биржах. Мы наблюдаем и за наиболее активными акциями, наибольший объем торгов пришелся на акции Halyk Bank, Air Astana, Forte Bank.

Изменяется и валютный рынок. За последние три года изменилась структура валютных пар на валютном рынке. В связи с развитием внешнеэкономических отношений между странами-торговыми партнерами выросли объемы торгов парами рубль-тенге, юань-тенге, доллар-юань, евро-юань. Брокеры и банки со своей стороны также предлагают своим клиентам возможность торговать различными валютными парами. За первые полгода в два раза увеличился рынок рубль-тенге, на 46% увеличились торги парами доллар-тенге и юань-тенге. Но есть и другие пары, которые за последние два года активизировались, это, например доллар-юань.

Примечательно, что в этом году продолжается увеличение привлечения финансирования на рынке корпоративных облигаций – более 1,3 трлн тенге. Международными финансовыми организациями привлечено 180,6 млрд тенге. Это деньги, которые идут на финансирование экономики. 37,6 млрд тенге привлечено микрофинансовыми организациями (МФО). Они активно выпускают облигации в тенге и долларах США и дают высокую доходность.

У нас есть эмитенты, которые достаточно часто выходят на рынок облигаций. Мы активно работаем с МСБ, разъясняем, создаем возможности для того, чтобы они могли привлечь финансирование на нашей площадке. Мы видим достаточно высокий интерес к выпускам облигаций с субсидированными ставками Фонда развития предпринимательства «Даму». Среди небольших компаний из пяти выпусков облигаций с субсидированными ставками, которые размещены на KASE, три выпуска – «зеленых».

Вместе с тем мы предоставляем широкий набор инструментов и для международных финансовых организаций, которые активно привлекают финансирование на рынке облигаций уже около семи лет. Для нас важно насыщение рынков, увеличение количества контрагентов и доведение информации до все большего количества компаний о том, как работают все рынки, по каким ставкам можно привлечь финансирование. Потому что мы можем предоставить компаниям возможность размещать как краткосрочные «коммерческие» облигации (до 1 года), так и «длинные» облигации (более 1 года).

При этом наиболее важным для Казахстана является развитие первичного рынка капитала – рынка акций. Все-таки в Казахстане проходит недостаточное количество IPO даже с учетом национальных компаний. Если взять частный бизнес, то в чистом виде мы практически не видим IPO. Они все равно предпочитают продавать акции в закрытом формате, то есть от стратега к стратегу, но не через публичное размещение капитала. Поэтому в этом направлении по фондовому рынку необходимо проводить работу.

**— Каковы технологические особенности и риски работы биржи?**

— Инфраструктура и регулирование биржи являются международными, то есть мы соответствуем требованиям IOSCO (Международная организация комиссий по ценным бумагам). В настоящее время мы выделили функции клиринга и центрального контрагента в отдельную дочернюю организацию – Клиринговый центр KASE (КАСС), и в этом направлении тоже будем усиливать регулирование. Ежедневно на площадке KASE проходят торги объемом от 1,5 до 2 трлн тенге, около \$3-4 млрд, а это значительная сумма. Поэтому обеспечение бесперебойного функционирования рынков биржи, контроля за операционными и IT-рисками являются важными. Мы – системно значимая инфраструктурная организация, это признано регулятором. Мы постоянно инвестируем в обеспечение стабильного функционирования KASE и КАСС. Это значит реализация крупных IT-проектов.

Сейчас мы создаем полноценный офис в Астане для того, чтобы можно было в случае необходимости переключать торговлю из Алматы в Астану. Данный подход позволит бирже не быть привязанным к физическому местоположению, поскольку город имеет свои риски, например, сейсмичность. Это одно из направлений стратегии биржи, которую мы реализуем. То есть в этом году мы создадим центр. В следующем году уже будем полноценно тестировать или даже организуем операционное обслуживание.

Например, в этом году мы сталкивались с повышенной сейсмичностью и проводили в этом направлении работу с участниками. Что делать, если землетрясение происходит в рабочее время? Останавливать ли торги, снимать ли сделки, когда возвращаться к работе? Мы заметили, что наши сотрудники и сотрудники брокерских организаций продолжали следить за ходом торгов, потому что опасались, что прекращение торгов как-то повлияет на ценообразование инструментов. У нас более 1,5 тыс. инструментов. Соответственно, если нет системного подхода, то при прекращении контроля за торгами может уйти цена инструментов. Такие направления тоже являются частью нашей работы, мы их отрабатываем. Помимо этого, конечно, мы все время исследуем возможность запуска новых инструментов. У нас есть фьючерсный рынок, потенциально рынок опционов, но он зависит от ликвидности на основной актив.

#### **— Почему, по-вашему мнению, казахстанские компании неохотно выходят на IPO?**

— Частная собственность – это то, что формируется веками. Поэтому понимание частной собственности, защита прав инвесторов, особенности бизнеса влияют на то, может ли быть компания публичная, готов ли собственник стать публичным. Особенность биржевых рынков – это ответственность не перед одним или двумя лицами, а это работа с множеством контрагентов. То есть, если это облигации, то может быть около 20–50 держателей таких бумаг, на международных рынках это до 1 тыс. держателей облигаций. Соответственно, необходимо вести переговоры с разными инвесторами. Институционально и законодательно эти права защищаются. То же самое и с акционерами. У нас достаточно сильно защищены права миноритарных акционеров. Они могут запросить любую информацию. Это значит, что у компании должен быть целый офис, который обслуживает запросы инвесторов, публикует информацию и может полноценно перед ними отчитываться. Во-первых, не все компании могут себе это позволить. Во-вторых, институционально нужно быть готовым к этому. Ну и в-третьих, морально, нужно быть готовым делиться доходами от бизнеса.

**— Глава Нацбанка Тимур Сулейменов недавно заявил, что работа по объединению бирж «поставлена на стоп» из-за санкций в отношении Мосбиржи. Значит ли это, что**

**торговые площадки не будут объединять, пока, предположительно, не будет продана доля KASE, которая принадлежит Мосбирже?**

— В целом идея поручения [президента Касым-Жомарта Токаева] была объединить усилия двух бирж, если они делают одно и то же. Как я уже отмечала, это, во-первых, мы – разные биржи, разное законодательное поле. По сути, неплохо бы разделить, кто чем занимается. Потому что AIX работает в регуляторном поле МФЦА, у нее есть свой регулятор. Соответственно, он должен работать со своими инструментами, которые по его праву выпускаются. При этом AIX работает как по своему праву, так и по казахстанскому.

Но мы, в принципе, тоже так работаем. Мы можем тоже торговать иностранными инструментами. Поэтому здесь понятно, что пересечение и какая-то синергия от объединения усилий возможна. Но юридическое объединение, я думаю, сейчас не рассматривается. Рассматривается возможность создания некоего биржевого холдинга, который бы владел долями. Но санкционный акционер сильно ограничивает эти возможности и негативно влияет на деятельность биржи и взаимодействие с контрагентами. Сначала нужно разрешить сложившуюся ситуацию, прежде чем создавать биржевой холдинг.

**— Что с продажей доли Мосбиржи в KASE? Принято ли какое-то решение, или, может, есть какие-либо договоренности?**

— Мы ведем переговоры. Пока все на уровне переговоров.

**— До введения санкций в отношении Мосбиржи курс тенге к рублю определялся как кросс-курс казахстанской и российской валют к доллару. Однако сейчас на Мосбирже не проводятся торги евро и долларом, поэтому при расчете курса инвесторы ориентируются на курс ЦБ РФ, который менее точный. Как это влияет на адекватность курса тенге? Не кажется ли вам такой метод не самым удачным? Есть ли какие-то планы по этому направлению?**

— У нас используется курс валют, который наиболее ликвидный. С начала введения санкций торги рубль-тенге активизировались на казахстанской бирже. Спрос на рубль всегда был, потому что у Казахстана достаточно большой импорт идет из России с оплатой в рублях. Поэтому интерес к рублю или необходимость его приобретения, как и необходимость приобретения тенге, растет. Поэтому я думаю, что эти рынки будут расти, и, соответственно, тогда будет появляться прямой курс. На нашем рынке используется курс рубль-тенге, но официальный курс рассчитывается через кросс-курс, потому что, наверное, рынок недостаточно репрезентативный. Я думаю, в дальнейшем это будет зависеть от того, как растет ликвидность этих рынков. Официально больше торговли будет происходить на нашем рынке. У нас за последние годы объемы на казахстанском рынке выше, чем на российском.

**— По итогам 2023 года прибыль KASE выросла в 2,7 раза, до 18,5 млрд тенге. Какую прибыль вы ожидаете по итогам первого полугодия и по итогам 2024 года? Что повлияет на показатель?**

— В этом году прибыль однозначно будет ниже, потому что сокращается ставка (у компании два направления бизнеса – организация торговли и клиринговый бизнес). Достаточно большую долю мы получаем от инвестиционных доходов, а инвестиционные доходы зависят от процентных ставок. Когда они снижаются, процентные доходы будут снижаться. В то время, как комиссионный бизнес растет, он зависит от количества сделок. Мы прогнозируем, что доходы от комиссионного бизнеса продолжат расти, а инвестиционный доход будет снижаться. От этого в целом доходность снизится. У нас ровно такая же ситуация, как и по банкам и по другим инфраструктурным организациям в мире. У других финансовых организаций тоже были доходы выше нормы в предыдущих годах из-за высоких ставок.

**— В середине апреля биржа планировала выпуск токенизированных ценных бумаг. Вы говорили, что на фоне роста интереса к цифровым активам биржа рассматривает возможность внедрения новых продуктов, выпущенных с использованием технологии блокчейн. В частности, изучалась возможность запуска торгов ETF, обеспеченных криптовалютой и фьючерсными контрактами, базовым активом которых являлся бы индекс криптовалюты: биткойна или эфириума. Какие еще продукты планируется внедрять и как это отразится на фондовом рынке? Не собираетесь ли вы лоббировать изменения в закон, чтобы сделки с криптовалютой могли проходить не только на МФЦА? Что вы думаете об этом, особенно на фоне легализации ETF на биткойн и эфириум в США?**

— Криптовалюта остается инструментом, который пока полноценно не регулируется. Поэтому наши регуляторы считают, что торги этими инструментами должны быть в ограниченном режиме. Соответственно, они определили в качестве поля торговли криптовалютой – МФЦА. На казахстанский рынок мы можем завести только финансовые инструменты на криптовалюту. У нас есть ETF, которые привязаны к фьючерсам на криптовалюту. В настоящее время брокерские организации активно предлагают завести ETF на саму криптовалюту. В прошлом году, в ноябре, SEC также ввел регулирование ETF на криптовалюту. Но глобально регулируемые организации, инвесторы все-таки переводят часть инвестиций в криптовалюту. Чем больше они инвестируют, тем больше будет регулирования, соответственно, тем больше будет инвестиций в криптовалюту. Пока мы остаемся в таком поле, что только запускаем финансовые инструменты на криптовалюту. Вторая особенность: в нашей стране криптовалюта – это товар. На данный момент биржа не может торговать товарами, а только финансовыми инструментами.

**— Привлекателен ли фондовый рынок Казахстана для иностранных инвесторов?**

— Все зависит от инструмента. Пара доллар-тенге активно торгуется, особенно если активно приобретаются ГЦБ. При заключении сделки учитывается кэрри-трейд [стратегия, основанная на разнице процентных ставок, в зависимости от валюты], ожидания по изменению базовой ставки и курс валют. Процент участия иностранных инвесторов в сделках на вторичном рынке ГЦБ тоже растет.

На глобальном рынке наши акции тоже покупаются [иностранцами], но на локальном – меньше. У нас недостаточный free-float и индекс оборачиваемости акций для того, чтобы их покупали иностранные инвесторы, а те акции, которые они хотят приобрести, уже

торгуются на западных рынках. Поэтому одна из задач — направить ликвидность в Казахстан и больше размещать акции на казахстанском рынке с достаточно высоким free-float, с нормами, которые защищают права иностранных инвесторов, и в достаточных объемах для их участия. Эти факторы сильно влияют на то, будут ли инвесторы заходить и торговать этими инструментами.

**— В марте индекс KASE достиг психологической отметки более чем в 5 тыс. пунктов. По вашим прогнозам, когда он достигнет отметки в 6 тыс. пунктов? Как это отразится на фондовом рынке?**

— Чтобы достичь 6 тыс. пунктов, показателю нужно вырасти на 14%. На данный момент мы пока не имеем таких прогнозов. В целом мы видим, что мировое ВВП снизилось, соответственно, рынки акций не будут так активно расти. Но не всегда ожидания совпадают с действительностью. Технологические акции в мире доминируют, и они растут больше, особенно, когда запускаются инновации. Но в нашем индексе находятся более классические компании. Есть один финтех – Kaspi, он активно растет, но остальные больше традиционные. Они зависят от роста ВВП. Например, цены на commodities (биржевые товары) зависят от роста мирового ВВП. Если глобальная экономика сужается, то, соответственно, цены на commodities снижаются, доходность компании тоже снижается.

**— В начале года биржа прогнозировала наплыв инвесторов на фондовый рынок, ожидалось введение новых инструментов в секторе KASE Global, а также образовательных инициатив. Какие инструменты планируется ввести, какие образовательные инициативы запустить и оправдаются ли ваши ожидания по наплыву инвесторов? Какое количество ожидается, и каков будет рост по сравнению с 2023 годом?**

— Мы продолжаем работать в направлении популяризации розничного рынка. Осенью вновь планируется проведение конкурса розничных инвесторов, мероприятия по финансовой грамотности для казахстанцев проходят постоянно. Уже прошел первый этап учебных торгов Биржевого симулятора.

Активность инвесторов зависит от их интереса к акциям. Количество и объем сделок растут, но количество бумаг, доступных для торговли, пока не меняется. У нас все время конкуренция с глобальными акциями. На KASE Global мы пытаемся увеличить количество иностранных акций, но здесь нам нужны новые методы торгов и инфраструктура, которая может позволить привести большее количество иностранных акций и более активный маркетмейкер. Мы проводим переговоры с брокерами. Если брокеры не будут заинтересованы активно раскручивать эти рынки, то мы будем видеть те объемы, которые есть. Мы, как инфраструктурная организация, создаем возможность и популярность любого продукта для инвесторов.

**— Цены на акции Air Astana после IPO сильно просели и до сих пор не восстановились. Кроме того, в ходе IPO КМГ было размещено меньше планировавшегося. Не отпугнет ли это инвесторов от новых IPO? Как в целом проходят IPO на KASE, как их могут оценивать инвесторы?**

— КМГ размещался в другое время, которое было не очень благоприятным. Они разместили меньше своего таргета, но при этом хороший объем, а также дали возможность инвесторам хорошо на этом заработать. В то время как «Эйр Астана» разместила достаточное количество своих бумаг и показала в какой-то период рост. Но у инвесторов всегда есть выбор и конкуренция с другими акциями. Поэтому, если бумаги не показывают достаточную доходность, соответственно, инвесторы начинают уходить в другие акции, поэтому цена акций просаживается.

**— Какие нововведения (законодательные, внедрение новых инструментов и так далее) ожидаются на фондовом рынке Казахстана в ближайший год? Каковы ваши прогнозы?**

— Из инноваций обсуждается создание рейтингового агентства, возможны изменения и в налоговых льготах для рынка. Остается вопрос, когда они будут введены. Официально было заявление о планах сделать это в 2025-2026 годах. Это, конечно, может повлиять на популярность тех или иных финансовых инструментов. В настоящее время Министерством национальной экономики совместно с представителями регулятора, КГД, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и другими заинтересованными сторонами ведутся активные переговоры и обсуждения в рамках рабочих групп по проекту нового Налогового кодекса. Но, как мы понимаем, в целом налоговые льготы на фондовом рынке сохранятся.

Рейтинговое агентство нужно для того, чтобы правильно оценивать кредитный риск эмитента и, исходя из этого, определять доходность. Проводится поэтапное внедрение регулирования в отношении экологических и климатических рисков. Также планируются отдельные поправки в отношении облигаций, возможно создание индексного фонда ETF и пересматривается классификация инвестиционных фондов.