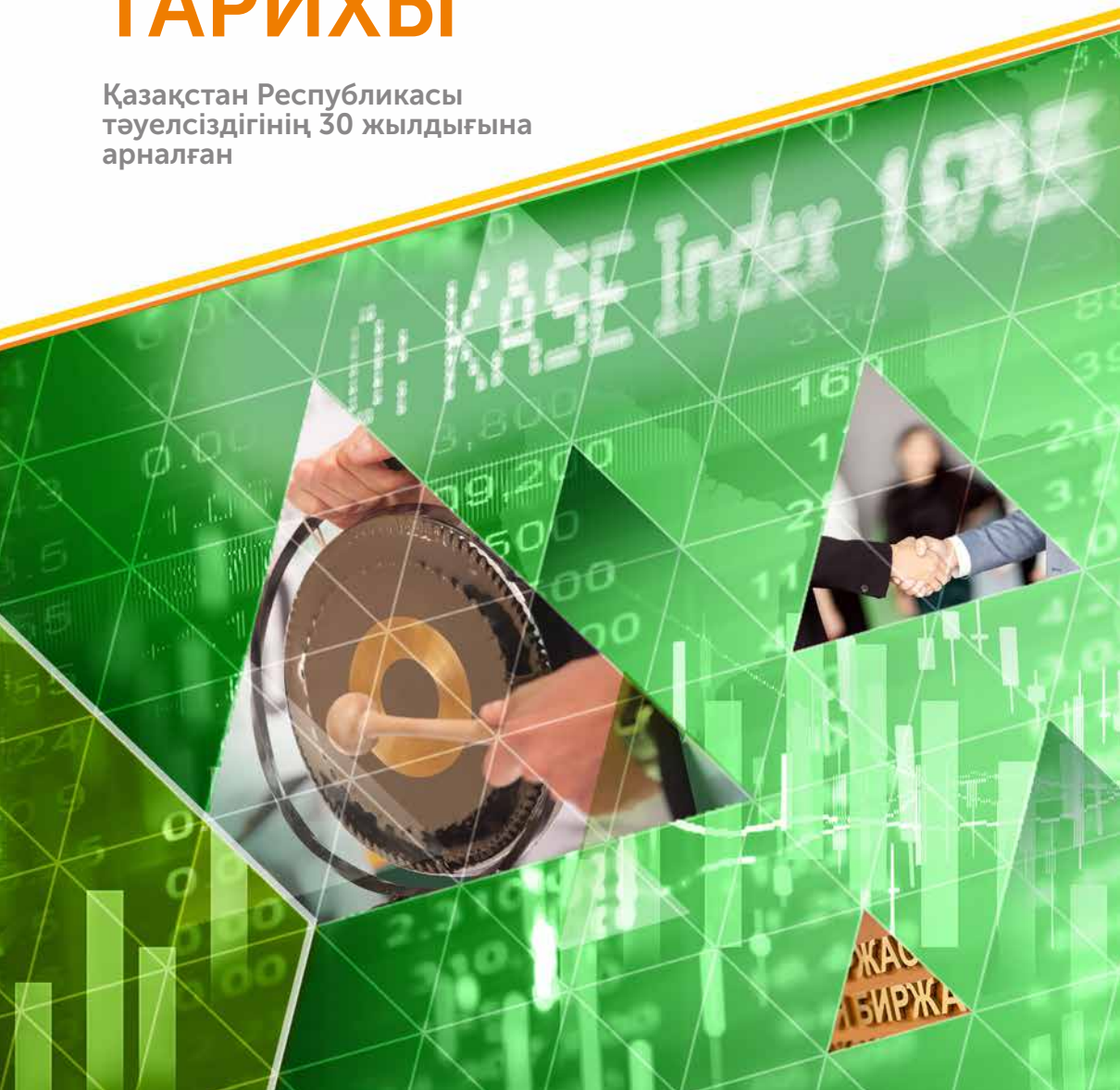


# БОЛАШАҚТЫҢ ҚҰРЫЛУ ТАРИХЫ

Қазақстан Республикасы  
тәуелсіздігінің 30 жылдығына  
арналған













# БОЛАШАҚТЫҢ ҚҰРЫЛУ ТАРИХЫ

Екінші, толықтырылған басылым,  
Қазақстан Республикасы  
тәуелсіздігінің 30 жылдығына  
арналған

АЛМАТЫ  
2021



## ҚҰРМЕТТІ ОҚЫРМАНДАР!

Қазақстан қор биржасы сіздерге «Болашақтың құрылу тарихы» кітабының 2021 жылғы екінші толықтырылған басылымын қуана ұсынады. Алғашқы 2018 жылғы басылым KASE 25 жылдығына арналған болатын. Биржаның даму тарихы жүздеген оқиғаға қатысушылардың естеліктері, ресми құжаттар мен БАҚ-тағы көптеген басылымдар желісімен құрылған.

Кітап қаржы қауымдастықтарының, студенттердің, ел тарихына елеңдейтін оқырмандардың үлкен қызығушылығын тудырды. Ел жылнамасы түрінде жазылған бұл кітап Қазақстан үшін тарихи маңызы зор, Қазақстан тәуелсіздікке ие болып, «Қазақстан Республикасының мемлекеттік тәуелсіздігі туралы» конституциялық заңды қабылданған 1991 жылдан басталатын оқиғаларды қамтыды. Егемендік жолында мемлекеттік және экономикалық институттарды, ұлттық қауіпсіздік жүйесін, қаржылық және биржалық инфрақұрылымды құру жөніндегі күрделі жұмыс атқарылды. Республика 1993 жылғы 15 қарашада көшкен ұлттық валюта елдің дербес экономикалық саясатының мықты іргетасын қалады. Ұлттық валюта айналымға шыға салысымен небәрі екі күннен соң, яғни 1993 жылғы 17 қарашада – Қазақстанның банкаралық валюта биржасы құрылып, теңгенің алғашқы сауда-саттығы өтті. Бұл күн іс жүзінде KASE туған күніне айналды. Бүгінгі таңда биржа бірнеше жаңару сатысынан өтіп, Қазақстан экономикасына өзінің орасан зор үлесін қоса отырып, қарқынды дамуын жалғастыруда.

Қазақстан қор биржасында кітаптың алғашқы басылымы шыққан сәттен бастап KASE-нің ғана емес, елдің бүкіл қор нарығының дамуына жаңа қарқын, жаңа леп берген маңызды оқиғалар орын алды. Бұндай оқиғалардың бірі – KASE мен Мәскеу биржасының стратегиялық ынтымақтастығы. Осының арқасында KASE IT-жаңартуды сәтті өткізіп, Орталық контрагенттің қызметтерін енгізді, жаңа құралдармен сауда-саттықты іске қосып, биржа қызметтерін дамытуды жалғастырып келеді.

Жаңа толықтырылған басылымды оқырмандар жылы лебізбен қабылдап, олардың күнделікті оқитын кітабына айналады деп үміттенеміз.

Біздің өтінішімізбен осы жобаны өз естеліктерімен толықтырып, фактілермен, құжаттармен, жеке тарихи естеліктерімен бөліскен барша әріптестерімізге, қызмет-тестерімізге, қаржылық реттеушілерге зор алғысымызды білдіреміз. Бұл бізге KASE мен елдің қор биржасының жақын өткеніне жасаған шолуымызды танымды әрі қызықты етуге мүмкіндік берді.

Біз өзіміздің барлық қосарлас авторларымыз бен барша қазақстандықтарды Қазақстан тәуелсіздігінің 30 жылдығымен құттықтап, өз Отанымыздың игілігі үшін жаңа табыстар мен жаңа жетістіктерге жетуді тілейміз.

**KASE**



**K**▲**SE**





1 тарау

# БАСТАПҚЫДА ТЕҢГЕ БОЛҒАН

ЖАҢА ВАЛЮТАҒА – ЖАҢА БИРЖА  
ӨЗАРА ЕСЕПКЕ АЛУДЫҢ ҚҰНЫ  
АЛҒАШҚЫ ТҰРАҚТЫЛЫҚ  
ДАҒДАРЫСҚА ЖАУАП РЕТІНДЕ ЕҚАБ

## 1 тарау.

# БАСТАПҚЫДА ТЕҢГЕ БОЛҒАН

1993 жыл Қазақстан тәуелсіздігінің қалыптасу тарихында қаржылық іргетаста тұр. 15 қараша күні ұлттық валюта айналысқа енгізілгеннен бастап, елдің егемендігі біржолата бекітілді, ал Қазақстанның экономикасы негізгі, қаржылық және экономикалық тәуелсіздіктің іргелі факторларының бірін алды.

Елдің тәуелсіз, тұтас қаржы жүйесін қалыптастыру аяқталды деуге болады. Валюта биржасы Ұлттық Банкпен, Қаржы министрлігімен және екінші деңгейдегі банктермен қатар оның іргетасына айналды. Қазақстан теңгеге көшкеннен кейін екі күн өткен соң – 1993 жылдың 17 қарашасында ол ресми түрде дербес заңды тұлға ретінде құрылды. Ал 17 қараша Қазақстанның қаржы жүйесінің тарихына KASE туған күні ретінде енді. Қазақстан банкаралық валюта биржасын (ҚБВБ) құру туралы ресми материалдарда айтылғандай, сол кезде оның алдына қойылған негізгі міндеттер теңгені енгізуге байланысты ұлттық валюта нарығын ұйымдастыру және дамыту болып табылды.

Бұның алдында мақсатқа бағытталған, жүйелі жұмыс жүргізілген. 1991 жылдың 16 желтоқсанында тәуелсіздік жарияланған сәттен бастап, мемлекет егемендік атрибуттарын: бейнелемені, заңнамалық базаны жедел түрде жасады, мемлекеттік шекараны сызып қойды, билік институттарын құрды, экономикалық және қаржылық инфрақұрылымды қалыптастырды. Дегенмен, меншікті валютасы мен институттары бар тәуелсіз қаржы жүйесін құру экономикалық саясатты жүргізуде нақты дербестікті қамтамасыз етті.

1992 жылдың маусым айында «Қазақстанның егемен мемлекет ретінде қалыптасу стратегиясы»<sup>1</sup> қабылданды, ал одан сәл бұрынырақ қаржы қызметін регламенттейтін заңдарды қамтитын заңнамалық пакет қалыптастырылды: «Банктер туралы»<sup>2</sup>, «Бағалы қағаздардың айналысы және қор биржасы туралы»<sup>3</sup>, «Валюталық реттеу туралы»<sup>4</sup>. Сол кезде Қазақстанның премьер-министрі Сергей Терещенко басшылығындағы Қазақстан Республикасының Ұлттық валютаны енгізу жөніндегі мемлекеттік комиссиясы, сонымен қатар есеп айырысу мен жобаның егжей-тегжейлерін әзірлеу жөніндегі жұмыс тобы құрылды. Бірінші вице-премьер Дәулет Сембаев басшылық еткен топтың құрамына Ораз Жандосов, Людмила Володина, Әмірзақ Шөкеев, Валентин Назаров, Виктор Соболев және Григорий Марченко кірді.

Ұлттық валютаға көшуді үдету республика тап болған күрделі экономикалық жағдайларға байланысты болды. Теңгені енгізген сәтте гиперинфляция деңгейі 2 165% бағаланған. 1992 жылмен салыстырғанда ЖІӨ құлдырауы 40% жетті, ал өндіріс деңгейі 9,2% төмен түсті. 1993 жылға қарай АҚШ долларының бағамы

990 рубльге жетті. 1993 жылдың 26 шілдесінен кейін, Ресей Қазақстанмен жасалған уағдаластықтарға қарамастан, біржолата құнсызданған кеңес рублінің орнына жаңа үлгідегі рубльді біржақты тәртіппен енгізген кезде, жағдай одан әрі апатты бола түсті.

*Меншікті валютаға кешеуілдеп көшуден экономикалық апат қаупі төнгені сол кезде бәріне анық болды. «Біз Президентке құпия құжат жазып, барлық «жақтайтын» және «қарсы қойылатын» дәлелдерді атап шықтық және келіссөздерді тоқтатып, бар күш-жігерімізді меншікті ұлттық валютаны енгізуге жұмылдыру туралы ұсыныс жасадық, – деп сол кезеңді есіне алды **Дәулет Сембаев**<sup>5</sup>. – Біз соңы осындай болады деп болжағанбыз, банкноттардың дизайнын әзірлеп, оларды дайындаудың техникалық мәселелерін шешіп, меншікті валютаны енгізуге дайындалып қойғанбыз. Сондықтан бұл уақытқа қарай ол басып шығарылып, республикаға енгізіліп қойған. Президент үкімет комиссиясын құрды, оның құрамында теңгені енгізудің бүкіл сценарийін жазған жұмыс тобы ұйымдастырылды. Қазақстан ескі үлгідегі купюраларды тастауға арналған шұңқырға айналған жағдайларда бұл саяси, экономикалық, техникалық және ұйымдастырушылық шаралардың күрделі кешені болды. Теңгені енгізу бойынша одан кейінгі бүкіл жұмысты Ұлттық Банктің және екінші деңгейдегі банктердің мамандары бес күн ішінде орындады. Адамдар шаршағанынан құлайтын десе де болады, бірақ біз артық ақшаны алып тастау, пайда болу көзін анықтағанға дейін оны арнайы шоттарға шығару үшін айырбасты өте қысқа уақыт ішінде аяқтауға мәжбүрлі болдық»<sup>6</sup>.*

Теңгені енгізген кезде іс-шараның заңдылығын сақтау бойынша айқындалған шаралар қолданылды. Қазақстан халықаралық қаржы ұйымдарымен келіссөз жүргізді. Ал 1993 жылдың 3 қарашасында Ресеймен «Қазақстан Республикасында ұлттық ақша белгілерін енгізуге байланысты өзара міндеттемелер және өзара қолдау туралы» келісім жасады. Сонымен бірге көрші мемлекеттердің басшылығына алда болатын оқиға туралы ақпарат берілді. Бірқатар дипломатиялық, сыртқы сауда және ұйымдастырушылық мәселелер шешілді.

Ұлттық валюта өңірлерге жеткізілді, ескі кеңес рубльдері қабылданып, қайта есептелді. Жарияланған деректерге сәйкес, қазақстандықтар айырбастауға триллионнан астам ескі кеңес рубльдерін әкелген. Теңгенің тарихы басталды...

## ЖАҢА ВАЛЮТАҒА – ЖАҢА БИРЖА

Теңге пайда болғанға дейін республикада өзінің нарықтық айналысын тәуелсіздік орнаған сәттен бастаған шетел валютасының сауда-саттығын Ұлттық Банктің арнайы бөлімшесі – Банкаралық валюталық операцияларды өткізу орталығы (Валюта биржасы) қамтамасыз етті. Оны құруға Дүйсен Шындәулетов бастамашылық етті – ол банктердегі жұмыс тәжірибесіне ие, КСРО СЭБ және

КСРО ССБ қызметімен таныс және Қазақстанда әлемдік қаржылық грандтарға ұқсас биржаны жасауға шынайы ынталанған еді. 1992 жылдың басында оның идеясын Ұлттық Банктің басқарма төрағасы Ғалым Байназаров<sup>7</sup> қолдады, ал нақ осы жылдың жазына қарай регламенттейтін құжаттардың әзірлемесі аяқталып, Орталық 23 маусым күні АҚШ долларының алғашқы сауда-саттығын өткізді, ақыр соңында ол тұрақты өткізілетін болды. Орталықтың бірінші командасы – Дүйсен Шындәулетов, Нұрлан Әміржанов, Арман Ботпаев, Бақытжан Қоңқашев, Гүлнар Сахипова – өз ісінің нағыз кәсіпқой мамандары болған, сондықтан ҚБББ пайда болған сәтке қарай оның «нышаны» ұйымдастырушылық және техникалық тұрғыдан біршама ілгері, АҚШ доллары мен неміс маркасының тұрақты сауда-саттығы өткізілетін алаң болып табылған<sup>8</sup>.

Алайда ұлттық валютаның пайда болуы валюта нарығын әрі қарай дамытуды қажет етті, сондықтан дербес заңды тұлға болып табылмайтын орталыққа дербес биржа мәртебесін беру керек болды. 1993 жылы Ұлттық Банк Зейнолла Кәкімжановқа<sup>9</sup> Валюталық биржаны басқаруды ұсынды.

*«Сауда-саттық алаңына заңи тәуелсіздік беру үшін өзгерістер қажет еді. Маңызды шешімдердің бірі биржаны акционерлеу идеясын жүзеге асыру және Ұлттық Банк мәртебесі үшін мүдделер қайшылығын жою болды, – деп сол жылдарды есіне алды 1993 жылы Банкаралық валюталық операцияларды жүргізу орталығының бағдарламалық жасақтама бөлімін басқарған **Бақытжан Қоңқашев**. Акционерлеу идеясын коммерциялық банктер және Ұлттық Банк қолдады. Ақыр соңында бұл биржа тарихындағы жаңа «дәуірдің» ашылуына әкелді. Біршама тез арада – 1993 жылдың 17 қарашасында – биржа дербес заңды тұлға ретінде құрылды. Бұл кезде Ұлттық Банк басқа құрылтайшы банктермен бірдей акциялар пакетіне ие болды, бірақ оған акционерлердің жалпы жиналысында шешім қабылдауға «вето құқығын» беретін «алтын акция» да бекітілді. Елдің қаржы нарығы – Ұлттық Банктің жауапкершілік аймағы және ол қандай да бір қатты ауытқуларға, ықпалдарға және алып-сатарлыққа жол бермеуі тиіс. Биржаны акционерлеуден кейін биржаның басшылығы да ауысты, Шындәулетов мырзаны Зейнолла Кәкімжанов алмастырды»<sup>10</sup>.*

Сол кезде көп нәрсе құлшыныстан туындап, кей уақытта, желпініспен жасалатын. Ұлттық құрылымдарды, тәуелсіздік институттарын дамыту идеясына ынтық болған адамдардың аңсаған мұратта бұл қалай болуы керек, қандай қағидалар қалануы тиіс екені жөнінде ішкі түсінігі болған. Арнайы білімнің жеткіліксіздігі тәуелсіздікті қалыптастырудың дәл осы жолын жүріп өткен басқа елдер мен мемлекеттердің үздік тәжірибесін зерттеу және біздің болмысқа икемдеп көшіру арқылы толтырылды. Өзімізді аямай, жылдам әрекет еттік, көптеген құжаттар шұғыл тәртіппен жазылғанына қарамастан, тиянақты болды және ақыр соңында ел экономикасының заңнамалық базасының негізін құрып, көптеген жылдар бойы жұмыс істеді. Биржаның бірінші жарғысы да осылай «дүниеге келді». Оның авторлары Азамат Жолдасбеков<sup>11</sup>, сол кезде коммерциялық банктердің бірінің қызметкері, Сауат Мыңбаев<sup>12</sup> және Ерлан Баймұратов<sup>13</sup> болды.



«Ұлттық Банк Мәскеу биржасының тәжірибесін зерттеп шықты да, өз бөлімшесін акционерлеп, оны биржаға айналдыруды шешті, – деп KASE тарихы үшін маңызды сәтті есіне алды **Азамат Жолдасбеков**. – Бұл орталық банктің бастамасы болғандықтан, өте жақсы қабылданды. 24 банк, солардың ішінде Ұлттық Банк, жиналып, 17 қараша күні биржаны дербес заңды тұлға ретінде құрды. Бірнеше сағат ішінде біз оның жарғысын екі кеш ішінде жаздық та, оны биржаға өз тіркеуімен айналысуы үшін бердік. Айрықша ештеңе ойлап таппадық, бірақ басты бір қағида әрекет етеді деп бірден келісіп алдық: бір акционер – бір дауыс. Яғни, біріншіден, акциялар санын бәріне тең бөлдік. Екіншіден, болашақта акциялар саны өзгерсе де – қағида әуелгі қалпында қалады – әркімде бір дауыс болады деген шешім қабылдадық»<sup>14</sup>.

Алғашқы биржалық сауда-саттық үшін негізгі мәселе айырбастауды, ұлттық валютаның долларға шаққандағы бастапқы бағамын белгілеу болды. «Процедуралық мәселелерге: жаңа валютаны орындарға жеткізуге, айырбас мерзімін, шектелімін белгілеуге, банк шоттарының және басқа қаржы активтерінің айырбастау көлеміне, сонымен қатар 1:500 қатынасында белгіленген коэффициентке – ерекше көңіл бөлінді. (Долларға шаққандағы бағам 4,7 теңгені құрады). Теңге айырбас басталған алғашқы күннен бастап заңды төлем құралына айналатыны белгіленді», – деп осы міндет «Қазақстан Республикасының ұлттық валютасына 10 жыл» атты ҚР ҰБ кітабында сипатталды.

Бұл тақырыпқа президент **Нұрсұлтан Назарбаев** өзінің «Қазақстан жолы»<sup>15</sup> атты кітабында көңіл бөлді: «теңгені енгізу бойынша жұмыс жүргізуге қарай біз бұдан бұрын ойлап көрмеген мәселелер пайда болды – валюталық тәртіптемені және валюта бағамын таңдау. Барлық «жақтайтын» және «қарсы қойылатын» дәлелдер қайтадан түрлі нұсқалар кезінде талқыланды: құбылмалы бағам кезінде, диапазон шегінде бақыланбалы құбылатын бағам кезінде, бір валютаға (АҚШ долларына) байланыстыру немесе валюталар себетіне байланыстыру. Валюта нарығындағы бақыланбалы құбылатын бағам тәртіптемесіне тоқталдық. Елдің валюталық резервтері валюта бағамын тиімді басқару үшін жеткіліксіз болған жағдайда, 2–3% ай сайынғы девальвациямен тиянақталған теңге бағамын енгізу көзделді».

Сауда-саттықты іске қосу үшін теңгенің долларға шаққандағы базалық бағамын белгілеу мәселесі 1993 жылдың 17 қарашасында биржаның құрылтайшылық жиналысында да талқыланды. Биржадағы алғашқы сауда-саттық үшін бағамды былай белгіледі: қыркүйектің басында (рубльдер көрші республикалардан жаппай ағылғанға дейін) қалыптасқан рубльдің долларға шаққандағы бағамын алып, оны 500 бөлдік те, теңгенің бірінші нарықтық бағамын – 4,94 алдық. Базалық цифра осылай жасалды, онсыз алғашқы сауда-саттықты бастау және өткізу мүмкін емес еді.

Осылайша «Қазақ банкаралық валюта биржасы» 1993 жылдың 17 қарашасында ресми түрде құрылды, ал тап осы жылдың 30 желтоқсанында заңды тұлға ретінде тіркелді. Сондай-ақ құрылтай жиналысында жалпы жиналыстар арасын-

да биржаның жоғары басқару органы болып табылған Биржалық кеңес құрылды. Биржалық кеңеске жиналыстың шешімі бойынша акционерлердің өкілдері сайланады<sup>16</sup>.

Биржа құрылған күннен кейін екі күн өткен соң – 1993 жылдың 19 қарашасында – оның сауда-саттық алаңында америкалық доллар – теңге жұбы бойынша алғашқы, тарихи валюталық сауда-саттық өтті. Сауда-саттық көлемі 300 мың АҚШ долларын құрады. Бағам бір доллар үшін 4,68 теңге деңгейінде қалыптасты. Долларларды сатушы ретінде ҚР Ұлттық Банкі әрекет етті, ал бірінші сатып алушы Қазкредсоцбанк<sup>17</sup> болды. Сауда-саттық дауыс беретін, 1 теңге қадамымен болды және фиксинг әдісімен өтті: сұраныстар мен ұсыныстар салыстырылып, бағам тиянақталды.

1993 жылдың 26 қарашасында ресейлік рубльдің алғашқы сауда-саттығы өтті. Бағам 1 000 рубль үшін 3,84 теңге деңгейінде тиянақталды.

Сол кездерде биржада есеп айырысу кемінде екі күнге созылатын. Валютаны сатып алу үшін теңгені биржаның шотына алдын ала аудару қажет еді. Сатып алушы сатып алынған валютаны мәміле жасағаннан кейінгі жұмыс күні тікелей сатушыдан (биржа арқылы емес) алатын. Ресейлік рубльдер бойынша есеп айырысу мерзімі 15 күнге жетуі мүмкін еді. Бастапқыда сауда-саттық аптасына бір рет, әдетте, жұма күндері, сонымен бірге дауыс беру тәсілімен өткізілетін. Қатысушы банктердің дилерлері тіркеу нөмірі бар тақтайшаларды көтеріп, валютаны сатып алудың немесе сатудың өз бағамын «жариялайтын».

Жылдың соңына дейін биржалық алаңда АҚШ долларының тағы бес сауда-саттығы өткізілді, олардың соңғыларында 6,31 теңге бағамы тиянақталды. Биржадан тыс нарық туралы айтатын болсақ, әртүрлі дереккөздер бойынша, теңге өмірінің алғашқы күні доллар үшін – 4,5 теңге, ал желтоқсанда 5,8 теңге берілетін. Жаңа туған валюта біртіндеп арзандай бастады. Алайда ең бірінші және сол сәттегі аса ауыр сынақ теңгені 1994 жылы күтті.

## ӨЗАРА ЕСЕПКЕ АЛУДЫҢ ҚҰНЫ

Теңгенің енгізілуі республика қаржы саясатын бұдан былай өзі белгілейді деген және шешімдер басқа астаналарда қабылданып, ұлттық экономикада КСРО ыдырауынан туындаған зардаптарды жеңуге бағытталған талпыныстардың бәрі жоққа шығарылатын жағдайдың қайталануына жол бермейді деген заңды, әрі негізделген сенім тудырды. Сол сәтте жаһандық әлемнің қаупі туралы түсінік тіпті ешкімде болмады.

*«Ескі шоғырдан қалған көптеген кадрларымыз орын алып жатқан жағдайдың қайтымсыздығын түсінбеді. Соншама жыл бойы бүкіл әлемнен жабық бола тұра, біз жаһандану қаупін толық дәрежеде елестете алмадық, – деп егемендік алған шақты өзінің «Қазақстан жолы» атты кітабында есіне алды Нұрсұлтан Назарбаев. – Дегенмен, оның мүмкіндіктерін де түсіне алмадық. Біздің ашық әлемде «тіршілік ету тәжірибеміз» болмады».*

Ашық нарықтық экономиканы жариялау дәл осы ашықтықтың себебінен туындайтын сынақтарға ұшырататыны туралы да түсінік болмады: теңгеге, бүкіл экономикаға сияқты, континент бойынша көршілердің ғана емес, сондай-ақ бүкіл жаһандық әлемнің экономикалық жағдайындағы өзгерістер әсер етеді.

Елеулі айырмашылық – сын-тегеуріндерге, тәуекелдер мен дағдарыстарға қалай жауап қайтару керек, қандай шаралар қолдану керек, немен жауап беру керек деген шешімдерді – енді Қазақстанның үкіметі және Ұлттық Банк қабылдайды. Нарықтық шешімдердің іс жүзіндегі тәжірибесі жоқ елде барлық қадамдардың мінсіз, дәл жасалатынын, барлық факторлар мен тәуекелдердің ескерілетінін күту аңғырт болар еді. 1994 жылы, бұдан басқа бірде-бір жылдағыдай, қателіктеріміз бен тәжірибемізге қарап үйренуге тура келетіні анық бола бастады. Бірақ олар сонысымен құнды ғой...

Ұлттық валютаны енгізгеннен кейін бірден байқалған теңгенің төмен сығуын әкімшілік шаралар арқылы болдырмауға тырыстық. Теңгенің долларға шаққандағы бағамын тұрақтандыру үшін 1994 жылдың қаңтарында барлық кәсіпорындар үшін тауарлардың, жұмыстардың, қызметтердің экспортынан түскен валюта түсімінің 50% міндетті түрде сату шарасы уақытша енгізілді. Бұл биржалық сауда-саттықтың көлеміне және валюта нарығының өтімділігіне жағымды әсерін тигізді, ал доллардың бағамы ақпан айына қарай 11 теңге деңгейінде тоқтады. Алайда биржа қызмет аясын біртіндеп кеңейте бастады. 1994 жылдың 2 ақпанынан бастап валюталық сауда-саттық аптасына екі рет – сейсенбі және бейсенбі күндері өткізілетін болды. Ал 14 шілдеде ГФР маркасының алғашқы тарихи сауда-саттығы өтті. Сол күні олардың көлемі 200 000 ГФР маркасын құрады. Бағам бір марка үшін 29,78 теңге деңгейінде қалыптасты. Тағы бір маңызды оқиға 1994 жылдың қазан айында орын алды, сол кезде биржаның АҚШ долларымен бірінші корреспонденттік шоты ашылып, Т+0 сызбасы бойынша америкалық валютамен есеп айырысуға көшу орындалды.

Осы кезде биржа өзінің инфрақұрылымдарын белсенді түрде дамытып, корреспонденттік қарым-қатынастар құрды.

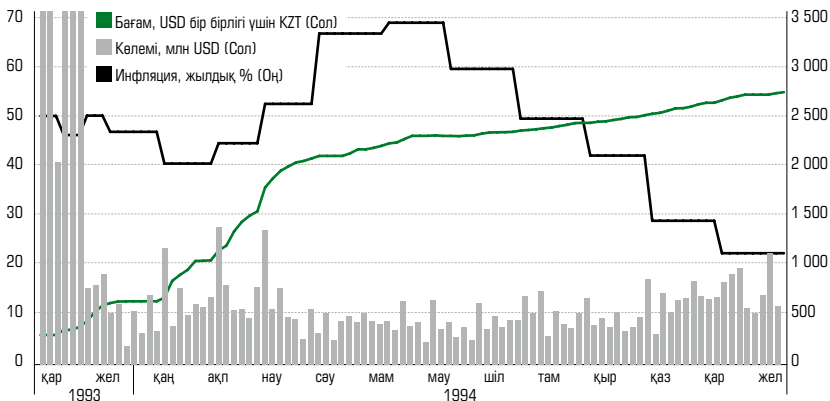
*«1994 жылдың ортасына қарай биржада Ұлттық Банктегі теңгедегі корреспонденттік шот бойынша онлайн үзінді көшірмелерді алуға мүмкіндік берген алғашқы жүйе пайда болды, – деп есіне алды Наталья Хорошевская, осы күнгі KASE вице-президенті. – Біз қай банктің биржалық сауда-саттыққа қатысу үшін алдын ала төлем ретінде қандай соманы теңгемен енгізгенін нақты уақыт тәртіптемесінде көре алдық. Бұл нөмірі бірінші жетістік болды. Нөмірі екінші жетістік – шетел банктерімен корреспонденттік қарым-қатынастар орнату. 1995 жылдың соңына қарай биржа төлем тапсырмаларын тасып таратуды тоқтатты. Шетел банктерімен корреспонденттік қарым-қатынастар туралы шарттар жасалды. Осы жағдай орын алғаннан бастап, биржа шетел валюталарының сауда-саттығы бойынша есеп айырысудың орталық тарапына айналды. Тап осы кезде Ұлттық Банк биржамен оның әлемдегі ең көп қолданылатын SWIFT банкаралық төлемдер жүйесіне қосыла алатыны туралы келісім жасады. 1994 жылдың соңында – 1995 жылдың басында биржа және есеп айырысу палатасы жалпы қазақстандық төлем*

жүйесіне біріктірілді. Біз біршама қысқа уақыт ішінде корреспонденттік желіні құра алдық. Бұл америкалық, еуропалық банктер, себебі есеп айырысу АҚШ долларымен және еуромен жүргізілді және рубльмен есеп айырысу үшін ресейлік банктер болды. Осы үш валюта алғашқы болды»<sup>18</sup>.

1994 жылы Қазақстанның Үкіметі алдыңғы бір-екі жыл ішінде апатты өріс алған төлем төлемеу дағдарысы мәселесін «түптеуге» тырысты. Шоттарында ақша болмаған кәсіпорындар серіктестердің және жеткізушілердің қызметтері мен тауарларының ақысын төлей алмады. Ал олар атқарған жұмысы үшін қаражат алмай, ешкіммен есеп айырысу жүргізе алмады. Тұйық шеңбер туындады: өндірістер өздерінің өнімдері үшін ақша алмай, қоймаға жұмыс істеді. Белгілі бір уақыт бойы бартер тәсімдері көмектесті, алайда кәсіпорындардың ақшасыз аман қалмайтыны бәріне түсінікті болды. Жалпы республика бойынша төленбеген төлем сомасы триллиондаған рубльмен өлшенді (теңге пайда болып қойған, бірақ ескі борыштар рубльмен есептелген). Сондықтан үкімет салааралық өзара талаптарды есепке алуды өткізу қажет деп шешті. Тәсіл қарапайым болған еді: кәсіпорындардың айналым капиталын толтыру үшін олардың шоттарына төмен пайыздық мөлшерлеменен шығарылатын тікелей ақша эмиссиясы. Бұл 1994 жылдың наурыз айында ғана ақша массасының 58 млрд теңгеге жетуіне әкелді, бұл ақпанда болған көрсеткіштен 3,8 есе артық және 1994 жылдың басындағы көрсеткіштен жеті есе астам болды.

Несиелер мақсатты болды: №2 картотека бойынша есеп айырысуды аяқтауға арналған (кәсіпорынның шотына қойылатын, төленбеген төлем талаптары). «Барлығы борыштарын өтейді де, нәтижесінде бәрі ретке келеді»

### АҚШ ДОЛЛАРЫНЫҢ ТЕҢГЕГЕ ШАҚҚАНДАҒЫ БАҒАМЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫ ЖӘНЕ 1993–1994 ЖЫЛДАРДАҒЫ АҚШ ДОЛЛАРЫ БОЙЫНША БИРЖАЛЫҚ САУДА-САТТЫҚ КӨЛЕМІ ЖӘНЕ ИНФЛЯЦИЯ ДЕҢГЕЙІ



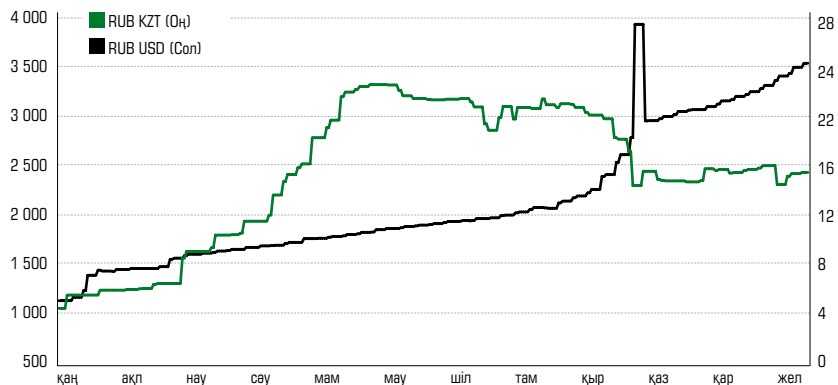
деп ойлады. Бірақ керісінше болып шықты: бүкіл ақша еркін ақша нарығына құйылып, доллар бірден 40 көтеріліп кетті, – деп сол кезде Биржалық кеңеске кірген, «Банк ЦентрКредит» АҚ Директорлар кеңесінің мүшесі **Владислав Ли**<sup>19</sup> мәліметтер келтірді. – 1994 жылдың ортасына қарай ұлттық валюта он есе құнсызданды! Өзара есепке алудың бағасы осындай болды: тауарлық массамен қамтамасыз етілмеген ақша қаптап кетті»<sup>20</sup>.

Яғни, кәсіпорындар мен банктер борыштарды төлеп, өзара төлем төле-меу мәселесін шешудің орнына импортпен жүргізілетін коммерциялық опера-циялардан, сондай-ақ бағамдық айырмашылық есебінен пайда табу үшін бұл ақшаны долларға айырбастауға ұмтыла отырып, биржаға шығарды. Бұл теңге бағамына әсерін тигізді. 1 маусымға қарай бір доллар үшін 40,73 теңге берілді. Биржаның деректері бойынша, төрт-ақ айдың ішінде теңге долларға шаққанда 11,58 бастап 43,29 дейін – шамамен 274% төмен түсті!

1994 жылдың соңына қарай доллар он еседен астам – 54,26 теңгеге дейін қымбаттады. Ұлттық валютаның құнсыздануы елдегі гиперинфляциямен қатар жүрді, ол 1993 жылы – 2 169,8%, ал 1994 жылы 1 160,3% (басқа дерек-көздер бойынша – 1 158,3%) жетті. Бірақ ресейлік рубль ұшыраған апаттық құнсыздануға қарағанда теңге бағамының өзгеруі шамалы ғана еді. Бұған қо-са, халық әлі жаңа валютаға үйренбеді, ал долларды сол кезде онша көп адам қолданбайтын. Және де доллар 4,7 теңге болған бастапқы бағам өте қысқа уақыт бойы сақталды.

Ал кәсіпорындарға берілген қарыз қаражатынан бюджетке тек 22% ғана қайтарылды. Жылдың тағы бір күйзелістік оқиғасы «импортталған дағдарыс» – 1994 жылдың 11 қазанында рубльдің доллармен салыстырғанда құлдырап

## РУБЛЬДІҢ ТЕҢГЕГЕ ШАҚҚАНДАҒЫ ЖӘНЕ РУБЛЬДІҢ АҚШ ДОЛЛАРЫНА ШАҚҚАНДАҒЫ БАҒАМЫНЫҢ 1994 ЖЫЛДАҒЫ ДИНАМИКАСЫ



төмендеуі болды. Бұл күн «қара сейсенбі» деп аталып кетті. Сол күні Мәскеу банкаралық валюта биржасында<sup>21</sup> доллар бағамы бір доллар үшін 2 833 рубльден 3 926 рубльге дейін өсті. Осы үшін арнайы құрылған комиссияның қорытындысына сәйкес, «федералдық билік органдары шешімдерінің үйлесімсіздігі, беймезгілдігі және кей кездегі құзыретсіздігі» үшін Ресей ОБ төрағасы Виктор Герашенко, сондай-ақ РФ қаржы министрінің м.а. Сергей Дубинин өз лауазымдарынан айырылды<sup>22</sup>.

Бұл оқиға, өзара есепке алу сияқты, теңге-рубль жұбының құбылмалылығына әсер етті. Егер ресейлік мың рубль үшін теңгені енгізген сәтте – 3,89 теңге, қаңтарда 5,74 берілсе, маусымда бұл көрсеткіш ең жоғары шегіне – 22,7 теңгеге жеткен (өзара есепке алу салдары), ал қазанда ол – 16,67, қарашада 15,87 теңгені құраған. Келесі жылы рубльдің төмендеуі жалғасты. Екі мемлекеттің тығыз экономикалық және адами байланыстарын ескере отырып, валюталық жұптың осындай тұрақсыздығы және нарықтың құбылмалылығы елдегі бүкіл экономикалық жағдайға кері әсерін тигізді.

1994 жылдың 14 қазанында («қызыл бейсенбі») рубльдің долларға шаққандағы бағамы бұрынғы деңгейіне – ш.б. үшін 2 994 рубльге қайтып оралғанымен, бұл біржола ұғып алуға тура келген сабақ болды: сыртқы талықсытпалар мен тәуекелдер ішкі экономикалық жағдайға елеулі түрде ықпал етуге қабілетті. Кейінірек Қазақстанға және жас валютаға осыған талай рет тап болуға тура келеді. Дегенмен, биржалық қаржы нарығы құрамдас бөлігіне айналуы тиіс, дамыған қаржы жүйесі бар нарықтық экономиканың пайдасына кесімді таңдау жасалып қойған еді.

## АЛҒАШҚЫ ТҰРАҚТЫЛЫҚ

Алдыңғы жылдың сынақтарынан кейін 1995 жыл тыныш болды деп айтуға болады. Валюталық синусоиданың әлсіз «теңселуі» өткен жылдың дауылдарымен салыстырғанда валюта нарығындағы жеңіл діріл сияқты болды. Доллар – теңге жұбы қаңтар айында «америкалық» үшін 55,43 теңге жайғасымынан бастап желтоқсандағы 63,97 теңгеге дейінгі дәлізде жыл бойы ауытқыды. Бағам нарықтағы сұраныс пен ұсыныс өзгерістеріне ілесе отырып, маусымға дейін баяу көтерілді, одан кейін тамызға дейін біртіндеп төмендеп, желтоқсанда жоғарыда аталған белгіге дейін өсті.

Рубль – теңге жұбы бойынша бұл синусоиданың адымы кішірек болды. Қаңтар айының қорытындысы бойынша жұп 1 000 рубль үшін 14,83 теңге белгісінен бастап, жыл бойы 13 теңге белгісіне жақын болды. Ең төменгі көрсеткіш – ресейлік мың үшін 12,26 мамыр айында айқындалды, ал жыл 13,86 теңге көрсеткішімен аяқталды. Елдің қаржылық билік орындары бағамның құбылмалылығын ауыздықтай алды деп айтуға болады.

Ұлттық валютаға сенімнің артуы, сауда балансы сальдосының жақсаруы, мигранттар трансфертінің азаюы, сонымен қатар жаңа, біршама табысты қаржы құралдарын енгізу шетел валютасына жоғары сұраныс факторын жоққа шығар-

ды. Бұл валюта түсімін міндетті түрде сатуды 50%-дан 30% дейін азайтуға, ал кейін толығымен жоюға мүмкіндік берді.

Тағы бір елеулі жеңіс – 1995 жылы инфляция деңгейінің 59,93% дейін төмендеуі. Бүгінгі таңда бұл өте жоғары көрсеткіш сияқты болып көрінеді. Алайда бұл немен салыстырғанға қарай: 1994 жылға қарағанда бұл деңгей 1100,33% кем болды.

Валюта нарығын тұрақтандыруға биржа да өз үлесін қосты. 1995 жылдың 19 қаңтарында валюталық сауда-саттық тәртіптемесі өзгерді: ол аптасына үш рет – сейсенбі, бейсенбі және жұма күндері өткізілетін болды. Ал 15 мамырдан бастап биржа шетел валютасының сауда-саттығын күнделікті өткізу тәртіптемесіне көшті. Нарық үшін бұл нені білдірді? Жауабы анық – түсінікті ережелер бойынша өткізілетін тұрақты сауда-саттық валютаның бизнес, жеке тұлғалар үшін (айырбастау пункттері арқылы) кез келген мөлшердегі және кез келген уақыттағы артқан қолжетімділігін білдірген. Валюта нарығында өте маңызды нарық тетігі жұмыс істей бастады да, нарық салыстырмалы түрде тынышталды. Валютаның ұмытылмас тапшылығы мен оған деген дүрлікпе сұраныс үшін негіздер дерлік қалмады.

*Сол кездегі сауда залының жұмыс күнін, биржада 1995 жылдан бастап жұмыс істеген, KASE Сауда-саттық департаментінің осы күнгі директоры Ермек Мәжекенов егжей-тегжейлі сипаттап берді: «Сауда залында әр банктің трейдерлері жайғасатын шамамен 15–20 үстел болған. Олар өтінімді алдын ала беру бланкісін толтыратын. Өтінімдерді қабылдағаннан кейін биржа жиынтық тізімдемені жасайтын да, маклер бұл деректерді, атап айтқанда қандай сұраныс пен ұсыныс қалыптасқаны туралы деректерді теледидардың экранына шығаратын. Егер сұраныс ұсыныстан астам болса, онда баға жоғарылай бастайтын және керісінше, бұл – нарықтың заңдары. Сауда-саттық барысында сұраныс пен ұсыныс тең болған кезде, бағам тиянақталып, сауда-саттық жабық деп жарияланатын, ал банктердің трейдерлеріне биржалық куәліктер берілетін, олардың негізінде банкке есеп айырысу үшін бір немесе екінші валютаны аудару керек еді. Сауда-саттық қадамының қандай болатыны – дауыстардың көпшілігімен шешілетін. Басында бұл тиындар болған – бір, бес, он... Сұраныс пен ұсыныс теңескен кезде бағам тиянақталатын. Ол кезде сомалар үлкен емес болатын – 1 млн 5 млн доллар. Бірақ олар жыл сайын артып отырды. 10 миллионға да жеткен күндер болды. Сауда-саттық көлемі күніне 10 млн асқан жағдайда биржа сауда-саттыққа қатысушылардың барлығына шампан ұсынатыны есімде»<sup>23</sup>.*

Дәл сол кезде биржа «жұмсақ валюталардың» сауда-саттығын сынап көріп, өзінің инструментарийін ұлғайтып жатты. Қырғыз сомының бірінші нәтижелі сауда-саттығы 1995 жылдың 23 ақпанында өтті. Бағам – бір сом үшін 5,3 теңгені, ал сауда-саттық көлемі 540 мың сомды құрады. Украиндық карбованецтің бірінші және жалғыз нәтижелі сауда-саттығы сол жылдың 7 сәуірінде өтті. 10 мың карбованец үшін 4,5 теңге бағамы бойынша есептесті. Сол күні сауда-саттық көлемі 16 068 млн карбованецті құрады.

## БОР МЕН ТАҚТАДАН ҚАШЫҚТАН КІРУ ТӘРТІПТЕМЕСІНДЕГІ САУДА-САТТЫҚҚА ДЕЙІН

Қазіргі KASE сауда жүйесінің эволюциясы тап осы валюталық алаңда басталды. Банкаралық валюталық операцияларды өткізу орталығында алғашқы сауда-саттық дауыс беру тәсілімен өткізілетін, ал оның нәтижелері бормен тақтаға жазылатын.

«Менің қызметімнің алдында сауда-саттық үрдісін, дилерлердің сауда орындарын автоматтандыру, қағаздағы өтінімдерден және дауыс беру сауда-саттығынан бас тарту, өтінімдерді электрондық түрде жасау міндеттері тұрды, – дейді 1993 жылы Банкаралық валюталық операцияларды жүргізу орталығының бағдарламалық жасақтама бөлімін басқарған Бақытжан Қоңқашев. – Бұл міндеттерді шешу үшін бағдарламалаудың ілгері деңгейі қажет еді – компьютерлік техника біздің жұмысымызға және күнделікті өмірімізге қарқынды түрде ене бастады. Сауда-саттыққа арналған бағдарламаны жетілдірумен өзім айналыса алмайтын болдым – құжаттар айналымы артты, ұйымдастырушылық, техникалық сипаттағы мәселелерді шешу қажет болды. Сондықтан біз курс жариялап, инженер-бағдарламашы Идель Сабитовты қабылдадық. Идель әрбір банктің дилерлерге арналған өз орны болған залда желілік компьютерлік сауда-саттыққа арналған бағдарламаны жазды»<sup>35</sup>.

Бүгінгі таңда Идель Сабитов «Қазақстан қор биржасы» АҚ Басқарма Төрағасының орынбасары лауазымына ие. Ол валюталардың сауда-саттығын қарсылама аукцион әдісімен өткізудің алғашқы электрондық жүйесін де жасап шығарды. Сіпрег бағдарламалау жүйесінің көмегімен жасалған бағдарлама 1995 жылдың қазанында АҚШ долларының және ГФР маркасының сауда-саттығы үшін іске қосылды. Өтінімдерді электрондық тәсілмен енгізу және өңдеу арқылы үздіксіз қарсылама аукцион әдісі 1996 жылдың 21 наурызынан бастап валюталар са-

уда-саттығының негізгі тәсілі ретінде біржолата қолданыла бастады. Фиксингпен дауыс беру әдісі биржаның арсеналында сауда-саттықтың қосалқы әдістері ретінде ғана қалды.

Сонымен қатар биржаның аппараттық-техникалық әлеуеті ұлғайтылып жатты. 1995 жылы биржаның қызметін бағалы қағаздардың сауда-саттығымен кеңейтуді «көздей» отырып, заманауи жабдықтарды және «Financial Markets Software Consultance» аустралиялық фирмасы әзірлеген Қаржы құралдары сауда-саттығының автоматтандырылған жүйесін (CAJ) сатып алу туралы шешім қабылданды. Орнату мен тестілеуді CMA Small Systems AB (Швеция) интегратор-фирмасы жүзеге асырды. Бұл мақсаттарға биржаның 1 млн АҚШ долларына жуық мөлшердегі меншікті капиталы жұмсалды. Сауда залында 30 жаңа Hewlett-Packard компьютерлері орнатылды және сауда-саттықтың әрбір қатысушысы дербес жұмыс орнына ие болды. Сол кездер бойынша компьютерлер қуатты болған: Intel Pentium 75 МГц процессоры, жады 4 МБ, 250 МБ диск және HP 9000 сервері. ТМД аумағында тек KASE және МБББ ғана осындай техникалық мүмкіндіктерге ие болған еді.

Барлық артықшылықтарға қарамастан, САЖ өнімі ұдайы өзгеретін қазақстандық заңнамаға бейімдеуге келмейтін, тұйық сауда-депозитарий жүйесі болып табылған. Нарық белсенді дамып, реттеу жетіліп келе жатты, САЖ өзінің «ебедейсіздігімен» биржаның дамуын тежеді. Сондықтан 1997 жылдың үшінші тоқсаны ішінде биржаның қызметкерлері – Вячеслав Кононенко мен Александр Гаврилюк – С++ тіліндегі «Әмбебап сауда-саттық модулі» меншікті бағдарламалық жасақтамасын әзірледі, ол сыртқы есеп-депозитарий жүйелерімен жұмыс істеуге және валюталар мен бағалы қағаздардың сауда-саттығын біріктіруге мүмкіндік берді.



1998 жылы меншікті сауда жүйесінің пайдалануға енгізілуі биржа мүшелерінің сауда-саттыққа қашықтан қатысуын, сонымен қатар сауда-саттық туралы деректердің Reuters терминалдарына, кейінірек – BLOOMBERG<sup>36</sup> және Интернетке нақты уақыт тәртіптемесінде жіберілуін ұйымдастыруды мүмкін етті.

Биржаның қашықтан кіру тәртіптемесіндегі алғашқы клиенті Қазақ акционерлік агроөнеркәсіптік банкі<sup>37</sup> болды, 1998 жылдың 19 тамызында оған – Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі, ал 1 қыркүйекте Қазақстан халық жинақ банкі қосылды.

Қазір айтарлықтай жаңғыртылған, қолданыстағы заңнамаға және биржа мүшелерінің ағымдағы қажеттіліктеріне үздіксіз бейімделетін осы бағдарламалық жасақтама биржалық бағалы қағаз-

дар нарығына, репо операциялары мен деривативтер нарықтарына қызмет көрсетеді.

«2010 жылдан бастап биржада АТ жаңғырту үшін шеттегі технологияларды сатып алу нұсқасы белсенді түрде талқыланды. Бірнеше талқылаудан кейін 2012 жылы KASE өз мамандарының штабын қолдана отырып, АТ жаңғырту шешімін қабылдады. Валюта нарығынан бастадық. NEXT буынының келесі жүйесін 2013 жылы әзірлей бастадық, ал 2015 жылы – іске қостық, – деп есіне алды Идель Сабитов<sup>38</sup>. – АСТ жүйесі үлкен функционалды күшейтіп, бұрынғыдай қор және ақша нарықтарында жұмыс істейді. Тәжірибенің жиналуына қарай, есеп айырыспау тәуекелдерін азайту қажеттілігінің өзектілігі азая түсті. Қазіргі кезде АСТ-жүйе Т+0 және Т+2 сауда-саттық тәртіптемелеріне қызмет көрсетеді».



*ҚБВҚБ акционерлерінің электрондық сауда-саттық жүйесін енгізу үшін дауыс беру нәтижелері, 1995 жыл*

1995 жылдың маусымында биржа SWIFT<sup>24</sup> халықаралық банкаралық ақпаратты жіберу және төлем жасау жүйесіне қабылданды. Бұл биржаға есеп айырысу палатасының жұмысын автоматтандырып, осы арқылы клиенттердің тапсырмаларын жылдам орындауға, барлық мәліметтер шифрланған арналар бойынша жіберілетіндіктен, ақпараттың қорғалмауынан қауіптенбей, онымен алмасып, бүкіл әлем бойынша төлем жасауға мүмкіндік берді. Қазіргі кезде SWIFT арқылы ақша аударымдары, банкаралық төлемдер, бағалы қағаздар туралы күн сайын миллионнан астам транзакция өтеді және KASE әлі де осы жаһандық жүйенің қатарына жатады.

Биржалық сауда-саттықтың ұйымдастырушылық тетігі түбегейлі өзгерістерге ұшырады. 1995 жылдың 7 тамызында ескірген фиксинг биржалық мәмілелердің айқындылығын арттыратын франкфурттық аукцион әдісімен алмастырылды. Осы әдіс бойынша бірінші болып АҚШ долларының сауда-саттығы өтті. Ал 16 тамыздан бастап, T+0 сызбасы бойынша есеп айырысу сақталатын, АҚШ долларының түстен кейінгі сауда-саттығы басталды. Шын мәнінде биржа күні бүгінге дейін сақталған сауда-саттық тәртіптемесіне шықты. Сауда-саттық көлемі мен жиілігінің өсуі биржаның өтімдерді электрондық енгізу және өңдеу жүйесін әзірлеуіне түрткі болды. Үздіксіз қосарлы аукцион әдісі негізге алынған жүйе 1995 жылдың 27 қазанында іске қосылды.

Биржа өзінің клиенттеріне сауда-саттық пен есеп айырысуды өткізудің сол кезде мүмкін болған барынша жоғары жылдамдығы мен сенімділігін ұсына отырып, 1996 жылды кәсіби және технологиялық тұрғыдан айтарлықтай күшейген күйде қарсы алды.

Бұл жыл қаржы нарығы мен экономика үшін тыныш өтті деуге де болады. Теңгенің долларға шаққандағы орташа жылдық бағамы «америкалықтың» бірлігі үшін – 67,3 теңгені және 1 000 рубль үшін 13,7 теңгені құрады. 1996 жыл ішіндегі тұтынушылық бағалар индексі 128,7% белгісінде тиянақталған, алдыңғы жылдың көрсеткішімен салыстырғанда төмендеуі – 31,6 пунктке. Өнеркәсіп өнімін өндірушілердің бағалар индексі жыл ішінде 156,2-ден 118,5% дейін төмендеді. Экспорттық-импорттық операциялардың жалпы көлемі 11,6 млрд АҚШ долларына жетті – жыл ішінде өсуі 9,4%.

1996 жылы реформаторлар 1994 жылы көше бастаған мемлекеттік бюджетті қаржыландырудың инфляциялық емес тетігі қалай жұмыс істейтінін өз көзімен көріп, енді оның тиімділігіне көз жеткізді. Бұл мемлекеттік бағалы қағаздардың ішкі нарығын іске қосудың арқасында мүмкін болды. 1996 жылы ішкі МБҚ орналастыру көлемі өтеу көлемі 57,4 млрд теңге болған кезде 16,9 бастап шамамен 63 млрд теңгеге дейін өсті. МБҚ эмиссиясы бюджет тапшылығын инфляциялық емес қаржыландыру мәселесін шешуге мүмкіндік беріп қана қоймай, сондай-ақ артық қаражатты «байланыстырып», ақша айналымын реттеудің тиімді құралына айналды. Валюта нарығы МБҚ нарығының жай-күйіне тікелей тәуелді болды, себебі қор нарығында жүргізілетін операцияларға қажетті қазақстандық теңге дәл сол арқылы тартылды. Сондай-ақ МБҚ өтеуден түскен қаражат баламалы қаржы құралы ретіндегі шетел валютасына дәл сол арқылы инвестицияланды. Бұған қоса, МБҚ, әсіресе Қазақстан Ұлттық Банкінің ноталары, айырбас бағамын реттеу құралы ретінде белсенді түрде қолданыла бастады.

Үкімет пен қаржы реттеушісінің жеңілдікпен несиелеу және ұмытылмас өзара есепке алу сияқты нарықты жоятын іс-әрекеттерге жол бермеген, ақылға салынған саясаты теңгенің айырбас бағамының жатық және болжамды динамикасын да белгіледі. Бұл қаржы нарығында доллардың теңгеге шаққандағы бағамы жөніндегі мерзімдік келісімшарттардың сауда-саттығын іске қосуға мүмкіндік берді. Бұған қоса, шетел валюталарының дүрлікпе сұраныс объектісі болуы доғарылды, ал олармен жасалатын операциялар сыртқы сауда-саттыққа қызмет көрсету мақсатында ғана емес, сондай-ақ жинақ және алып-сатарлық міндеттерге сүйене отырып, солардың ішінде МБҚ нарығындағы операциялармен үйлесімде жүргізілді. Бұл биржада өтінімдерді енгізудің және өңдеудің электрондық тәсілін пайдаланудың және банктердің REUTERS Dealing<sup>25</sup> тұрпатты дилингілік жүйелерді қолдануының арқасында мүмкін болды.

1996 жылға тән тағы бір тренд – доллар бағамы индексінің ресми инфляция индексінен және өнеркәсіп өнімін өндірушілердің бағалар индексінен озық болуының қысқаруы. 1995 жылы ол пайыздық көріністе сәйкес 41,14 пунктті және 37,04 пунктті құрады, ал 1996 жылы бұл мәндер 13,78 және 3,58 пунктке дейін қысқарды. 1996 жылы соңғы жылдар ішінде алғаш рет жалпы ішкі өнімнің алдыңғы жылмен салыстырғанда 0,5% өсуі қамтамасыз етілді. 1994 жылдың ортасында 450–480% жеткен ҚР ҰБ қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 20 еседен астам төмендеді<sup>26</sup>.

«Қазақстанның 1996 жылдың шілде айында ХВҚ Келісімінің 8-бабы бойынша міндеттемелерді қабылдауы маңызды жеке болды, бұл теңгенің ағымдағы операциялар бойынша айырбасталымдылығын ресми түрде бекітті және шектеулерден азат, көп жақты төлем жүйесіне көшуге мүмкіндік берді. ҚРҰБ осы жылғы қорытындысын шығарды»<sup>26</sup>. Осы жылы Қазақстан Банк жүйесінің активтерді жіктеу, менеджмент сапасы, жаңа қағидалар және бухгалтерлік есеп жоспары мәселелерінде халықаралық стандарттарға көшу бағдарламасын ТМД арасында бірінші қатарлы елдердің бірі болып қабылдады, ал Қазақстандық қор нарығында валюталық фьючерстер бойынша сауда-саттық басталды.

Банкаралық қаржы нарығының жаңа құралдарын дамыту және 1995 жылдың 4 тамызында биржалық сауда-саттықта экспорттық түсімнің бөлігін міндетті түрде сатуды жою биржа үшін сарапшылардың бағалауы бойынша мәмілелерінің жиынтық айналымы тек доллар бойынша ғана 1 430 021 мың болып табылған биржадан тыс нарықпен бәсекеңің шиеленісуіне әкеп соқты. Осы сын-тегеурінге жауап биржалық сервистің сапасын, алаңның қолжетімділігі мен тартымдылығын арттыру бойынша ары қарай жұмыс жүргізу болды.

1996 жылы «В» санатындағы биржа мүшелері (шетел валюталары бойынша сауда-саттыққа қатысу құқығымен) мүшелікке кіру жарналарын және ең төмен кепілді жарналарды төлеуден босатылды – құндық шектелім бір қатысушының бір миллион доллар баламасындағы ашық жайғасымдарына жеткенге дейін. Жаңа Шетел валютасының биржалық сауда-саттық ережелері және олар бойынша есеп айырысу регламенті бекітілді, олар сауда-саттықтың әрбір қатысушысына шетел валютасындағы бірнеше корреспонденттік шотты пайдаланумен қатар қолданыстағы есеп айырысу жылдамдығын сақтауға мүмкіндік берді. Ал 1996 жылдың 4 қарашасынан бастап, биржа ГФР маркаларымен есеп айырысуды «сауда-саттық күні жеткізу» тәртіптемесінде жүзеге асыруға көшті және Deutsche Bank AG<sup>27</sup> корреспонденттік шотты белсенді етті.

## СПОТТАН ФЬЮЧЕРСКЕ ДЕЙІН

Шетел валюталарының биржалық нарығы KASE тарихы басталған секторға ғана емес, сондай-ақ биржашылар мерзімдік келісімшарттар нарығын игере бастаған полигонға айналды. Осы құралдардың сауда-саттығы алғаш рет 1996 жылдың 15 мамырында ашылды.

«Көптеген посткеңестік елдер үшін АҚШ долларына шаққандағы бағам – негізгі қаржы индикаторы шығар. Бұрын оған өте көп келісімшарттар, несие келісімдері байланыстырылатын. Біз әрқашан оны, бағамды, хеджерлеу үшін және ол арқылы алып-сатарлықпен айналысу үшін табиғи орта бар деп ойлайтынбыз, – деп осы сектордың пайда болуын түсіндірді 1999 жылдың сәуір айынан бастап 2002 жылдың сәуір айына дейін «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ президенті болған Дамир Қарасаев. – Сондықтан біз осы өнімнің биржада жұмыс істей бастауы, ал біз, коммерциялық ұйым ретінде, талап етілетін қызметті көрсете отырып, осы арқылы қаражат таба алуымыз үшін күш салдық. Біз алғашқы сауда-саттықты іске қосқан кезде, бұның қалай жұмыс істейтінін трейдерлердің бәрі түсіне қойған жоқ. Құралдың мәні бағам өзгерген кезде, келісімшарт бойынша сақталуы тиіс маржаның да өзгеруі болып табылады. Бұл күрделі концепт болғанымен, біртіндеп дамып келе жатты».

Бұл теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамына жасалынатын жеткізілімсіз үш айлық фьючерстер болды. Келісімшарттың бұндай түрі шетел валютасымен төлем төлеу тәуекелін болдырмауға, лицензиялау қажеттілігінен құтылуға, сонымен бірге оны экспорттық-импорттық операцияларды және теңгемен болжалды кірістерді хеджерлеу құралы ретінде ғана емес, сондай-ақ алып-сатарлық құралы ретінде де қолдануға мүмкіндік береді. Бірінші сауда-саттыққа бес банк қатысты, олар маусымның фьючерсі бойынша төрт мәміле жасады.

Биржа фьючерстердің тартымдылығын арттыруға тырыса отырып, депозиттік маржалау мөлшерлемесін 3-тен 1,5%

дейін кемітті және бейбанктік ұйымдардың осы секторда жұмыс істеуі үшін мүшелікке кіру жарналарын төлеудің жеңілдікті тәртібін бекітті. Ал дәл осы жылдың тамыз айында бұл ұзақ мерзімді ойыннан қауіптенетін трейдерлердің назарын сауда-саттыққа аударады және осы арқылы мерзімдік нарықтың дамуына түрткі болады деген үмітпен долларға жасалатын апталық фьючерстің сауда-саттығын іске қосты. Алайда аса қысқа фьючерстер бойынша небәрі 20 мәміле ғана жасалды және қарашаның басында олар жойылды.

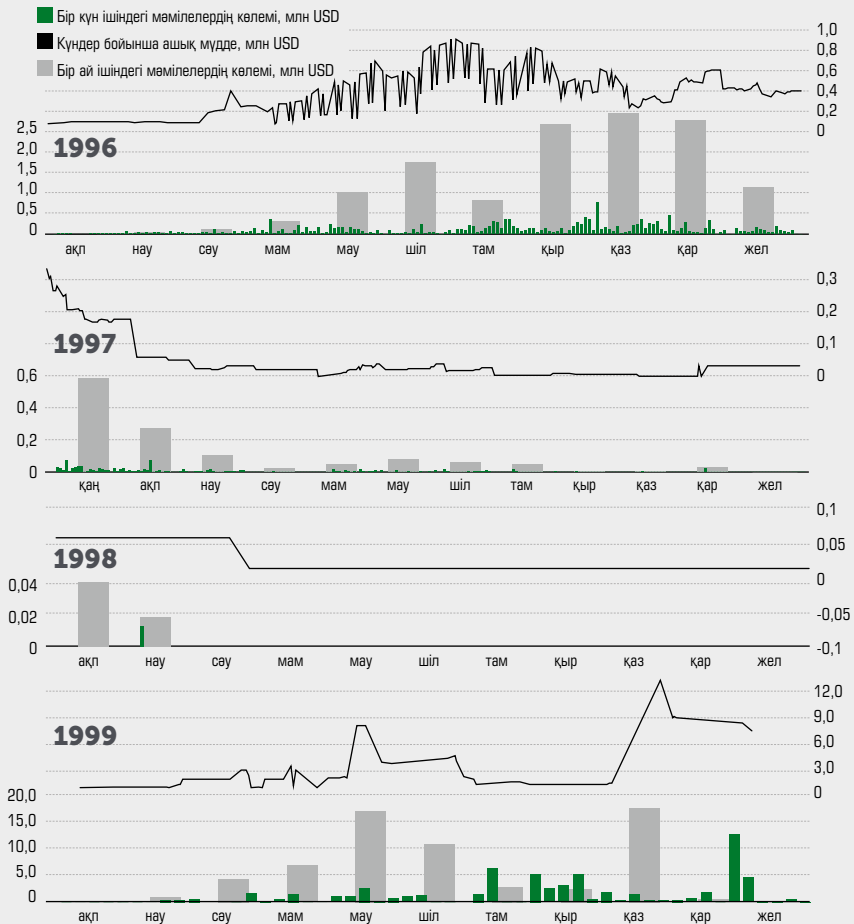
Мерзімдік келісімшарттардың да, шетел валютасының да сауда-саттығы биржаның электрондық сауда жүйесінің ортасында қосарлы қарсылама аукцион әдісімен өткізілді. 1996 жылдың қараша-желтоқсан айларында, доллардың теңгеге шаққандағы бағамы күрт жоғарылап кеткен кезде, фьючерстер нарығының тарлығы оның қатысушыларына залалды жайғасымдарды мейлінше аз шығынмен жоюға мүмкіндік бермей, көптеген трейдерлер бұл сектордан кетуді жөн көрді. Нәтижесі ретінде, 1997 жылы ондағы сауда айналымы 9,3 есе азайды. Соңғы келісімшартты биржа 1998 жылдың 13 тамызында орындаған, бұдан кейін трейдерлер бұл сегменттегі мәмілелерге қызығушылық танытпады. Биржа трейдерлер үшін барынша жайлы жағдай жасау үшін фьючерстер бойынша операцияларды бөлек уақытта шығаруға, оларды шетел валютасымен бір сессияға тұтастыруға, фиксинг әдісімен дауыс беру сауда-саттығын өткізуге тырысты. Бірақ агрессивті маркетинг саясатына қарамастан, мерзімдік нарыққа хеджерлер – өздерінің сыртқы сауда қызметіндегі валюталық тәуекелдерді сақтандыруға мүдделі, биржа мүшелерінің клиенттері келмеді.

KASE 1999 жылдың наурыз айында жасап көрген жаңа сегментті ұйымдастырудың екінші талпынысы біріншісі сияқты аяқталды. 1999 жылдың 5 сәуірі мерзімдік келісімшарттардың биржалық нарығы үшін нағыз емтиханға айналды. Фьючерстердің базалық активі бағамының күрт секіруі нәтижесінде мерзімдік на-

рықтың кейбір операторлары дағдарысты жағдайға тап болды, бұл биржаны оның қатысушыларына қойылатын талаптарды елеулі түрде күшейтуге мәжбүр етті. Биржалық фьючерс алаңындағы ашық мүдде көлемі 11 млн АҚШ долларына – сол кездер үшін рекордтық мәнге жетсе де, 2000

жылдың қараша айында KASE қарашаның мерзімдік келісімшарты бойынша соңғы жайғасымды есептеп, жауып тастады, қатысушылар жаңа жайғасымдарды ашпады. Бұл нарықты жаңа деңгейде «ширатуға» бағытталған кейінгі талпыныстар миллие- ниум басталған соң ғана жаңартылды.

## 1996–1999 ЖЫЛДАРДАҒЫ КЕЗЕҢ ІШІНДЕ МЕРЗІМДІ КЕЛІСІМШАРТТАР БОЙЫНША МӘМІЛЕЛЕРДІҢ ЖӘНЕ АШЫҚ МҮДДЕНІҢ КӨЛЕМІ



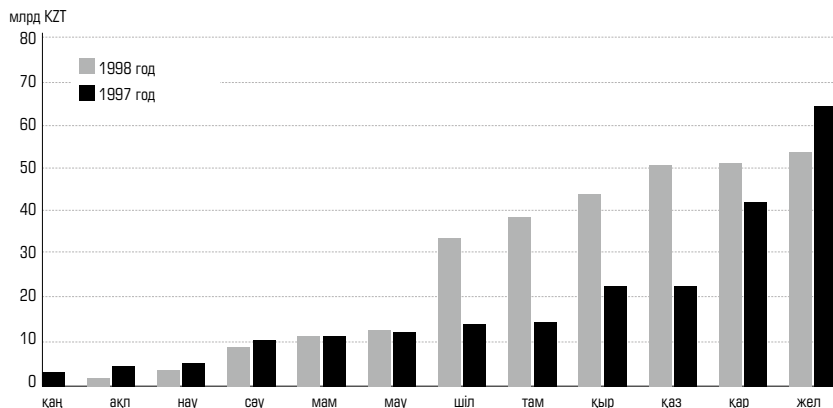
Есеп айырысуды ұйымдастыру саласы күйзелістік оқиғаларсыз болған жоқ. 4 шілдеде биржаның рубльмен есеп айырысу жөніндегі ресейлік корреспондент банкі – «Тверьуниверсалбанк» АҚБ – төлем төлеуге қабілетсіздігі және барлық ішкі және сыртқы есеп айырысу операцияларын тоқтатыны туралы жариялады. Бірақ, сол кезде есеп айырысу палатасының басшысы болған Айгүл Қалдыбаеваның еске түсіруі бойынша, осыдан бір күн бұрын биржа банктің ықтимал қиыншылықтары туралы ескерту хатын биржа мүшелеріне жіберді. Бұл олардың залалдарын барынша азайтып, биржаны соттық кінәрат-талаптардан сақтауға мүмкіндік берді.

Бірақ ескертуге барлығы бірдей құлақ аспады, үкіметтің бағалауы бойынша, қазақстандық банктердің «Тверьуниверсалбанк» банкідегі корреспонденттік шоттарда «қатып қалған» қаражатының жалпы сомасы 33–34 млрд рубльге (шамамен 6 млн АҚШ доллары) жеткен. 1996 жылдың 8 шілдесінде Биржалық кеңес ресейлік рубль бойынша сауда-саттық өткізуді тоқтатуға қаулы етті және банктерге – биржа мүшелеріне Ресейдегі контрагенттермен теңгемен және еркін айырбасталатын валюталармен есеп айырысуға көшуге кеңес берді.

Бұл оқиға қымбатқа түсті. Биржаның банкрот-банкпен жұмысы тек 2,4 млн теңгені қайтарып алуға мүмкіндік берді. Биржа мүшелері алдындағы 12,5 млн теңге мөлшеріндегі берешек қалдығы 1997 жылдың қарашасына қарай ғана комиссиялық алымдар есебінен өтелді, ал биржалық алаңда ресейлік рубльдің сауда-саттығы 2000 жылы ғана жаңартылды.

1997 жылы республиканың қаржы нарығының валюталық секторы, 1996 жылға қарағанда, біршама жағымды жағдайда орналасқанын айтып өту керек. Елдің қаржылық билік орындарының айтарлықтай үлкен ресурстары болды, олар ұлттық валютаның девальвация деңгейін тиімді реттеуге және инфляцияны басқаруға мүмкіндік берді. Нәтижесінде, теңгенің әлемдік резервтік валютаға шаққандағы нарықтық және есептік бағамдарының динамикасы одан әрі

### 1997–1998 ЖЫЛДАРЫ ҚАЗАҚСТАННЫҢ БЮДЖЕТІНЕ ЖЕКЕШЕЛЕНДІРУДЕН ТҮСКЕН ТҮСІМДЕР



Дереккөз: «Қазақстан Республикасының әлеуметтік-экономикалық жағдайы», 1999 жылдың қаңтары, Қазақстан Республикасының Статистика жөніндегі агенттігінің жедел ақпараты.

тұрақтанып, 1997 жылдың екінші жартысынан бастап, бірнеше апта бұрын ойдағыдай болжанатын болды.

Отандық қаржы құрылымдарының халықаралық қор нарығына шығуы және жекешелендіру тұрақтандыруда белгілі бір рөлді ойнады. Елдің қаржы нарығында бір жағынан, банк клиенттерінің валютадағы қажеттілігі 1996 жылмен салыстырғанда әлсіз болды. Ал екінші жағынан – пайда табу мақсатымен қолма-қол ақшасыз ЕКВ алып-сатарлықты жүргізу банктерге және олардың клиенттеріне басқа қаржы құралдарымен салыстырғанда әлдеқайда кем табыс әкелген жағдай қалыптасты. Осы секторда бұның алдында қолданылған құралдар қолма-қол валюта секторына, МБҚ жүргізілетін операцияларға, сонымен қатар несиелер мен депозиттер нарығына жіберілді. Нәтижесінде биржалық қана емес, сондай-ақ биржадан тыс валюталық сектордың айналымы азайды.

Биржа өз алаңындағы трейдерлердің белсенділігін арттыруға тырыса отырып, сауда-саттық шарттарымен тәжірибе жасады. Мысалға, сараланған комиссияны енгізді – 0,05% бастап – сауда-саттық көлемі 3 млн АҚШ долларына дейін болған кезде және 0,025% – көрсеткіш 20 млн АҚШ доллары болған кезде. Бұл нәтиже берді: биржадан тыс нарықтан түскен айналымның бөлігі ұйымдастырылған сауда-саттық секторына өтті.

Алайда 1997 жылдың шымылдығы түсетін кезде әлемдік экономикада жақындап келе жатқан «дауылдың» алғашқы белгілері пайда бола бастады. Бұл симптомдардың айқын болғаны соншалықты, 26 желтоқсанда Биржалық кеңес жақын арада ресейлік рубль бойынша сауда-саттықты жаңартпауға қаулы етті – «әлемдік және ресейлік қаржы нарықтарындағы тұрақсыз жағдайға байланысты, сонымен қатар шетелдік корреспондент банктердің кепілдіктерді өткізу мәселелері бойынша қолда бар объективті факторлардың себебімен».

Алдын ала төлеу шартымен жұмыс істейтін екінші және үшінші топтағы банктер үшін алдын ала төлеу-жеткізу міндеттемелерінсіз шетел валютасын сатып алу-сату шектелімдерін қою қағидалары да сол кезде белгіленді. Екінші топтағы банктер үшін шектелім Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің пруденциялық нормативтерін орындау туралы есептің деректері бойынша соңғы есепті күндегі меншікті капитал мөлшерінің 10% есебімен, ал үшінші топтағы банктер үшін 5% есебімен қойылды. Жалпы нарық үшін 1997 жылдың дағдарыс алдындағы жылға айналып бара жатқаны түсінікті болды.

## ДАҒДАРЫСҚА ЖАУАП РЕТІНДЕ ЕҚАБ

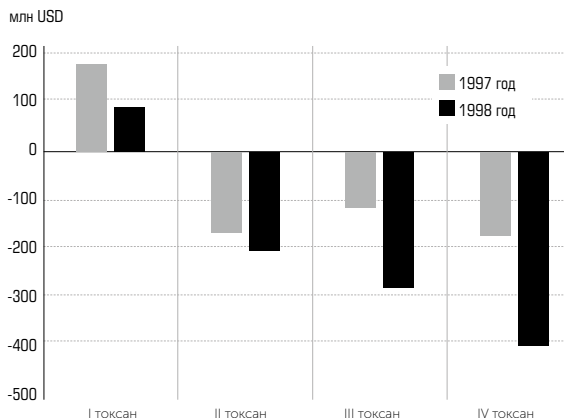
Қазақстанның валюта нарығындағы жағдай 1998 жылмен салыстырғанда онша жағымды емес болып шықты. Ең алдымен бұған әлемдік қаржы дағдарысының ықпалы, ал жылдың екінші жартысынан бастап ресейлік қаржы коллапсының күшеюі септігін тигізді. Әлемдік дағдарыс 45% – минералды ресурстардан және 33% металлургия өнімдерінен тұратын қазақстандық экспорт өнімдерінің бағалары бойынша соққы берді. Бұл факт ұлттық валютаның тұрақтылығына оң әсерін тигізе алмады.

«Сол кезде мен ҚР ҰБ Зерттеулер және статистика департаментінде жұмыс істедім. Дағдарыс басталып келе жатты және елдің басшылығы мен үкіметке әлемде не болып жатқаны туралы күн сайын ақпарат беру керек болды, – дейді Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің осы күнгі басшысы **Данияр Ақышев**<sup>28</sup>. – Біз дағдарыстың себептерін зерттедік, талдамалық жазбахаттарды дайындадық. Қазір бұл нәрселерге жүйелі көзқарас бар. Ал сол кезде күн сайын жаңа ақпарат пайда болатын – Таиланд, Индонезия... Әрбір елдің өзіндік ерекшеліктері болатын. Олардың барлығын зерттеп, сипаттауға тура келді, себебі дағдарыс біртіндеп өңірдегі елдердің көпшілігін мазалады. Сол кезде біз Қазақстанның көршілес елдердің экономикасына тәуелді болуына байланысты осы дағдарысқа ұшыруы мүмкін екенін түсіндік»<sup>29</sup>.

Дағдарыстың басты әсері импорттық және экспорттық ағындардың үйлесімсіздігіне әкеп соқты. 1998 жылы Қазақстанның сауда-саттық баланс сальдосы республиканың пайдасына қалыптаспай, 1 801,1 млн АҚШ долларын, ал 1997 жылы минус 627,2 млн АҚШ долларын құрады. Теріс сальдо негізінен бағалық көріністе 1997 жылмен салыстырғанда 1 252,6 млн АҚШ долларына азайған қазақстандық экспорттың салдарынан артты. Импорттың көлемі дерлік өзгерген жоқ. Әуелі бірқатар қазақстандық кәсіпорындар өнімдерінің Оңтүстік-Шығыс Азияға экспорты қысқарды, бұл Қазақстанға түсетін валюта түсімдері көлемінің сәйкес азаюына әкелді. Әлемдік мұнай және түрлі-түсті металдар бағасының төмендеуі де жағдайды ауырлата түсті. Екінші жарты жылдықта ресейлік фактор кең қанатын жайды.

Отандық нарықта АҚШ долларына сұраныс күрт арта түсті. Бұның бірнеше себебі болды: елге түскен валюта түсімінің төмендеуі, банктердің ірі синдикатталған қарыздар бойынша міндеттемелерді орындау шыңына жетуі, 562 АҚШ долларына бағаланған тікелей және мемлекет кепілдік берген сыртқы борышқа

### ҚАЗАҚСТАННЫҢ СЫРТҚЫ САУДА САЛЬДОСЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫ





қызмет көрсету көлемінің өсуі, сондай-ақ жекешелендіру қарқынының бәсеңдеуі. Ресейлік ішкі борыш нарығындағы оқиғалар да өз үлесін қосты. Олар мамырдың соңында – маусымның басында отандық нарықтан резиденттер қаражатының уақытша ағылуына әкеп соқты. Тағы бір фактор – жылдың ең соңында халық пен екінші деңгейдегі банктер тарапынан Президент сайлауынан кейін теңгенің күрт девальвациясын күтуден туындаған ЕКВ дүрлікпе сұраныс. Аталған факторлардың әсері бүкіл банкаралық валюта нарығы айналымының 1997 жылы 3 458 бастап 1998 жылы 4 913 млн АҚШ долларына дейін күрт артуын өршітті. Ұлттық Банк қолданған ауқымды валюталық интервенцияларға қарамастан, теңге девальвациясының жылдамдығы айдан айға өсіп отырды. Дағдарыстың зардабынан Ұлттық Банк теңге девальвациясының жыл соңындағы бюджеттік көрсеткішін қайта қарауға мәжбүр болды және экспорттаушылардың мүдделерін қорғау мақсатында оны жылдық 9,6% дейін көбейтті. Сонымен бірге теңгенің құнсыздану жылдамдығы 1998 жылдың тек қыркүйегінде ғана – жылдық 27,8%, ал жылдың басынан бастап жылдық 8,3% жетті. Тек қазан айында ғана ең шиеленіскен сәттің өткені анық болды. Ұлттық Банк қолданған шаралар (валюталық жайғасымдарды шектеу, халық сұранысын қанағаттандыру үшін ЕДБ қолма-қол доллармен несиелері, ақша қорын күрт сығымдау, соның ішінде МБҚ шығару арқылы) тиімді болып шықты. 1998 жылдың қазанынан бастап теңге девальвациясының жылдамдығы айлық беталыс бойынша бұлжымай төмендей бастады. Теңге жылды сол уақыт үшін мейлінше аз шығынмен өткізді. Алайда кейін белгілі болғандай, шиеленіс енді ғана жиналып келе жатты.

Дағдарысты 1998 жыл Ұлттық Банктің, биржаның және қаржы нарығының жағдайға қарай әрекет етіп, жалпы дағдылы емес шешімдерді қабылдауға мәжбүр болғанын көрсетті. Олардың басқа нұсқаларға қарағанда қаншалықты сәтті болғаны жайлы айту қиын: тарих шартты райды білмейді. Алайда экономиканың өзгермелі жағдайларында жұмыс істеу мүмкін екені анық болды. Биржа мен нарық құрылымы қалыптасты, үрдістер стандартталды, хаттамалар жазылды және бейімділіктің жоғары дәрежесі айқын білінді. 1999 жылдың қаңтар айының ортасында KASE теңге – еуро жұбының сауда-саттығы мәміле жасаған күні жеткізумен ашылып, Қазақстан Украинадан кейін ТМД еуропалық валютамен биржалық операцияларды іске қосқан екінші мемлекет болды.

Биржалық тетік үшін кемелдікке басты сынақ 1999 жылдың 5 сәуірінде еркін құбылмалы айырбас бағамы тәртіптемесін (ЕҚАБ күлкілі аббревиатурасымен) енгізу болды, бұл теңге девальвациясының пәрменді орамына душар етті (бір күн ішінде ол 13,3% құрады – доллар үшін 88,30 теңгеден 100,01 теңгеге дейін, ал 6 сәуірде 138 теңгеге дейінгі жарқыл байқалды). Бұл девальвация мамандар үшін болжалды, ал халық үшін талықсытпалы болды, өйткені Ұлттық Банктің ақша-несие саясатының күшейуі уақытша тыныштық сыйлаған еді: 1999 жылдың басына қарай елдің қаржы нарығындағы жағдай негізінен тұрақтанды. Ең болмаса, бейхабар адамдарға солай болып көрінді. Сол кезде Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкін басқарған Қадыржан Дамитовтың айтуы бойынша доллардың рубльге шаққандағы бағамы ресейлік дефолттан кейін көп ұзамай қысқа кезең ішінде үш есеге жуық өсті.

Бұл Ресей мен Қазақстанның ішкі нарықтарындағы бағалардың күрт диспаритетіне әкеп соқты. Ресейлік тауарлар теңгемен 3–4 есе арзан тұратын болды, бұл импорттың өсуіне және валютаның жылыстауына әкелді. Нарыққа

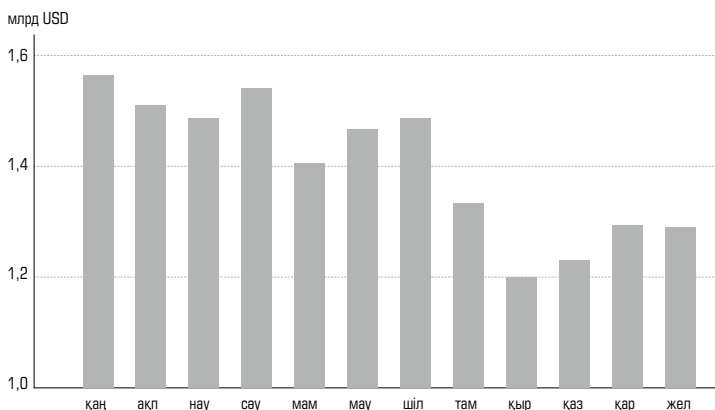
қысым көрсетіле бастады. «Жаңа жағдайда жалпы экономикалық саясат бойынша ақылға салынған шешім қажет» екені түсінікті болды. Іс-әрекеттер алгоритмін әзірлеу үшін жұмыс тобы ұйымдастырылды, Қазақстан Республикасының вице-министрі басшылық еткен Экономикалық саясат жөніндегі кеңес (ЭСК) құрылды. Оның құрамына бірінші вице-министр Ораз Жандосов, министрлер – барлығы бірнеше адам кірді.

«Көптеген ұстамсыз адамдар бағамды дереу ресейлік бағамға пропорционалды етіп, яғни 4 көбейтіп – доллар үшін 320 теңгеге дейін белгілеу керек деген. Бұны кейбір ірі экспорттаушы компаниялар қолдады. Бірақ біз осындай шұғыл шешімді қабылдасақ, нарықпен, халықпен не болушы еді? – деп өткенді есіне алды **Қадыржан Дамитов**. – Сондықтан еркін құбылмалы айырбас бағамы туралы шешімді қабылдаудың алдында үкімет, министрліктер және Ұлттық Банк бірлесе отырып, күрделі жұмыс жүргізді. Біз жағдайды тұрақтандыру бойынша бірге жұмыс істедік»<sup>30</sup>.

Барлық мүмкін сценарийлер қаралды: тиянақталған бағам, еркін құбылмалы дәліз, бір немесе екінші шешімді қабылдауға қарай жағдайдың болжамды даму сценарийлері әзірленді. Барлық негізгі факторларды қамтыған және ЕҚАБ тәртіптемесіне көшудің артықшылықтарын көрсеткен болжамды матрица жасалды.

«Біздің есептеуіміз бойынша, біз 150 теңге деңгейін көрдік, – дейді Қ. Дамитов. – Алайда біз үшін нарықтың бағамды қалай бағалайтынын, бізді көндірмекші болған долларға 300 теңге «алынады» ма екенін түсіну маңызды болды. Алғашқы күндері біреулер биржалық сауда-саттықта сатып алуды 155 теңге деңгейінде абайлап жүргізуге тырысты. Бұл баға бойынша небәрі

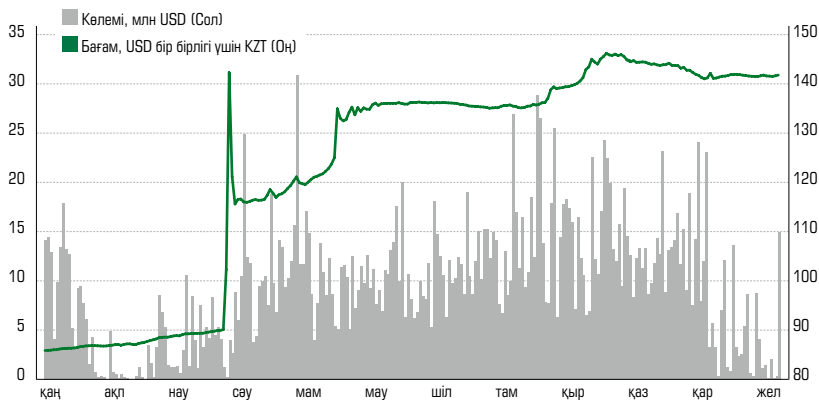
## ҚРҰБ ТАЗА ХАЛЫҚАРАЛЫҚ РЕЗЕРВТЕРІНІҢ 1998 ЖЫЛҒЫ ДИНАМИКАСЫ



мың доллар сатылды. Тағы біраз уақыт бойы бағам қатты құбылмалы болды, кейін нарық аз-аздап тынышталды. Әрине, айырбастау пункттерінде басқа бағалықтар болды. Алайда бізге белгілі болған ең жоғары көрсеткіш – кейбір өңірлерде алғашқы күндері доллар үшін 200 теңге. Бұл күндері шағын көлемдердің сатылғаны назар аударуға тұрарлық жайт: барлығы не болады екен деп сынақтама жасады. Одан кейін, сауда-саттыққа қатысушылар мен халық ақыр замандық жағдайдың жоқ екеніне көз жеткізіп, нарықтық бағам 120 теңге шамасында қалыптаса бастаған кезде, долларда «отырған» адамдардың бәрі валютаны құлата бастады. Ұлттық Банк болса – керісінше – төменнен «тұрды». Себебі, біз бұл көзқарасты ұстанбасақ, бағам қайтадан 100 теңгеден төмен қарай төмен түсіп кетер еді, бірақ бұл тұрақты жай-күй болмаушы еді. Көп ұзамай нарық бір немесе екінші жаққа ауытқуларымен доллар үшін 115–117 теңге деңгейінде нығая бастады. Осылайша, Ұлттық Банк нарық ауанына және сауда-саттық барысында қалыптасқан валюта құнына қарап, бағамды биржалық ауытқулар негізінде белгіледі. Біз бағамды қатаң, әкімшілік жолмен белгілеген жоқпыз, біз жағдайды зерттеп, шын мәнінде нарықтық шешім қабылдадық. Бағамды ертерек «жіберу» керек болған деген пікірлер болды. Бірақ мен шешім қабылдаудағы осындай кідіріс пен барлық факторларды есепке алу толығымен орынды деп санаймын. Бағамдық саясатты ауыстыру қажеттілігін түсіну үшін уақыт қажет болды».

Бұл алғашқы, әрі маңызды сабақ және «биржалық нарықтың көзге көрінбейтін қолдауына» сенім артпай, ақылға салынған, дәйекті шешімдер қабылдау керек болған сынақ еді. «Біз валюталық «бағалықты» жылжытпай, бағам белгілеу тәртіптемесінің өзін өзгерту және бұны жалпы экономикалық саясатпен байланыстыру қажет екенін түсіне бастадық, – деп осы оқиғаларды түсіндіре отырып, ерекше көңіл аударды Қ. Дамитов. – Сон-

### 1999 ЖЫЛ ІШІНДЕ АҚШ ДОЛЛАРЫНЫҢ ТЕҢГЕГЕ ШАҚҚАНДАҒЫ БАҒАМЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫ ЖӘНЕ КАСЕ АҚШ ДОЛЛАРЫНЫҢ САУДА-САТТЫҒЫНЫҢ КӨЛЕМІ



*дықтан біз ескерілуі тиіс факторларға және олардың үйлесімдеріне талдау жасайтын болдық».*

ЕҚАБ тәртіптемесіне көшу және осыған орай енгізілген экспорттаушы кәсіпорындардың валюта түсімінің жартысын KASE міндетті түрде сату шетел валюталарының жалпы биржалық нарық конъюнктурасын қалыптастырған негізгі факторға айналды. Жыл қорытындысы бойынша теңге доллармен салыстырғанда 64,6% құнсызданды. Безбенделген орташа биржалық бағам бір АҚШ доллары үшін 126,59 теңгені құрады. Теңге ГФР маркасымен салыстырғанда 42,4% әлсіреді. Осы валютаның безбенделген орташа жылдық бағамы бір марка үшін 71,31 теңгені құрады. Жыл қорытындысы бойынша безбенделген орташа жылдық бағам бір еуро үшін 140,73 теңге болған кезде, теңгенің еуроға қарағандағы девальвация жылдамдығы жылдық 43,49% жетті.

1999 жылдың нарығында өздерінің басым факторлары бар бірнеше кезең байқалды. Біріншісі – теңгенің долларға шаққандағы айырбас бағамы тәртіптемесін енгізгенге дейін – Қазақстан үшін дәстүрлі болды: жаңа жыл алдында және одан кейін америкалық валютаға өте жоғары сұраныс қаңтар айының соңында нарықтың дәстүрлі «қызып кетуіне» әкеп соқты, ал ақпан айында тарихи минимумды мәнге дейін төмендеу орын алды.

Екінші кезең кезінде – ЕҚАБ енгізгеннен кейін және мамыр айының соңына дейін: валюта нарығы тепе-теңдіктің жаңа деңгейін іздеді. Маусым айының басына қарай, доллар бағамы бір бірлік үшін 115 теңгеден 130 теңгеге дейін өскен кезде, ұлттық валютаның девальвация деңгейі нарықта тепе-теңдікке қол жеткізу үшін және экспортқа бағдарланған кәсіпорындардың қаражатты тиімді игеруі үшін жеткілікті болып шықты.

Үшінші кезең – мамыр айынан бастап қыркүйек айына дейін, теңге бағамының тұрақтануы орын алған кезде. Оған әлемдік мұнай, мыс және қазақстандық экспорттың басқа құраушылары бағасының жалғаса өсуі; елдің ең ірі кәсіпорындарының салық мониторингі жүйесін енгізуі; нарықтың дәстүрлі жазғы енжарлығы, Қаржы министрлігі мен Ұлттық Банктің ішкі борыш нарығындағы икемді қылық тактикасы себепші болды.

1999 жылдың күзі дәстүрлі түрде өтті, бірақ оның басын валюта нарығында болған артық, кейінгі оқиғалардың көрсетуі бойынша, негізделмеген дүрлікпе қиындатып жіберді. Басқа оқиғалармен қатар оны валютаға демалыс уақыты ішінде жиналған сұраныс, бірқатар сыртқы және ішкі оқиғалар өршітті. Қыркүйектегі девальвация – жоғары, ал биржадағы шетел валютасының сауда-саттық көлемі теңгені айналысқа енгізген кезден бастап рекордтық айлық айналым болды.

Жылдың бесінші кезеңі жағымды жаңалықтардың ықпалынан өте тыныш өтті. Бұл кезеңде басты рөлді «теңге девальвациясының әсері» ойнады. Тап сол жылдың соңына қарай республика ЕҚАБ енгізудің нәтижелерін сезді... Бұл ретте теңгенің нығаюы ақша айналысын реттеуден емес, экономиканың нақты секторындағы жағдайдың объективті жақсаруынан туындады».

Қазан айында Григорий Марченко басшылық ете бастаған Ұлттық Банктің нұсқасы бойынша 1999 жылдың қорытындысы тиісті баспасөз хабарламасында сипатталды. ЕҚАБ негізгі теріс салдары болып мыналар мойындалды: инфляци-

яның 17,8% өсуі; ақша айналымын долларландырудың 42,1%-дан 51% дейін өсуі; мемлекеттік ішкі қарыз алу құнында валюта бағамының өзгеруіне тікелей тәуелділіктің пайда болуы; банктердің несие портфелінің нашарлауы. Таразының екінші табақшасында – позитив: елдің экономикалық өсуі 1,7% құрады; сауда балансы соңғы төрт жыл ішінде алғаш рет 344 млн АҚШ доллары көлеміндегі профицитпен қалыптасты; ағымдағы операциялар шотының тапшылығы 171 млн АҚШ долларына дейін (ЖІӨ 1,1%) қысқарды; жалпы сыртқы борыш 330 миллионға – 7 893 млн АҚШ долларына дейін азайды.

1999 жыл Қазақстан тарихындағы ең маңызды кезеңге айналды, себебі алғаш рет теңгенің нарықтық тепе-теңдік бағамы қалыптасты. Нарық өз ісін жасап, бір сауда сессиясының аясында доллар бағамын өзгертудің, 6 сәуір күні жойылған, шектелімін кері қайтаруға тура келген жоқ. Ұлттық Банк теңгенің жылдығында экспорттан түскен валюта түсімінің 50% биржада міндетті түрде сатуды біржолата жойды.

Нарықты тұрақтандыру биржаға ішкі ережелерді жетілдіруді жалғастыруға мүмкіндік берді. 1 қыркүйектен бастап «Шетел валюталарының сауда-саттығы қорытындысы бойынша есеп айырысуды жүзеге асыру ережелері»<sup>31</sup> қолданысқа енгізілді. Сауда-саттық қатысушыларына шетел валюталарымен төлем жүргізудің екі әдісі ұсынылды: мерзімдік жеткізілім және шектелген сату. 1999 жылдың соңында мерзімдік жеткізілім әдісі бойынша жұмысқа 19 қатысушы банк көшірілді. Бұл шетел валюталарын сатушы банктердің міндеттемелерді орындауын on-line<sup>32</sup> тәртіптемеде бақылауға және осы арқылы сауда-саттық нәтижелері бойынша шетел валютасын жеткізбеу тәуекелін біршама азайтуға мүмкіндік берді.

8 қыркүйек күні REUTERS Dealing жүйесі арқылы биржалық сауда-саттыққа қатысу туралы келісім бекітілді. Биржада REUTERS дилинглік терминалы орнатылды және сол арқылы бірінші операциялар жүргізілді. Нарыққа қатысушылардың атынан терминалға өтінімдерді биржалық маклер беретін.

1999 жылдың қазан айының басында АҚШ долларларын мерзімдік жеткізілім әдісіне көшпеген банктерге сатуға қойылған шектелімдердің үштен бір бөлігі төмендетілді. Ал қараша айының соңында шетел валюталары бойынша қосымша сауда сессиясы ашылды – 11:30 бастап 15:00 дейін мәміле жасаған күні есеп айырысумен (TOD<sup>33</sup>), сонымен қатар кешкі сессия – 14:00 бастап 18:00 дейін келесі күні есеп айырысумен (TOM<sup>34</sup>).

\* \* \*

Осылайша, Қазақстанның жас ұлттық валютасының және биржалық валюталық нарығының қалыптасуының бірінші кезеңі динамикалық және драмалық уақиғаларға толы болды. Тарихи тұрғыдан қысқа мерзімде Теңге тәуелсіз экономиканың нақты символына айналды және өзінің әлділігін дәлелдеді, ал валюталар сауда-саттығының секторы биржаға қалыптасып келе жатқан бағалы қағаздар нарығына шығуға мықты негіз берді.

## ПЕЙДЖЕР МЕН ҒАКСТАН БАСТАП ON-LINE ТӘРТІПТЕМЕСІНДЕГІ MARKET-DATA ДЕЙІН

1996 жылдың соңында биржа құрамында Ақпарат және талдау бөлімі құрылған, оның жұмысын ұйымдастыру үшін «Семиречье» жеке меншік ақпараттық агенттігінің ақпараттық қызметі негізін құраған төрт маманнан тұратын, Андрей Цалюктің басқаруындағы топ шақырылды. Олардың алдына қаржы нарығында орын алған оқиғаларды кәсіби және қолжетімді ұсынуға қабілетті биржалық ақпараттық қызметті құру, жетекші БАҚ, REUTERS, Dow Jones<sup>39</sup> және BLOOMBERG сияқты арнайы қызметтер үшін биржалық нарықтың ақпараттық айқындылығын қамтамасыз ету, сондай-ақ биржаның серіктестеріне тікелей ақпараттық қызметтер көрсету жатқызылды. Сонымен қатар олар ішкі аналитиканы дайындауға және KASE жылдық есептерін жасауға қатысты.

Биржаның REUTERS агенттігімен 1997 жылдың жазында басталған ынтымақтастығы ақпараттық бағытта аса тиімді болып шықты. 1998 жылдың басынан бастап биржа сауда-саттық туралы ақпаратты жартылай автоматты тәртіптемеде бүкіл әлем бойынша REUTERS терминалдарына нақты уақыт тәртіптемесінде 1998 жылдың басынан бастап жібере бастады. Бұл терминалдың кейбір беттері қолмен толтырылатын, ал сауда-саттық бойынша беттерді толтыру үшін терминал беттеріндегі өрістердің Microsoft Excel<sup>40</sup> файлдарының, өз кезегінде, биржаның бэк-офисімен жаңартылатын өрістерімен байланысын құру бойынша REUTERS технологиясы қолданылатын. Өз кезегінде биржаның қызметкерлері осы сервиске айырбасқа «Нарықтар – 1000» REUTERS ақпараттық өніміне тегін рұқсаттама алды.

Көп кешікпей биржада ақпараттық торап құрылды. Ол Қазақстанның қаржы құралдары нарығын техникалық және түбегейлі талдау үшін қажетті жан-жақты деректерге ие болды. 1998 жылға қарай торап «Валюталық нарықтар» тақырыбы бойынша – 11 және «Қазақстанның қор нарығы» тақырыбы бойынша 18 ұдайы толтырылатын негізгі дерекқорды қамтыды.

1991 жылдан бастап тарихи деректерді қамтитын бірегей қаржы және биржа ақпаратының қалыптастырылған кешені нарыққа талап ететін бірқатар коммерциялық ақпараттық өнімдерді ұсыну мүмкіндігін берді, олар клиенттерге факсимилелік байланыстың көмегімен, пейджингтік байланыс терминалдары, сонымен қатар биржаның пошта және ftp-серверлері арқылы жеткізілді. Тек 1997 жылдың қорытындысы бойынша клиенттерді сүйемелдеуден түскен түсім сомасы бартерлік мәмілелерді есепке алғанда 39,5 мың АҚШ долларынан астам болды.

Қызметтің ақпараттық бағытының келешегі биржаны бөлім базасында 1998 жылдың 28 тамызында заңды түрде тіркелген еншілес кәсіпорынды – «ИРБИС» қаржы нарықтарының ақпараттық агенттігін құруға итермеледі. Идеяның мәнісі биржа сол сәтте коммерциялық емес инфрақұрылымдық ұйым ретінде айналысқан сауда қызметін және ақпараттық бизнесті бөліп, осы арқылы агенттіктің қызметкерлерін сервистерді кеңейтуге ынталандыру болды. «ИРБИС» агенттігінің құрылтайшылары құрамына биржадан басқа Бағалы қағаздар нарығының брокерлер және дилерлер қауымдастығы, БҚН кәсіпқой қатысушыларының ұлттық қауымдастығы және «Қазақстанның бағалы қағаздар нарығы» журналы кірді. Желтоқсан айында Ақпарат және қоғамдық келісім министрлігі агенттікті БАҚ ретінде ресми түрде тіркеді.

«ИРБИС» ең кең таралған өнімдері Windows Help ортасында, электрондық байланыс арналары бойынша қашықтан жаңарту мүмкіндіктерін ескере отырып әзірленген «KASE брокерінің анықтама жүйесі» кешені, «Биржалық қор нарығының аптасы» ақпараттық-талдамалық шолуы, бүкіл Қазақстан қор нарығының мониторингіне арналған, пейдж-байланысқа бейімделген ақпараттық серия болды.

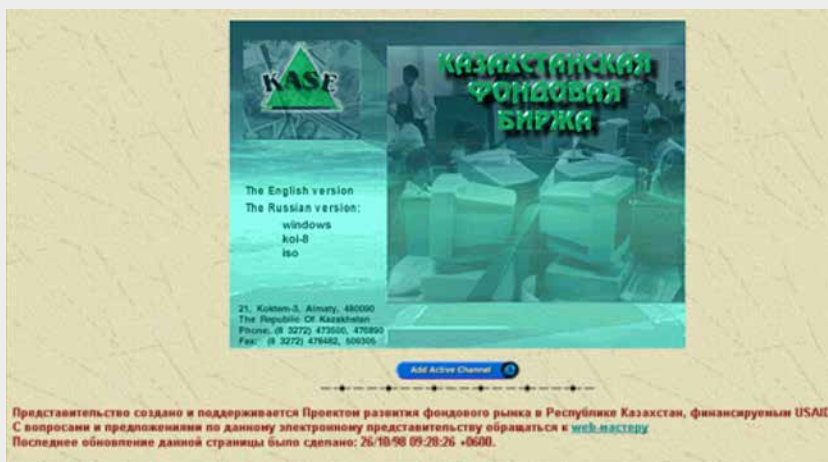
1997 жылдың қазан айынан бастап Интернет желісінде биржа үкіметіне ақпа-

раттық қолдау көрсету биржаның жұмысында ерекше орын алды. 1998 жылдың қаңтар айының басында KASE бірінші интернет-сайты – [kase.kazecon.kz](http://kase.kazecon.kz) іске қосылды, ол USAID<sup>41</sup> «Қазақстан Республикасындағы қор нарығы және жекешелендіру» жобасының аясында жасалды және толығымен сүйемелденді.

1999 жылдың қараша айында биржа Actis System Asia фирмасымен бірлесе отырып, «Қаржы аспаптарының музыкасы» ([www.kase.kz](http://www.kase.kz)) – KASE жаңа ресми сайтын жасауға кірісті, оны әзірлеу бойынша техникалық тапсырманы бөлімнің мамандары жазды. Өз жұмысын 2000 жылдың наурыз айында бастаған сайттың өзіндік ерек-

шелігі барлық сауда-саттықтың on-line тәртіптемесінде көрсетілуі, сондай-ақ мұрағатқа жедел рұқсаттамасы бар, тұрақты негізде жаңартылатын, бағалы қағаздардың эмитенттері және олардың қаржылық есептілігі, биржа мүшелері, сатылатын қаржы құралдары және жаңалықтар бойынша екі тілдегі ауқымды дерекқор болды.

Нарық жаңартпаларды дұрыс қабылдады. Сайт «Үздік бизнес-сайт KITEL 2000» номинациясында жеңімпаз атанды. Ал KASE қаржы апаратының орталығы және Қазақстанның қор нарығындағы ең технологиялық, үздіксіз жетілетін құрылым болып табылатынын тағы да дәлелдеді.



*KASE бірінші интернет-сайты – [kase.kazecon.kz](http://kase.kazecon.kz), 1998 жыл*





KASE





2 тарау  
**НАРЫҚ  
ЖАРАЛАТЫН ЖЕРДЕ**

**МҚМО НАРЫҒЫНЫҢ ФАЛЬСТАРТЫ ЖӘНЕ МОДЕЛЬДІК  
БИРЖА МӘРТЕБЕСІ ҮШІН КҮРЕС**

**«КӨГІЛДІР ФИШКАЛАР» ТУЫНЫҢ  
АСТЫНДА**

**МБҚ ҚАЙТАРУ ЖӘНЕ ЕУРОНОТАЛАРДЫҢ  
ІШКІ НАРЫҒЫНЫҢ СТАРТЫ**

**ЕҚАБ ЖӘНЕ БҚН**

**«ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ҚАРСАҢЫНДА**

## 2 тарау.

# НАРЫҚ ЖАРАЛАТЫН ЖЕРДЕ

Қазақстанның нарықтық экономикаға көшуі бағалы қағаздар нарығы, қор биржасы сияқты негізгі нарықтық институттардың шүбәсіз пайда болатынын білдірді. Алайда құралғаннан кейінгі бірінші жылы Қазақ банкаралық валюта биржасы тек валюта нарығында ғана жұмыс істесе, 1994 жылдың тамыз айында оның басшылығы мен акционерлері бағалы қағаздар нарығына шығу мәселесін қойды. Валюталық биржадан қазіргі әмбебап биржаға алғашқы қадамды ҚБВБ 1995 жылдың 12 шілдесінде жасады, бұл кезде ол Қазақстан банкаралық валюта-қор биржасы ретінде қайта тіркелді. Биржа тәуелсіз Қазақстанның тарихында көп нәрсені алғаш рет жасау қажет болған жаңа даму кезеңіне көтерілді. Дегенмен, бұл уақытқа қарай қазақстандық бағалы қағаздар нарығы «мекенделген» болды және ҚБВҚБ бәсекелік алаңға шықты...

Бағалы қағаздар туралы бірінші қазақстандық заңнама 1991 жылы пайда болды. Барлығы 14 баптан тұратын «Бағалы қағаздар айналысы және қор биржасы туралы»<sup>1</sup> Қазақ КСР Заңына сәйкес, Қазақстан аумағында бағалы қағаздардың шығарылымы мен айналысын бақылауды республиканың Қаржы министрлігі жүзеге асыратын болды. Бағалы қағаздардың алғашқы эмитенттері 1991–1993 жылдары, акционерлеуді жекешелендірудің негізгі нысаны ретінде айқындаған Мемлекет иелігінен алу және жекешелендіру бағдарламасы<sup>2</sup> қабылданғаннан кейін жеке меншік құқығының бастапқы бекітілуі өткен кезде, пайда бола бастады.

Қор биржалары мен көптеген қаржы делдалдарының пайда болу серпілісі де осы уақытқа дөп келді. Жалпы алғанда 1992 жылдан бастап 1994 жылға дейін Қаржы министрлігі бағалы қағаздар нарығында кәсіби қызметті жүзеге асыруға лицензияны 1 460 жеке және 98 заңды тұлғаға берді.

Көпшілік биржалар мен делдалдардың қызметі қор биржасында жұмыс істеудің классикалық түсінігінен өте алшақ болды. Шын мәнінде олар бастапқы сатып алынған меншік құқықтарын сатып алу, қайта бөлу және шоғырландыру арқылы жекешелендіру барысында құрылған акционерлік қоғамдарды бақылау үшін күреске қызмет көрсетті. Бұған қоса, кәсіпорындардың жаңа меншік иелері бағалы қағаздар эмиссиясын мемлекеттік тіркеу қажеттілігіне немқұрайлы қарады. Нәтижесінде Қазақстанда жекешелендіру барысында пайда болған акционерлік қоғамдардың дені қатаң заңды мағынада жоқ болып саналды, себебі олардың акцияларының эмиссиялары тіркелген жоқ.

Акционерлік қоғамдардың көпшілігіне өркениетті бағалы қағаздар нарығымен жұмыс жасауға ақшаны тез құнсыздандырған және кәсіпорындарды несие қорларынан жүйесіз тартуға ынталандырған инфляциялардың жоғары қарқыны, қазақстан-

дық кәсіпорындарды инвесторлар үшін мүлде тартымсыз еткен өндіріс тоқырауы, сонымен қатар экономика құрылымында мемлекеттік сектордың айтарлықтай басым болуы сияқты жағымсыз беталыстар оны іске қосуға кедергі келтірді.

Жалпы мемлекеттік емес бағалы қағаздар нарығы үшін 1991–1994 жылдарды «оқу» кезеңі ретінде қарастыруға болады, оның соңына қарай мемлекетте қор нарығының инфрақұрылымы қандай болуы тиіс екені жөнінде анығырақ түсінік пайда болды. 1994 жылдың 20 наурызында «Бағалы қағаздар нарығын қалыптастыру жөніндегі шаралар туралы»<sup>3</sup> Қазақстан Республикасы Президентінің Жарлығы шықты, оған сәйкес Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясы құрылды.

Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссияның қалай құрылғанын есіне алып, Қазақстан Республикасы Парламенті Мәжілісінің Қаржы және бюджет жөніндегі комитетінің Төрағасы **Гүлжан Қарағұсова** келесі жөнінде айтып берді:

*«1994 жылдың мамыр айында мені Қазақстан Республикасының Президенті Нұрсұлтан Әбішұлы Назарбаевтың көмекшісі болып жұмыс істеуге шақырды. Мен қор нарығын дамыту идеясын қалдырмадым және бізге бағалы қағаздар нарығын жасау керек екенін дәлелдеп жеткізуге тырыстым. Бұл мәселе бойынша Президент Н.Ә. Назарбаевпен көп пікірлестік. Нәтижесінде Елбасы Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссияны құруды ұсынды.*

*Ұлттық комиссияның басты мақсаты БҚ нарығын дұрыс құру болып табылды. 1995 жылы Елбасының Жарлығымен Ұлттық комиссия құрылды. 1996 жылы Н.Ә. Назарбаев мені оның төрағасы етіп тағайындады. Көптеген дамыған елдердегідей «Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясы туралы» Заңды ұсына отырып, Ұлттық комиссияны Үкіметке тәуелсіз, бірақ елдің Президентіне тікелей есеп беруге міндетті ету көзделді. Себебі Үкіметтің өзі қаржы нарығының субъекті болып табылады.*

*Құжатқа ұзақ уақыт бойы қол қойылмады, бірақ ақыр соңында Үкіметтің 1996 жылғы 28 наурыздағы №370 қаулысымен ҚР Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясы туралы ереже бекітілді. Құжаттың бірінші абзацында комиссия «Қазақстан Республикасы Үкіметінің құрамына кірмейтін орталық атқарушы орган болып табылады» деп мәлімделді»<sup>4</sup>.*

Тап осы кезде алғаш рет Орталық бағалы қағаздар депозитарийін құру мәселесі қойылды. Кейінірек – 1994 жылдың 3 қазанында – Үкімет қаулысымен «Бағалы қағаздар туралы уақытша ереже» және «Бағалы қағаздардың шығарылымы мен айналысы және қор биржасы туралы уақытша ереже»<sup>5</sup> қабылданды, олар БҚ шығарылымы мен айналысы үрдістерінің егжей-тегжейін ашты, қор биржаларының қызметін лицензиялауды енгізді, сонымен бірге бағалы қағаздар нарығындағы кәсіби қызмет түрлерінің тізіміне депозитарлық қызметті енгізді.

1994 жыл Қазақстанда мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының басталу нүктесі болып табылады. Ұлттық Банк орталық банктерге тән емес функцияларды классикалық функциялардың пайдасына қысқартты – үкіметке бюджет тапшылығын өтеуге арналған несиелерді жеңілдікті мөлшерлеме бойынша емес, қайта қаржыландыру мөлшерлемесі бойынша бере бастады. Қаржы ми-

нистрлігі бюджет тапшылығын инфляциялық емес қаржыландыру әдістеріне көше бастады. 1994 жылдың 4 сәуірінде эмитенті Қаржы министрлігі болған мемлекеттік бағалы қағаздардың алғашқы аукционы өтті. Бұл үш айлық мемлекеттік қазынашылық вексельдер (МҚВ) болды<sup>6</sup>. Ұлттық Банкке айналысқа шығарылатын МБҚ орналастыру және оларға қызмет көрсету тапсырылды және оның келісімімен 20 банк бағалы қағаздармен операцияларды жүргізуге Қаржы министрлігінің лицензиясын алды. Бірінші жарты жылдықта олар бойынша аукциондар сирек өткізілетін, айына бір реттен жиі емес, алайда жылдың соңына қарай олар апта сайынғы аукциондарға айналды.

Ұлттық Банк оларды банктердің құжаттық нысанда ұсынған өтінімдерін жинау арқылы жазылым жүйесін қолдана отырып, қандай да бір биржалық алаңдардан тыс өткізді. Бұдан әрі Қаржы министрлігінің МБҚ нарығы таңғаларлық динамиканы көрсетті: 1994 жылы айналыс мерзімі 3, 6 және 12 айды құраған мемлекеттік қазынашылық міндеттемелерді сату көлемі 367,2 млн теңге болса, 1995 жылы ол 29 есе ұлғайып, 10,5 млрд теңгеге жетті, ал 1996 жылы 30,3 млрд теңгеге дейін өсті. Бұған қоса, 1996 жылы Қаржы министрлігі нарыққа қағаздардың жаңа түрін – ең басынан халықтың сатып алуына бағытталатын және уәкілетті банктер қатаң андеррайтинг шарттарымен орналастыратын Ұлттық жинақ облигацияларын (ҰЖО) шығарды. 1996 жылы ҰЖО 0,55 млрд теңгеге орналастыру мүмкін болды, ал олардың кірістілігі МҚМ-3 орналастыру бойынша синхронды бастапқы аукциондардың нәтижелерімен байланыстырылды.

Сонымен бірге 1995 жылы Ұлттық Банк өзінің міндеттемелерін – МБҚ мәртебесін алған ноталарды шығара бастады. Ноталар айналыс мерзімі бір аптадан бірнеше аптаға дейінгі өте қысқа құрал болды және нарықтағы бос ақшаның мөлшерін реттеу үшін ғана қолданылды.

Қазақстан банкаралық валюта биржасының басшылығы мен акционерлері бұл трендтерді елеусіз қалдырған жоқ: 1994 жылдың тамыз айында Биржалық кеңес биржа басқармасына бағалы қағаздар нарығында биржалық сервисті дамыту мәселесін пысықтай бастауды тапсырды. Қызметтің жаңа бағыттары биржаның атауында толық қамтып көрсетілуі үшін акционерлердің жалпы жиналысы биржаның атауын «Қазақстан банкаралық валюта-қор биржасы» (ҚБВҚБ) деп өзгертуді шешті.

## МҚМО НАРЫҒЫНЫҢ ФАЛЬСТАРТЫ ЖӘНЕ МОДЕЛЬДІК БИРЖА МӘРТЕБЕСІ ҮШІН КҮРЕС

Елде жекешелендіру басталып қойған. Кәсіпорындарды мемлекет иелігінен алу тетігі белсенді түрде іздестірілді. Түрлі нұсқалар қарастырылды. Гүлжан Қарағұсова биржа арқылы жекешелендіруді жақтады.

«Менің жұмысымның кезеңінде көптеген кәсіпорындар қор биржасы арқылы жекешелендірілді, – деп өзінің БҚҰК атқарған жұмыс кезеңін есіне алды **Гүлжан Қарағұсова**. – Біз бәрін де халықаралық стандарттардың

негізінде жасауға тырыстық: тізілім жасалды, оқыту жүргізілді, бізде акционерлеу жөніндегі комиссия жұмыс істеді. Бәріміз, соның ішінде Ұлттық комиссияның Төрағасы, өңірлерге сапар шегіп, адамдармен сөйлесіп, қалай биржа арқылы кәсіпорын меншіктенушісі атануға болатыны жайлы айттық. Халықаралық тәжірибенің көрсетуі бойынша дамыған бүкіл бағалы қағаздар нарығының 70% – бұл «жеке» – инвесторлар. Және адамдарды олар меншіктенуші болғысы келетіндей етіп қызықтыру қажет.

Барлық жобалар ойдағыдай болып шықпады, алайда бірінші жекешелендіру сатысының жаңа кезеңі толығымен биржа арқылы өткені туралы нақты айтуға болады. Бұл ретте, халық нақты жекешелендірудің бірінші толқынына қарай қозғалды. Алматыда да, өңірлерде де сәтті мысалдар болды. Мысалы, «Рахат» кондитерлік фабрикасында акцияларды сатып алу сатып алған сәтте қалыптасқан баға бойынша жүреді деп бірден шешілді және оның денін еңбек ұжымы сатып алды. Бұл ретте, ешқандай айырбас болған жоқ – тек ақша ғана»<sup>7</sup>.

Бағалы қағаздар нарығына қатысты ҚБВҚБ жоспарлары 1995 жылы іске асты. Бұған қоса, қор нарығының критерийлеріне: заңдылыққа, өтімділікке және кірістілікке – ең көп дәрежеде сәйкес келетін тап осы мемлекеттік бағалы қағаздарға үміт артылды.

Биржа мемлекеттік қазынашылық вексельдердің және Қаржы министрлігінің қазынашылық міндеттемелерінің сауда-саттығы ережелерін әзірледі. Жұмысты Биржалық кеңес жүргізді, оның құзыретіне мыналар кірді: Биржа мүшелеріне қабылдау туралы шешім қабылдау, биржалық сауда-саттық ережелерін әзірлеу және бекіту, Биржа төлететін комиссиялық алымдардың мөлшерін белгілеу, Есеп айырысу палатасының жұмысын ұйымдастыру және қызметін бақылау. Бұған қоса, БК акционерлердің өкілдерінен тұрғандықтан, шешім алқалық және нарықтық болды.

Сондай-ақ биржа уәкілетті депозитарийлермен – ҚР Ұлттық Банкімен және «Қазкоммерцбанк» акционерлік банкімен мемлекеттік бағалы қағаздармен есеп айырысу тәртібін келісіп алды. Биржаға мүшелік шарттары екі санатқа бөлініп айқындалды: «В» – шетел валюталары бойынша сауда-саттыққа қатысу құқығымен және «К» – мүшелері МБҚ сауда-саттығын жасау құқығына ие болды.

1995 жылдың 29 қыркүйегінде биржаға мемлекеттік қазынашылық вексельдердің сауда-саттығын ұйымдастыруға Қазақстан Республикасы Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясының (БҚҰК) №1 лицензиясы берілді. 14 қарашада бұл қағаздардың алғашқы сауда-саттығы өтті. Оны ұйымдастыру үшін, Биржа валюталардың сауда-саттығында меңгеріп алған және МБҚ эмиссиясының көптік сипатын ескере отырып түрлендірген өтінімдерді электрондық енгізу және өңдеу жүйесі қолданылды. 1995 жыл ішінде жалпы сомасы 5,5 млн теңгені құрайтын МБҚ бойынша барлығы төрт сауда-саттық өткізілді.

Алайда мемлекеттің борыштық міндеттемелері нарығының биржалық сегменті сол кезде лайықты жалғасын таппады. МБҚ қайталама нарығының азғана ғана қатысушылары оның ақпараттық айқындылығына мүдделі емес болып шықты және мәмілелерді тіркеу үшін Ұлттық Банктің сервисін МБҚ депозитарий

ретінде қолдана отырып, контрагентті тікелей іздеуді артық көрді. Мемлекеттік міндеттемелердің биржалық сауда-саттығы эпизодтық, тұрақсыз сипатқа ие болып, биржа оны бір жылдан кейін – 1996 жылдың 20 қыркүйегінде тоқтатуға мәжбүр болды.

Қаржы министрлігінің қағаздар секторы да, Ұлттық Банктің 1995 жылы пайда болған міндеттемелер сегменті де толыққанды қор нарығын құру мәселесін шешпейтіні түсінікті болды: экономиканы қалыпты қаржыландыру үшін онда корпоративтік қағаздар міндетті түрде айналыста болуы керек. Осыған орай, 1995 жыл бойы МEBҚ нарығы инфрақұрылымына мемлекеттік деңгейде талдау жүргізілді. Баға берілді, бірақ ол да қанағаттандырылғы болмады.

Сондықтан 1996 жылдың 28 наурызында Үкіметтің қаулысымен Бағалы қағаздар нарығын дамыту бағдарламасы<sup>8</sup> бекітілді, ол басқа жайттармен қатар, нарықта бар қор биржаларының арасынан модельдік қор биржасын таңдау бойынша тендер өткізуді көздеді. Жеңімпазға өркениетті, халықаралық стандарттарға сәйкес келетін биржалық нарықты қалыптастырған кезде мемлекеттік қолдау көрсетілетіні, сондай-ақ оның алаңында МБҚ және жекешелендіруге шығарылатын корпоративтік бағалы қағаздардың мемлекеттік пакеті бойынша сауда-саттық өткізілетіні уәде етілді.

Бұл уақытқа қарай бағалы қағаздар нарығында биржалық қызметті жүзеге асыруға құқық беретін БҚҰК лицензиясына үш биржа ие болды: Орталық Азиялық қор биржасы (ОАҚБ), Қазақстан банкаралық валюта-қор биржасы және Халықаралық Қазақстан қор биржасы (ХҚҚБ). Сол уақыттың техникалық талаптарына сай келетін, өз дамуын тоқтатпаған, заңнамаға сәйкес келетін, акционерлер қолдайтын мықты биржалық алаң ғана таяу жылдарда көшбасшы атанып, бәсекелестерді ысырып немесе мүлде ығыстырып, нарықта басым жайғасымға орналаса алатыны түсінікті.

ҚБВҚБ осы жарысқа қосыла отырып, 1996 жылдың 12 сәуірінде атауын «Қазақстан қор биржасы» (KASE) деп өзгертті де, мемлекеттік қайта тіркеуден өтті, бұл жаңартылған заңнаманың талаптарына және БҚҰК ұсыныстарына байланысты болды. 1996 жылдың 31 шілдесінде Биржалық кеңес Бағалы қағаздардың биржалық сауда-саттығы ережелерін және оларға қосымшаларды, солардың ішінде Бағалы қағаздардың листингі туралы ережені, кейінірек, 13 қыркүйек күні мемлекеттік емес бағалы қағаздар бойынша есеп айырысу регламентін мақұлдады. Бұл құжаттар бағалы қағаздар нарығында биржалық қызметті жүзеге асыру құқығын беретін шектелмеген лицензияны алу үшін қажет болды, ол биржаға 13 қараша күні берілді.

*«Бәрі қиын болды, – деп мойындайды 1995 жылдан 1997 жылға дейін биржада кеңесшіден бас директордың м.а. дейінгі түрлі қызметтерді атқарған **Азамат Жолдасбеков**. – Мысалы, қор биржасына арналған нормативтік база қалай құрылды: 1996 жыл – акцияларымыз жоқ, ал биржа алаң ретінде қалыптасып қойды. Оның ережелері болуы керек. Яғни, көлік әлі жүрмей тұра бере алады, бірақ ол толығымен дайын – құрылған, тазартылған, майы құйылған болуы тиіс. Қажет болған жағдайда, оны кез келген сәтте іске қосып, жолға шығуға болады. Биржамен де дәл осылай болды –*

*қозғалыстың тәжірибе жүзінде қалай өтетіні айқын болмаса да, болашақ қозғалысқа арналған ережелер, алғашқы листингтік талаптар жазылды. Қазіргі кезде листингтік талаптар дегеніміз – компания оларға сәйкес келуі үшін не істеуі керек екені туралы ұсақ қаріппен жазылған ондаған бет. Ал сол кезде қаржылық есептіліктің аудитін айтпағанда, бухгалтерлік есеп стандарттарынан бастап листингтік талаптардың негізі ретінде қолдануға болатын, барлық компаниялар үшін бірыңғай, қандай да бір сипаттамалар да болған жоқ...».*

29 қазанда Қаржы министрлігінің, Ұлттық Банктің және БҚҰК сараптама топтары биржаның сауда-саттық жүйелерінің тексерісін аяқтап, биржаның техникасы мен технологияларына жоғары баға берді.

24 желтоқсанда KASE және ХҚҚБ биржалық кеңестері модельдік биржа мәртебесін алу бойынша тендерге қатысу үшін ХҚҚБ биржалық қызметін тоқтата отырып, биржаларды біріктіру туралы ортақ шешімге қол қойды. KASE осы біріктіруді есепке ала отырып, 1996 жылдың 31 желтоқсанында тендердің жеңімпазы деп танылды.

1996 жылдың соңына қарай бағалы қағаздар нарығында екі өзара бәсекелесуші қор биржасы – ОАҚБ және KASE қалса да, бұл жеңістен кейін екіншісінің жайғасымы біршама нығая түсті. Модельдік биржа шындығында қор биржасы инфрақұрылымының түйінді буынына айналды. Бұл келесі жылы айқын көрінді.

## «КӨГІЛДІР ФИШКАЛАР» ТУЫНЫҢ АСТЫНДА АСТЫНДА

1996 жылдың желтоқсанында – инвесторлардың қазақстандық қор биржасына қызығушылығын екі жылға бұрын қамтамасыз еткен тағы екі оқиға орын алды: 14 желтоқсанда – «Бағалы қағаздардың биржалық сауда-саттығын жандандыру жөніндегі шаралар туралы»<sup>9</sup>, ал 31 желтоқсанда «Мемлекеттік акциялар пакетінің бір бөлігі қор биржасында сатылатын шаруашылық жүргізуші субъектілердің тізбесін бекіту туралы»<sup>10</sup> Үкімет қаулысы қабылданды. Сәл кейінірек бұл қаулыларда қарастырылған шараларға «Көгілдір фишкалар» бағдарламасы деген шартты атау берілді. Оның басты бастамашысы мен жүзеге асырушысы Григорий Марченко<sup>11</sup> болды, ол 1996 жылдың қараша айында ҚР Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясының төрағасы лауазымындағы Гүлжан Қарағұсова-ның<sup>12</sup> орнына тағайындалды.

*Кейінірек Григорий Марченко өзінің «Шығармашылық ретіндегі қаржы. Қазақстандағы қаржы реформаларының хроникасы»<sup>13</sup> атты кітабында өткенді былай есіне алды: «Ұлттық қор нарығының тап осы корпоративтік сегментін дамыту үрдісін «сатушылар» мен «сатып алушыларды» нарыққа шығуға итермелей отырып, бір мезгілде екі жақтан ынталандыру керек деп*

ойлайтынмын. Бұл мақсатқа қалай жету керек екені туралы идея зейнетақы жүйесінің тұжырымдамасы әзірленген кезеңде туындады. Біріншіден, жинақтаушы зейнетақы қорларын құру арқылы «сұранысты» ынталандыру, яғни институционалдық инвесторлар сыныбының құрылуына түрткі болу (белгілі болғандай, бүкіл әлемде ең ұзын ақша иелері дәл осы зейнетақы қорлары және өмірді сақтандыру жөніндегі компаниялар болып табылады); екіншіден, ірі ұлттық компаниялардың мемлекеттік акциялар пакетінің бір бөлігін жекешелендіру жолымен «ұсынысты» ынталандыру, кейін олардың белгілі бір пайызын қор нарығына шығару, яғни жаппай эмитенттің пайда болуына көмектесу; үшіншіден, «сұраныс» пен «ұсынысты» байланыстыру арқылы меншікті қор нарығының дамуын ынталандыру ұйғарылды... ойымызда сызба өте айқын, әрі дұрыс болып табылатын: компаниялар өз акцияларының бір бөлігін биржада сатады, зейнетақы қорлары оларды сатып алады, қор нарығы өсіп, оған түрлі санаттағы инвесторлар шығады, экономикаға инвестициялар салынып, экономиканың өсуінен жалпы халық ұтады.

Әңгіме тап осы акциялардың нарықта пайда болуында болды. Яғни едәуір ірі компаниялардың белгілі бір мөлшерін жекешелендіру керек болды. Мен ұлттық көгілдір фишкаларға айналуға жақсы мүмкіндіктері бар үздік қазақстандық кәсіпорындардан бастауды ұсындым».

Ұсынылған сызбаның аясында қор нарығының жаңа бейнесі анық біліне бастады. 1997 жылдың наурыз айында «Бағалы қағаздар нарығы туралы» және «Қазақстан Республикасында бағалы қағаздармен жасалған мәмілелерді тіркеу туралы»<sup>14</sup> екі негізгі Заң қабылданды. Олардың негізінде жылдың бірінші жартысында Үкімет бағалы қағаздар нарығындағы кәсіби қызметті лицензиялауды және жүзеге асыруды реттейтін нормативтік құқықтық актілер пакетін бекітті: брокерлік-дилерлік, кастодиалдық, Орталық депозитарий, бағалы қағаздарды ұстаушылар тізілімін жүргізу бойынша.

1997 жылдың жазында Ұлттық Банк пен KASE ортақ ұсынысы жеңген тендердің нәтижелері бойынша, Қазақстан қор биржасымен бірге бағалы қағаздар бойынша есеп айырысу саласындағы іс жүзіндегі халықаралық стандарттың – «Отыз тобының» ұсыныстары бойынша құрылған қор нарығы инфрақұрылымының техникалық өзегіне айналған «Орталық бағалы қағаздар депозитарийі» ЖАҚ құрылды. Орталық депозитарийді Бақытжан Қапышев басқарды, ол 1993 жылы Әбен бЕктасовпен, Екатерина Ивченкомен және Андрей Корягинмен ҚРҰБ тапсырмасымен мемлекеттік бағалы қағаздар депозитарийінің бағдарламалық қамтуын әзірлеуге қатысқан.

«Сәті түсіп, мен еліміздің қор нарығын қалыптастырумен айналысқан мамандар мен басшылардың бірі болдым, – дейді сол жылдарды есіне алып 1995 жылдан 1999 жылға дейін ҚБВБ бас директоры, одан кейін Қазақстан қор биржасының президенті қызметтерін атқарған **Азат Нүкішев**. – Біздің міндетіміз оның инфрақұрылымын: биржаны, тіркеушілерді, мәмілелер бойынша сенімді есеп айырысу жүйесін және т.б. – құру болды. Әрине, қор нарығының бүкіл нормативтік базасын жасауға қатысу да осыларға



жатты... Биржаның әдіснамалық және технологиялық даярлығы, кадрлық және техникалық қамсыздандыру жеткілікті деңгейде болды. Және де бұл бізге алғашқы күндерден бастап электрондық биржалық есеп айырысуды жүргізуге, бағалы қағаздардың жеткізілімдеріне қарсы жедел, әрі тұрақты қаржылық есеп айырысу жүйесін қамтамасыз етуге мүмкіндік берді. Егер бірдеңе жетіспей жатса, оның есесі жылдам толтырылатын. Ерекше айта кететін жайт – ҚР Ұлттық Банкінің көмегі зор болды»<sup>15</sup>.

Құлшыныс нарықтың кәсіби қатысушыларын да биледі. 1997 жылдың екінші жартысында брокер-дилерлердің саны белсенді өсе бастады, алғашқы кастодиан банктер пайда болды.

1997 жылы өткен ең маңызды, әрі Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының одан кейінгі жылдардағы дамуын алдын ала белгілеген оқиға «Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамтамасыз ету туралы»<sup>16</sup> Заңның қабылдануы болды, оған сәйкес 1998 жылдан бастап елде жинақтаушы зейнетақы жүйесі іске қосылды.

Биржашылар өздерінің алаңында корпоративтік эмитенттер акцияларының пайда болуына белсенді түрде дайындалды. KASE мүшелерінің тізімі «Н» санатымен толықтырылды, ол мемлекеттік емес эмиссиялық бағалы қағаздардың сауда-саттығын жасауға құқық берді. МEBҚ сауда-саттықтағы айналысқа жіберудің төрт деңгейін қарастыратын листингтік талаптар қайта жасалды және қабылданды: бағалы қағаздардың «А» және «В» санатындағы ресми тізімдері, «Бағалы қағаздардың қосымша тізімі», сонымен қатар «Листингтік емес бағалы қағаздар» секторы.

Үкімет жаппай жекешелендіру аясында сатуға қойған бағалы қағаздардың мемлекеттік пакетіне маманданған ОАҚБ қарағанда, KASE листингі ең басынан «көгілдір фишкаларға» – елдің экономикалық жағдайын айқындайтын, Қазақстандағы ең ірі компаниялардың акцияларына бет түзеді.

KASE эмитенттерге қойылған талаптар сол кезде орындау үшін күрделі болып шықты. Акцияларды биржаның «көгілдір фишкалар» сауда-саттық тізімдеріне енгізу үрдісі өте баяу және зор қиыншылықтармен өтті. Көптеген акционерлік қоғамдардың басшылығы өз кәсіпорындарының ағымдағы жай-күйі туралы қажетті ақпаратты ұсынуға ынтасыз көніп, биржаның ақпаратты қажетті көлемде ашу туралы талаптарына күйзеле қарады. Сонымен бірге тәжірибе көрсеткендей, бухгалтерлік есептің жаңа стандарттарына көшу үрдісі және толық масштабты халықаралық аудитті өткізу айтарлықтай ұзақ мерзімге созылды.

Сол сәтке қарай банк секторының өкілдері бұл мәселеде барынша «шыңдалған» болды. Сауда-саттығы KASE 1997 жылдың 19 қыркүйегінде ашылған бірінші корпоративтік бағалы қағаздар «Нефтехимбанк» ЕБ ААҚ<sup>17</sup> акциялары болғаны таңғалдырмайды. Ал акциялары «А» санатында айналысқа жіберілген жалғыз компания шетелдік биржалық алаңдарға өзінің ADR және GDR шығып қойған «Қазкоммерцбанк» ААҚ болды.

1997 жылдың соңына қарай KASE сауда-саттық тізімдерінде 13 компанияның 24 атаулы акциялары болды. Жаппай жекешелендіру аясындағы сауда-саттыққа акциялардың үш мемлекеттік пакеті жіберілді. Қыркүйек-желтоқсан ішіндегі сауда-саттық көлемі 72 382 акцияны және жалпы сомасы 175 522 мың тең-

гені құрайтын бір мемлекеттік пакетті құрады, ал KASE бағалы қағаздар нарығын капиталдандыру 101,3 млрд теңгеге жетті.

Жаңа акцияларды биржаның бағалы қағаздар тізімдеріне қосуға қарай сауда-саттыққа қатысушылардың белсенділігі өсіп, қараша айында, жалпы сомасы 126,3 млн теңгені немесе жыл айналымының 72% құрайтын 20 мәміле жасалған кезде, ең жоғары шегіне жетті. 1997 жылдың қорытындысы бойынша KASE үлестік бағалы қағаздары ең өтімді болып шыққан компаниялар анықталды: «Қазхром» ТҰК жай акциялары (бүкіл сауда-саттық көлемінің 45,5%, дегенмен олар бойынша небәрі бір мәміле ғана жасалған) және «Қазақтелеком» АҚ мен «Маңғыстаумұнайгаз» АҚ артықшылықты акциялары – мәмілелердің саны бойынша – сәйкес 16 және 17 абсолюттік көлемі бойынша көшбасшы болды.

Бәрі жақсы өтіп, биржалық сермер, күш салынса да, тезірек айнала бастағандай болып көрінді.

Сол арада Қазақстанның саяси топтарында «көгілдір фишкалар» бағдарламасының айналасында пікірталас қыза бастады. Жекешелендірудің оппоненттері биржа арқылы алуан түрлі дәлелдер келтірді: әлеуметтік әділдік («фишкалардағы» үлестерді шетел портфельдік инвесторларына сатпай, оларды дисконтпен қазақстандықтарға беру), көршілес Ресейдің кепілзаттық аукциондар тәжірибесі (активтерді жаппай сатудың орнына – кәсіпорындарды дамыту үшін акциялардың мемлекеттік пакеті кепілімен банктерден қарызға ақша алу) және сәттің мезгілсіздігі (бір-екі жылдан кейін бұл компаниялар қымбаттайды деген)<sup>18</sup>.

*Гүлжан Қарағұсованың бағдарлама жөнінде өз ойы болды: «Менің ойымша, нарық енді ғана қалыптаса бастаған кезде қате немесе асығыс іс-әрекеттер аз емес болды. Мысалы, 1997 жылы іске қосылатыны шешілген «көгілдір фишкалар» идеясы. Бұл дағдарыстың қарсаңында болған еді, біз енді ғана өз-өзімізге келіп, экономика мен мемлекеттік институттарды құрып жаттық...*

*Жалпы алғанда бұл дұрыс идея еді, бірақ оны жүзеге асыру үшін мықты, құны жоғары кәсіпорындарды құру қажет болды, олармен біз шынымен де қор нарығына «көгілдір фишкалар» болып шыға алушы едік. Алайда сол кезде елде бұндай кәсіпорындар болған жоқ, экономика да дағдарыстан кейінгі күйде болды»<sup>19</sup>.*

1997 жылдың екінші жартысында басталған Азиялық дағдарыс, сол кездерде елімізді тікелей қозғамаса да, Үкіметтің бұл мәселедегі сенімділігін арттырған жоқ. Ақыр соңында бағдарлама тоқтатылады деп шешілді.

Бірақтар ірі компаниялар акцияларының мемлекеттік пакетін портфельдік инвесторларға сатуды тоқтату қарастырылған 1997 жылғы 15 қарашадағы «Инвестициялық тендердің нәтижелері туралы» №1 558 Үкімет қаулысы жарияланған соң, МEBҚ биржалық нарығының белсенділігі екпіндеп төмендей бастады да, желтоқсан айының соңына қарай ең төмен шегіне жетті.

«Көгілдір фишкалар» бағдарламасы Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиямен және Қазақстан қор биржасымен игерілді. Төрт қазақстандық компанияның – «Ақтөбемұнайгаз», «Маңғыстаумұнайгаз», «Қазақтелеком», «Қаз-

цинк» қор биржасына шығуы дайындалды. Оларды Қазақстандағы қор биржасына шығаруды игерген банктердің бірі ABN AMRO банкі болды, инвесторлармен мәселелер пысықталды, KASE орналастыру талаптары, шарттары зерттелді. Техникалық, заңдық және кәсіби тұрғыдан биржа бұған дайын болды. Нарық инфрақұрылымы құрылып қойды: оны биржа, брокерлер, андеррайтерлер, депозитарий, тіркеушілер құрады. Бағдарламаны әзірлеуге USAID, Дүниежүзілік банк көп көмектесті. Компанияларды капиталдандыру жоғары емес болғандықтан, акцияларды сатудың жоспарланған көлемдері қазіргі өлшемдер бойынша үлкен емес болды. Осылайша, «Қазақтелеком» 250 млн АҚШ долларына бағаланды.

*Осы жұмысты есіне алған Үміт Шаяхметова, сол кезде ABN AMRO банкінде жұмыс істеген «Қазақстан Халық банкі» АҚ басқарма төрағасы келесі жөнінде баяндады: «Бәрі өз уақытымен салыстырылды және бәрі де мүмкін болған еді. Бұл жоба халықаралық портфельдік инвесторлардың, біздің отандық инвесторлардың, ең алдымен зейнетақы қорларының арасында зор қызығушылық тудырғанына қарамастан, өкінішке орай, іске аспай қойды. Бұл тартымды компанияларды биржаға шығару үшін және жекешелендіру үрдісін айқын ету үшін жақсы мүмкіндік еді. Жекешелендіру акцияларды биржа арқылы сату жолымен жүрсе, экономика өзге сценарий бойынша дамитын еді деп ойлаймын»<sup>20</sup>.*

## МБҚ ҚАЙТАРУ ЖӘНЕ ЕУРОНОТАЛАРДЫҢ ІШКІ НАРЫҒЫНЫҢ СТАРТЫ

1998 жылдың басы елдің биржалық ландшафтындағы елеулі тектоникалық шөгуге есте қалды. Ақпан айында ОАҚБ лицензиясының күші 30 күнге тоқтатыла тұрды, ал бұл мерзім өткен соң, ол кері шақырылды. БҚҰК осындай шешімді қабылдауына ОАҚБ заңнаманың жаңа талаптарын сақтамағаны негіз болды. Нәтижесінде, 1998 жылы KASE елдегі жалғыз қор биржасы болып шықты.

Осы жылдың басты оқиғасы зейнетақы активтерін басқару жөніндегі сегіз компанияның (ЗАБК), солардың ішінде Мемлекеттік жинақтаушы зейнетақы қорының (МЖЗҚ) зейнетақы қорларын инвестициялық басқарушы ретіндегі Ұлттық Банктің пайда болғаны болды. Олар жиынтық активтері 23,5 млрд теңгені<sup>21</sup> құрайтын 13 ЖЗҚ қызмет көрсете отырып, тез арада қазақстандық, бірінші кезекте – мемлекеттік, бағалы қағаздар нарығындағы ең ірі институционалдық инвесторларға айналды, себебі ЗАБК портфель құрамы бойынша жалғыз «кем емес» шектелімін тап осы МБҚ үшін белгіледі. Басқа құралдарды инвестициялау шектелімдері «артық емес» қағидасы бойынша құрастырылды.

*«Зейнетақы жүйесінің реформасы қажет болды, себебі ынтымақты жүйе банкротқа ұшырады, – деп санайды Григорий Марченко. Ол жиыр-*

ма жыл бұрын болған оқиғаларға қатысты көзқарасын «Курсив»<sup>22</sup> газетіне берген сұхбатында баяндап берді. – Көбісі ұмытып кетсе да, 1997 жылы зейнетақы төлеудегі кідірістер алты айға дейінгі мерзімді, ал зейнетақы төлеу бойынша жалпы берешек баламада шамамен \$0,5 млрд құрады. Біздің еліміз үшін бұл өте үлкен сома еді. Көп адамдар зейнетақы реформасының екі кезеңмен жүргенін де ұмытты. Бізде Парламент зейнеткерлік жасты арттыру туралы шешімді 1996 жылы қабылдады, сонымен бірге ерікті жинақтаушы зейнетақы қорларын құру туралы шешім қабылданды. Бұл кезде мен қадағалау үшін жауап берген Ұлттық Банк төрағасының орынбасары болып жұмыс істедім және бізге реформаны жүзеге асыру тапсырылды. Біз зейнетақы жүйелерін жарты жыл бойы бар жағынан зерттеп, ерікті қорлар болашақ зейнеткерлердің қиын мәселелерін шешпейді деген қорытынды жасадық. Сол кезде зейнетақы реформасы жөнінде бірнеше ел терең ойланып жүрді: Қазақстан, Қырғызстан, Ресей және Украина. Қырғызстан бір ерікті зейнетақы қорын құрды да, қазіргі 21 жыл өткен соң, оның ешқандай қиыншылықтарды шешпегені түсінікті болды. Сол кезде мен президенттің атына хат дайындап, оны ҰБ Төрағасы Ораз Жандосовқа тапсырдым. Ол оны түзетіп, Елбасына берді. Одан кейін мен жеке барып, егжей-тегжейлерін түсіндіріп өттім, бұдан кейін президент үкіметке тапсырма берді. Бұл 1996 жылдың қараша-желтоқсан айлары еді. Кейін біз заң жобасымен Парламентке шықтық, Мәжілісте бұл тақырыпқа көп талқылаулар болды.

Зейнетақы реформасы – көпшілік сіңірген еңбек. Бастысы – біз саяси ерікке, оған қоса президенттің және үкіметтің қолдауына ие болдық. Демекші, сол кезде премьер барлық министрліктің және Ұлттық Банктің өкілдерін құжатқа қол қоюға мәжбүрледі. Сол жерде жиырма шақты адам болды. Оның сол кезде айтқан сөзі: егер 20 жылдан кейін әлдекім реформаны кім жасады деп сұраса, есімдер белгілі болады. 20 жылдан астам уақыт өтті – біз барлығын дұрыс жасадық».

«Зейнетақы жүйесі нарықтың дамуына негізгі түрткі болды, онда ақша пайда болды, жария саудаланатын активтерді сатып алуды қажет еткен ішкі инвесторлар табы пайда болды, – деп есептейді 1999 жылдан 2002 жылға дейін KASE басқарған **Дамир Қарасаев**. – Ең бірінші кезеңде жеке меншік зейнетақы қорларының инвестициялық қызметінің барабар реттеуі қаланды деп есептеймін. ЖЗҚ басқару сапасын бақылаудың бір нысаны қор биржасына жіберу болды. Осыған орай, биржа листингке шығатын компанияларды іріктеудің сапалы рәсімдерін құруға зейін қойды. Жалпы реттеу ЖЗҚ бағалы қағаздарды, тиянақталған табысы бар құралдарды сатып алуға ынталандыратындай етіп құрылды».

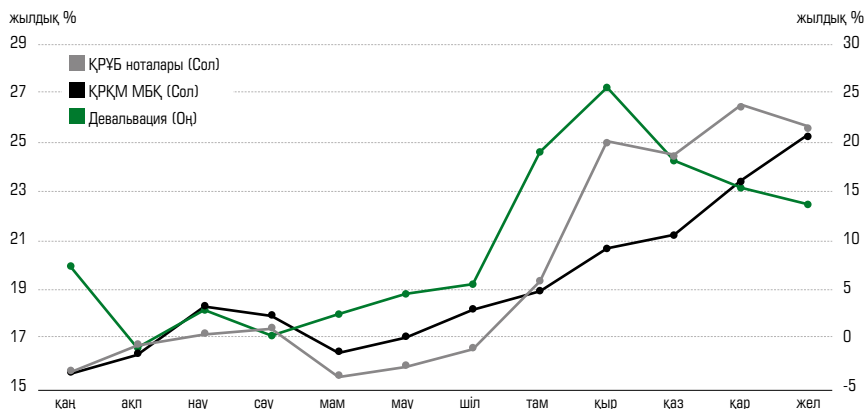
1994 жылы, қазақстандық МБҚ нарығының негізі қаланып, айналыста бірінші қазынашылық міндеттемелер пайда болғанда, Үкімет оларды шығарған кезде ең алдымен елдегі жалғыз институционалдық инвестор ретіндегі банктерге бет ұстаса, 1998 жылдың басында жағдай өзгерді. Қазақстанда жаңа институционалдық

инвестор – ЖЗҚ туындай бастады, олар өз активтерінің кем дегенде 50% Қаржы министрлігі мен Ұлттық Банктің МБҚ салуы керек еді. Бұл өте орынды болып шықты.

Тек банктерге ғана сүйенетін МБҚ нарығы конъюнктураның түрлі ауытқуларына өте сезімтал екендігін ресейлік дағдарыстың Қазақстанға тигізген әсері көрнекі түрде көрсетті. Ресей үкіметі азиялық дағдарыстың ықпалынан мемлекеттік борыш пирамидасын аман сақтап қалуға тырысып, өзінің ішкі облигацияларының кірістілігін жылдық 140% дейін көтерген кезде, Қазақстанның банктері МЕККАМ сатып алуды доғарды да, 1998 жылдың бірінші жартысында ресейлік нарықты артық көрді. Қазақстанның Қаржы министрлігі негізгі инвестордың МБҚ сұранысынан айырылды, бірақ ақылмен әрекет етіп, Ресейдің ізін шала өз қағаздарының кірістілігін айтарлықтай көтерген жоқ. 1998 жылдың тамызында, Ресей әлемде бірінші болып ішкі мемлекеттік міндеттемелер бойынша дефолтты жариялаған кезде орын алған оқиғалар бейрезиденттердің МБҚ қазақстандық нарықтан кетуіне әкеп соқты. Ал қазақстандық банктер «үйлеріне қайтып оралса» да, АҚШ долларына қатысты теңге девальвациясының жылдамдығы үш есе артқан жағдайларда, девальвация бойынша индекстелмеген МЕККАМ мен ноталарға қызығушылық танытпады және шығарылатын облигациялардың бағасын төмендету мақсатында эмитенттерге қысым көрсетпекші болды.

Күш жинап, МБҚ түрінде шығарылған бүкіл ішкі мемлекеттік борыштың 30% дейін қадағалаған ЖЗҚ іске жарады. Олардың сұранысы Қаржы министрлігін қатты қолдады. KASE бүкіл МБҚ қайталама нарығының толық айқындылығын және бұл нарықта жұмыс істеген кезде барлық әлеуетті инвесторлардың тең мүмкіндіктерін қамтамасыз ете отырып, оны өз мойнына алуға дайын болды. Бұны 1998 жылдың қорытындысы дәлелдейді. Биржа ақпан айында МБҚ бойынша сауда-саттықты жаңадан ашып, олар бойынша мәмілелер көлемін сол айдағы 133,9 млн теңгеден желтоқсандағы 7 055,7 млн теңгеге дейін жеткізді. Бұған қо-

### МБҚ ТИІМДІ АУКЦИОНДЫҚ МӨЛШЕРЛЕМЕСІ ЖӘНЕ ТЕҢГЕ ДЕВАЛЬВАЦИЯСЫНЫҢ 1998 ЖЫЛДАҒЫ ЖЫЛДАМДЫҒЫ

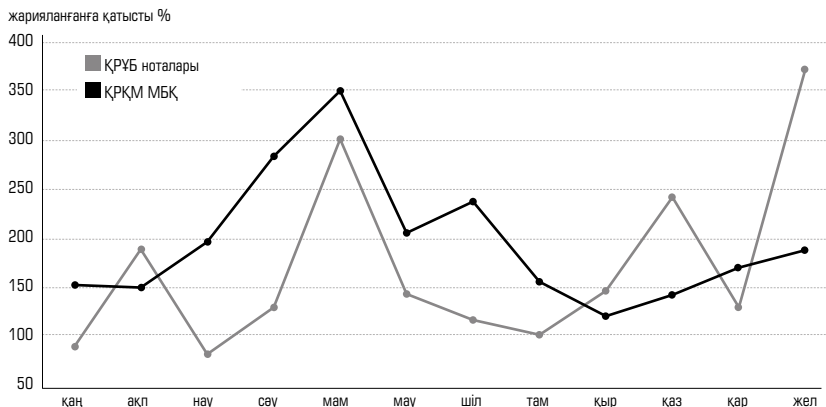


са, елдің бүкіл қайталама нарығындағы биржалық құраушының үлесі 1998 жылдың 11 айы ішінде 0,5% бастап 33% дейін өсті.

ЖЗҚ және ЗАБК республиканың ішкі егемен облигациялар нарығының пайда болуында, сондай-ақ олардың халықаралық нарықтағы бағасын қалыптастыруда да негізгі рөлді ойнады.

«1998 жыл – «Көгілдір фишкалар» бағдарламасы іске аспағанын бәрі мойындады. Алайда жинақтаушы зейнетақы жүйесі іске асты. Бұған қоса, әлемдік қаржы дағдарысы жайылып кеткен кезде, ол Қазақстанның эмитент ретіндегі реномесін сақтауға мүмкіндік берді, – деп есептейді **Азамат Жолдасбеков**. – Сол уақытта Ресей бағалы қағаздарының және азиялық нарықтардың құлдырауы аясында қазақстандық еурооблигациялардың да (бұл олардың бірінші шығарылымдары еді) бағасы қатты төмендеді. Сол кезде шұғыл тәртіппен үш мемлекеттік орган бірікті: Ұлттық комиссия еурооблигацияларға салынатын инвестицияларды мемлекеттік бағалы қағаздарға салынатын инвестицияларға теңестірді; Ұлттық Банк еурооблигацияларды сатып алу капиталды әкету болып табылмайтынын растады; ал Қаржы министрлігі кірістер мемлекеттік қағаздар бойынша салық салудан толық босатылғандықтан, еурооблигацияларды сатып алу ешқандай салық міндеттемелеріне әкеп соқпайды деп түсіндірді. Қазақстан қор биржасы Орталық депозитариймен бірлесе отырып, еурооблигацияларды қалай Қазақстанға кері импорттау керек екені туралы жедел келісіп алды. Арна ашылып, отандық ЖЗҚ барлық қазақстандық еурооблигацияларды лезде сатып алды. 1998 жылдың нәтижелері бойынша қазақстандық зейнетақы қорлары валютада 30% кірістілікті көрсетті. Бұл осы күнге дейін ешкім асып түспеген, тұңғыш және жалғыз рекорд болды».

## МЕККАМ МЕН НОТАЛАРҒА 1998 ЖЫЛДАҒЫ АУКЦИОНДЫҚ СҰРАНЫС



Шындығында да, Ресейдің сыртқы қарыз алу бойынша дефолты қазақстандық еуронота бағаларының құлдырап төмендеуіне әкелді. Бірінші және екінші шығарылым егемен облигацияларының «таза» бағалары тамыз айы ішінде 1 500 және 4 000 пайыздық пунктке төмендеді. Нәтижесінде Қазақстан Қаржы министрлігінің міндеттемелері ішкі нарыққа қарағанда халықаралық нарықта анағұрлым көп кірістілік беретін болды. Екінші жағынан, 1998 жылдың тамыз айында ресейлік дағдарыстың ықпалынан Қазақстанның ұлттық валютасы девальвациясының жылдамдығы айтарлықтай артты және отандық инвесторлардың салынған қаражатты девальвациядан қорғайтын қаржы құралындағы қажеттілігі шиеленісіп кетті.

Осыған орай, KASE мен БҚҰК бірлесе отырып, 1998 жылдың қыркүйек айының соңында қазақстандық еуроноталарды инвесторларға және ең алдымен ЗАБК ұсыну үшін, бұл қаржы құралын ішкі нарыққа шығаруды дайындауға кірісті. Нарыққа кәсіпқой қатысушылардың көмегімен еуроноталарды сақтау және есепке алу сызбасы, мәмілелер бойынша есеп айырысу жүйесі және биржаның сауда-саттық жүйесінде еуроноталардың бағасын белгілеу әдістері әзірленді және жүзеге асырылды.

5 қазанда БҚҰК Директораты «Қазақстан Республикасының халықаралық мемлекеттік бағалы қағаздарымен жасалатын мәмілелер туралы» №158 қаулысын шығарды<sup>23</sup>, онда зейнетақы активтерінің қатысуымен жасалатын мәмілелердің міндетті түрде KASE тіркелуі, сонымен қатар контрагенттер ретінде Қазақстан резиденттері әрекет етсе, мәмілелердің міндетті түрде тек биржалық алаңда өткізілуі көзделді.

Қазақстанның еуроноталары бойынша ЖЗҚ активтерінің қатысуымен жасалған алғашқы мәміле биржадан тыс нарықта 19 қазан күні тіркелді: ЗАБК бірі қордың пайдасына KAZAKHSTAN-99 еуроноталары бойынша 290,5 мың АҚШ доллары көлемінде операция жасады. Бұл ретте сатып алушының кірістілігі жылдық 28,417% құрады. KASE еуроноталардың сауда-саттығын 1998 жылдың 19 қазанында іске қосты, ал бірінші биржалық мәміле 23 қазанда өткізілді. Сауда-саттыққа қатысушылар мәмілелерді автоматты түрде жасау тәртіптемесінде де, индикативтік баға белгілеулер тәртіптемесінде де жұмыс істеу мүмкіндігіне ие болды. Еуроноталар бойынша барлығы 52 сауда сессиясы өткізілді, ал сауда-саттық көлемі 1998 жылдың қорытындысы бойынша номиналды көрсетілімде 18,3 млн АҚШ долларын немесе жеңілдікті көрсетілімде 1 376,8 млн теңгені құрады.

Биржалық және биржадан тыс мәмілелер бағасының динамикасы әлемдік нарықта қалыптасқан баға белгілеулермен толық арақатынаста болды. Бұған қоса, ішкі инвестордың (ЖЗҚ деп оқыңыз) тарапынан Қазақстан еуроноталарына тұрақты сұраныстың туындауы ISMA жариялайтын егемен облигациялардың баға белгілеулерінің жылдам өсуіне әкелді.

Ішкі нарыққа егемен еурооблигацияларды енгізу бойынша операцияның табысты болғаны соншалық, кейінірек бұл сызба МEBҚ нарығында қолданылды. 1999 жылдың бірінші ақпанында биржаның ресми бағалы қағаздар тізімінде алғашқы корпоративтік облигациялар болып табылған «Kazkommerts International B.V.»<sup>24</sup> еурооблигациялары KASE листинг рәсімінен өтті.

Қазақстанның МEBҚ нарығындағы жалпы жағдай жөнінде айтатын болсақ, 1998 жылы оны дамытуға тікелей әсер ететін «Жауапкершілігі шектеулі және қосымша серіктестіктер туралы»<sup>25</sup> және «Акционерлік қоғамдар туралы»<sup>26</sup> өте маңызды екі заң қабылданды. Бұл «өлі», жұмыс істемейтін заңды тұлғалар санының көп екендігін, не болмаса эмитенттер үшін белгіленген міндеттерді орындамайтын акционерлік қоғамдардың бар екендігін көрсететін тіркелген АҚ жалпы саны мен өз акцияларының эмиссияларын тіркеген АҚ саны арасындағы екі еседен астам алшақтықтың шиеленіскен мәселесін «түптеуге» мүмкіндік берді. Жаңа заңнаманың нормалары БҚҰК 1998 жылы ғана акциялардың жиынтық номиналды құны 86 млрд астам теңгені құрайтын 2 264 эмиссиясын өткізілмеген деп тануға мүмкіндік берді.

Биржаның өзі «көгілдір фишкалар» бағдарламасы тоқтатылған жағдайларда «екінші эшелон» кәсіпорындарын тартуға көп көңіл бөле бастады. «В» санатына қойылатын талаптар біршама жеңілдетілді, предлистинг жойылды, ал «Листингтік емес бағалы қағаздар» секторы екі рұқсаттама деңгейіне бөлінді.

Биржа сауда-саттық процедураларын жетілдіре түсті. Осылайша 1998 жылдың 10 ақпанына бастап Қазақстанның ішкі МБҚ алғашқы сауда-саттығы ашылды, сауда-саттықтың регламенті өзгерді. KASE Басқармасының шешіміне сәйкес және Биржалық кеңестің шешімі негізінде МБҚ жаңа регламенті белгіленді: бірінші биржалық сессия: алматылық ауқыппен 11:30 – 13:00; екінші биржалық сессия: алматылық уақытпен 14:00 – 15:30; үшінші биржалық сессия: алматылық уақытпен 15:45 – 18:00. ББҚ бойынша есеп айырысу регламентіне де өзгертулер енгізілді. Сондай-ақ сәуір айында Биржалық кеңес Биржада мүшелік ету туралы типтік Келісім-шартты бекітті. Ал 18 маусымнан бастап ББҚ мен МБҚ сауда-саттықтарының барысы мен нәтижелері нақты уақыт тәртіптемесінде REUTERS терминалына беріле бастады. Бұл қаржы нарықтарының халықаралық ақпараттық қауымдастығына маңызды интеграциялық қадам болды.

Шілде айында KASE мүшелерінің жалпы жиналысында, ББҚ нарығының бейнесін елеулі өзгерте алатын, құжаттар пакеті қабылданды. Жаңа листингтік талаптар мен сауда-саттық өткізудің ережелері мен оларға рұқсаттама алу туралы әңгіме қозғалды. Жиналыс, республиканың жаңамалық базасының жаңартылуын ескере отырып («Акционерлік қоғамдар туралы» заңы), бір қатар жаңалықтарды енгізді.

Өзгертулер мыналарға қатысты болды: KASE листингтік талаптарын және нарыққа кәсіби қатысушыларға қойылатын талаптарды либерализациялау, биржа мен өзін-өзі реттеуші орган ретінде БҚН БДА және басқаларының рөлін күшейту.

Сондай-ақ «Қазақстан қор биржасы мүшелерінің тәлімдік эикасының кодексі» қабылданып, KASE Төрелік комиссиясының жұмыс негіздері қағида тұрғысынан өзгертілді.

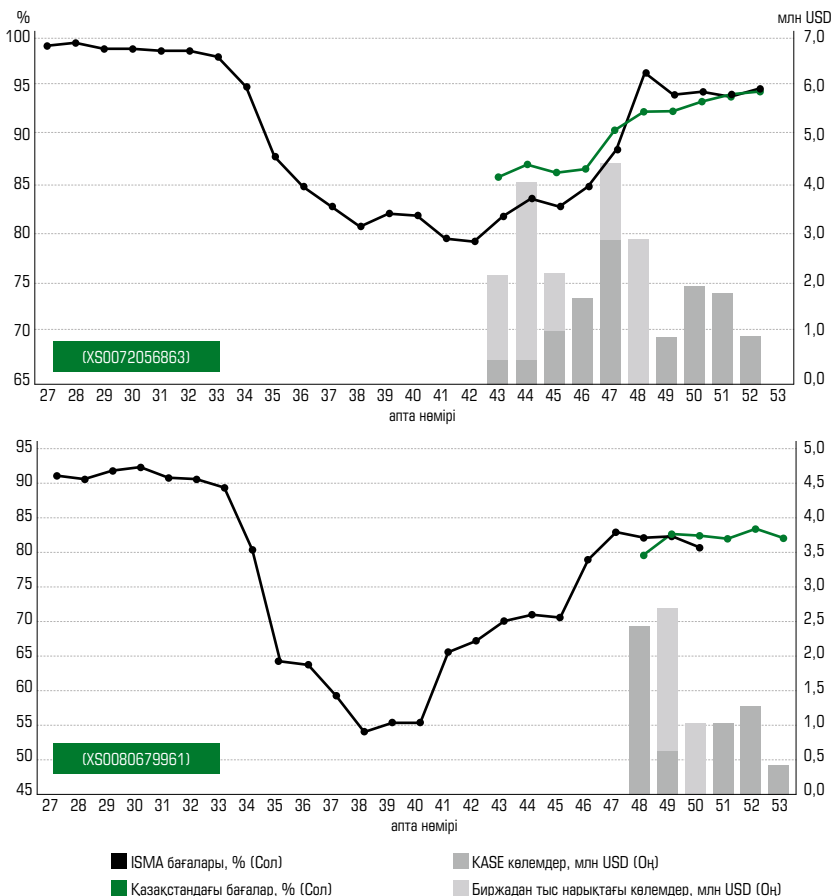
Сонымен қатар биржаның мамандары баға белгілеу сауда-саттық жүйесін (БСЖ) – брокерлерге биржада индикативтік баға белгілеу тәртіптемесінде, яғни олар биржадан тыс нарықта үйренгендей жұмыс істеу мүмкіндігін беретін арнайы бағдарламалық блокты әзірледі: өтінімдерді автоматты түрде қанағаттандыру тетігінен өтіп, нақты контрагентпен келісімді баға бойынша. Бұл рет-



те әрбір қатысушы жүйеге өзінің авторланған өтінімдерін қойып, басқа қатысушылардың барлық өтінімдерін көріп, өз қалауы бойынша мәміледегі серіктесті таңдай алды. Іске қосылуы Қазақстанда биржадан тыс баға белгілеу жүйесін құру мәселесін шешкен БСЖ бірінші тұрақты сауда-саттық 1998 жылдың 15 шілдесінде ашылды.

Биржалық сервистің жаңа деңгейі көп кешікпей нәтиже берді. Брокерлердің бастамасымен KASE сауда-саттығына шығарылған акциялардың саны 1998 жыл ішінде тоғыз есеге жуық артты, ал биржаның сауда-саттық алаңдарына эми-

### ІШКІ НАРЫҚТАҒЫ ЕУРОНОТАЛАРДЫҢ БАҒАСЫ МЕН АЙНАЛЫМЫ ЖӘНЕ ISMA БАҒА БЕЛГІЛЕУЛЕРІНІҢ 1998 ЖЫЛҒЫ ДИНАМИКАСЫ



тенттердің өздері шығарған қаржы құралдарының саны бір жарым есе көбейді. Бұған қоса, биржалық нарықты капиталдандыру 1 340,9 млн бастап баламамен 1 834,9 млн АҚШ долларына дейін өсті, ал KASE жасалған мәмілелердің жиынтық айналымы 11,3 есе артты.

## ЕҚАБ ЖӘНЕ БҚН

1999 жылдың 5 сәуірінде теңгенің АҚШ долларына қатысты еркін құбылмалы айырбас бағамын (ЕҚАБ) енгізу валюта нарығы үшін сияқты қор нарығы үшін де талықсытпалы болып шықты. Мысалға, ол 1999 жылдың сәуір және мамыр айларында Қазақстанның МБҚ қайталама нарығын тоқырауға ұшыратты. Операциялар көлемі маусым айынан бастап қана біртіндеп қалпына келе бастады.

Дағдарысқа қарсы шараларды дереу қолдану қажеттілігі Үкіметті бұл секторға басқаша қарауға мәжбүр етті. Қаржы министрлігі МБҚ түрінде шығарылған ішкі және сыртқы борышты үздіксіз ұлғайтудан оны қайта құрылымдауға көшті. Атап айтқанда, Қаржы министрлігі және Ұлттық Банк нарыққа МЕКАМ мен ноталардың орнына МБҚ девальвациясы бойынша индекстелген, номиналды құны АҚШ долларымен есептелген жаңа қаржы құралдарын ұсынды, ал бүкіл қызмет көрсету АҚШ долларына шаққандағы ресми бағам бойынша теңгемен жүзеге асырылды (МЕКАВМ және Ұлттық Банктің валюталық ноталары). Бұған қоса, Үкімет ЕҚАБ көшкен кезде туындаған девальвациядан ЖЗҚ активтерін қорғау мақсатында 9 сәуір күні АВМЕКАМ – Қазақстан Республикасының арнайы валюталық мемлекеттік облигацияларын шығарды. АВМЕКАМ ЖЗҚ зейнетақы активтерінің есебінен сатып алған және 1999 жылдың 3 сәуіріндегі жағдай бойынша олардың портфелінде орналасқан, теңгемен номинацияланған МЕКАМ айырбастау жолымен шығарылды. Айырбас Қаржы министрлігінің МЕКАМ мерзімінен бұрын өтеуін төлеп алуы және айырбасталатын МБҚ ағымдағы құны бойынша АВМЕКАМ ақысын төлеу үшін теңгемен түскен түсімді пайдалану арқылы жүргізілді. АВМЕКАМ сатып алу ақысын төлеу бір АҚШ доллары үшін 88,3 теңге бағамы бойынша теңгемен жүргізілді. Нәтижесінде Қазақстанның зейнетақы жүйесінің салымшылары активтерінің едәуір бөлігі ЕҚАБ енгізу нәтижесінде туындаған теңгенің долларға шаққандағы бағамның өзгерісі бойынша индекстелді. Оның үстіне, кейінірек АВМЕКАМ KASE маркет-мейкер пайда болған алғашқы МБҚ айналды.

Алайда валюталық нарықтағы дәл осы уақиғалар, АҚШ долларына теңге бағамының өзгеруіне қатысты индекстелген, мемлекеттік облигациялардың ішкі шығарылымдарын іске қосуға себеп болды. Бұл, шетел валютасында деноминацияланған, бағалы қағаздар секторының дамуына түрткі болып, жергілікті атқарушы органдардың орта мерзімдік индекстелген облигацияларын шығаруға негіз құрады.

Өз кезегінде, Биржа бұл нарықтың биржалық сегментін кеңейту бойынша жұмысты жалғастырды. Басты мақсат МБҚ сауда-саттығына қатысушылар үшін

барынша жайлы жағдай жасау, соның ішінде сауда-саттық және есеп айырысу сервисі болып табылды. Сонымен қатар нормативтік база да жетілдірілді. Биржаның сауда-саттыққа қашықтан кіру рұқсаттамасын беру бойынша қызметтерін кеңейту, сауда-саттық жүйесін, есеп айырысу жеделдігін қамтамасыз ету және мәмілелерді растау жүйесін ұдайы түрлендіру 1999 жылы нарықтың ең ірі операторларын алаңға әкелді.

Дәл сол кезде БҚҰК бірлесе отырып, қазақстандық МБҚ қайталама нарығының ескірген мәселесі шешілді: 1999 жылдың 5 шілдесінде KASE репо-операциялар секторы ашылды, ал 1999 жылдың 2 тамызынан бастап МБҚ сатып алу-сату секторында (үздіксіз қарсылама аукцион әдісін қолданбай) тікелей мәміле жүргізуге тыйым салынды. Осының арқасында, 2 тамыздан бастап, қазақстандық нарық екі өте маңызды объективті нарықтық индикаторға: «қысқа» ақшаның шынайы құнына және қайталама нарықтағы өтеуге қатысты МБҚ шынайы нарықтық кірістілігіне – ие болды.

Осыған дейін бұл индикаторларды объективті есептеуге іс жүзінде қарапайым инвестордың қолы жетпейтін, себебі МБҚ бағаларының басым көпшілігі мәмілеге қатысушыларға ғана белгілі репо мөлшерлемелерін қамтитын. Бұл индикаторлар туралы түсінік (ол да онша нақты емес) нарықта үнемі жұмыс істейтін дилерлерде ғана болды. KASE ақпараттық қызметінің және биржа ұйымдастырған «ИРБИС» қаржы нарықтарының ақпараттық агенттігінің арқасында, 1999 жылы Қазақстанның МБҚ қайталама нарығының барынша жоғары ақпараттық айқындылығына қол жеткізілді.

1999 жыл ішінде KASE өзінің алаңында МБҚ сауда-саттығын жасағаны үшін қатысушылардан жиналатын комиссиялық алымды енгізбегенін де атап өткен жөн. Комиссия осы облигациялардың маркет-мейкерін көтермелеу мақсатында ғана енгізген АВМЕКАМ сауда-саттығы ерекшелік болып табылады.

Жоғарыда айтылғанды жалпылай отырып, 1999 жыл ішінде KASE басты міндетті: қазақстандық МБҚ нарығын таңдаулы және көп жағдайда өзімен-өзі томаға-тұйық сектордан ақпараттық тұрғыдан айқын, өтімді және қарапайым (соның ішінде көпшілік) инвесторларға қолжетімді, институционалдық инвесторлардың активтері барынша жоғары тиімділікпен қолданыла алатын мемлекеттік бағалы қағаздардың айналыс нарығына айналдыруды дәйекті түрде шешті деп айтуға болады.

Бұл жұмыс МБҚ нарығы үшін анағұрлым тыныш болған 2 000 жылы жалғасын тапты. МБҚ өтеу көлемі алғаш рет оларды орналастыру көлемінен асып түсті, ал қысқа мерзімді қағаздар бойынша кірістілік екі еседен астам азайды. Бұл елдің мемлекеттік бюджетінің қарыз алудағы қажеттілігі салыстырмалы төмен болғанына байланысты болды. Жалпы ахуал да септігін тигізді: долларға қатысты теңге девальвациясы қарқынының (64,2%-дан 5,2% дейін) айтарлықтай төмендеуі екінші тоқсанда девальвацияға индекстелген МЕКАВМ шығарылымынан бас тартуға мүмкіндік берді. Қаржы министрлігі қарыз алу көлемін азайтып, МҚМ орналастыру мерзімін ұлғайтты.

Орташа мерзімді қағаздарды арттыру тренді 1997 жылы басталды. Бұған дейін айналыс мерзімі үш, алты және 12 айды құрайтын «қысқа» қағаздар ғана шығарылатын.

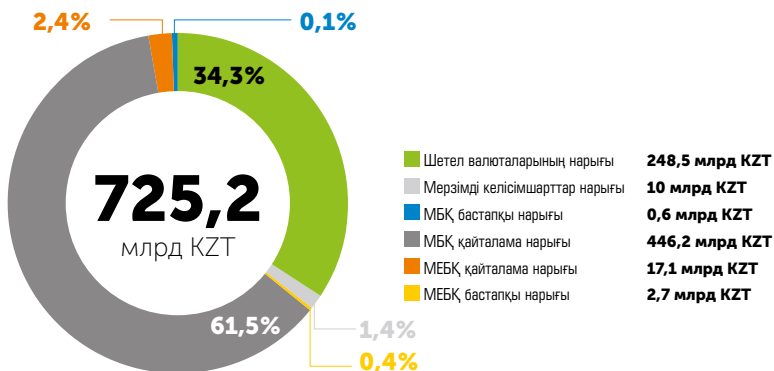
Жалпы жыл ішінде Қазақстанның ішкі және сыртқы нарықта МБҚ түрінде шығарылған мемлекеттік борыш сомасы номиналды көрсетілімде 1,434 миллиардтан 1,818 млрд АҚШ долларына дейін өсті. Қаржы министрлігінің және муниципалды органдардың МБҚ номиналды құны жылдың басында 105,5 млрд теңгені құрады, ал соңында бұл көрсеткіш 68,9 млрд дейін төмендеді.

2000 жылдың мамыр айында девальвацияға қатысты индекстелген, айналыста болған орташа мерзімді барлық АВМЕКАМ төртінші эмиссиядағы Қазақстан егемен борышының еуроноталарына айырбасталды. Нәтижесінде доллар құнының өзгерісіне байлаулы ішкі МБҚ үлесі бір жыл ішінде Қаржы министрлігінің бүкіл ішкі борышының 44,5%-нан 9,1% дейін азайды.

МБҚ қайтала нарығы да толығымен қалпына келді. 2000 жылы оның көлемі 2,64 есе –625,4 млрд теңгеге дейін өсті. Нарықтың кеңеюіне негізінен екі фактор әсер етті. Бастысы – 2000 жылдың соңғы тоқсанында ерекше білінген қаржы секторындағы жоғары өтімділік. Нарықты капиталдандырудың өсуі де белгілі бір рөл атқарды.

Нарықтың осы сегментінде тағы бір оқиға орын алды. Мамыр айында KASE Биржалық кеңесі 3 шілдеде ашылған Ұсақ лоттар секторын ұйымдастыру туралы шешім қабылдады. Бір жыл ішінде мұнда борыштың номиналды құнының 7,4 млн АҚШ доллары сомасын құрайтын Қазақстан еуроноталарымен 60 мәміле жүргізілді. Мәмілелер көлемі 1,2 млрд теңгені – KASE бүкіл МБҚ айналымының 0,27% және KASE МБҚ сатып алу-сату секторындағы бүкіл айналымның 0,73% құрады. Өкінішке орай, еуроноталардың кірістілігі төмен және секторда жұмыс істеген кездегі транзакциялық шығындар елеулі болғандықтан, бөлшек сауда инвесторы секторға келмей қойды. Әйтсе де, KASE МБҚ нарығы өзiрленген нормативтік база, жасалған инфрақұрылым және есеп айырысу құраушысы тұрғысынан да, қатысушылар құрамы тұрғысынан да қалыптасты.

### ҚАЗАҚСТАННЫҢ БИРЖАЛЫҚ НАРЫҒЫНЫҢ 2000 ЖЫЛҒЫ КӨЛЕМІ МЕН ҚҰРЫЛЫМЫ



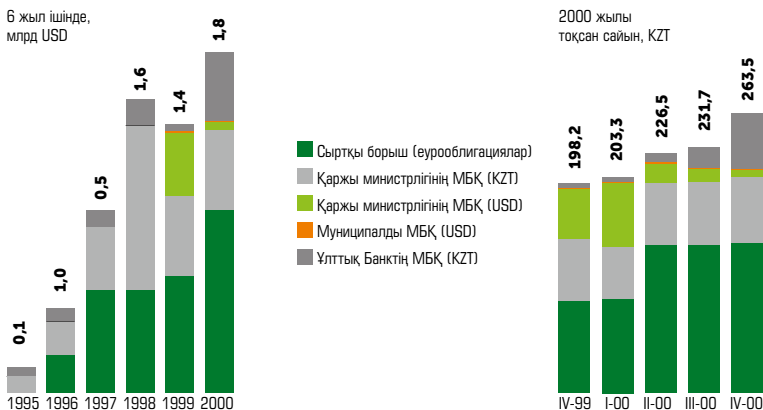
## «ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ҚАРСАҢЫНДА

Нарық МБҚ-ға да, корпоративтік сектордың бағалы қағаздарына дайын болды. Ең алдымен сенімдірек облигацияларға.

«1999 жылы іле шала орын алған «облигациялық серпілістің» алғашқы «қарлығаштары» – біздің тізімдерімізде Казкоммерцбанктің еуроноталары пайда болды, деп әңгімелейді **Галина Цалюк**, басқарушы директор, KASE листинг департаментінің директоры. – Жаңа қазақстандық институционалдық инвесторлар – жинақтаушы зейнетақы қорларының – зейнетақылық жинақтарды инвестициялауға мұқтажы қарқындап өсіп келе жатты. «Облигациялық серпілістің» негізгі себебі сол болды. Ең алдымен биржада белсенді түрде муниципалдық облигациялар, ал олардан кейін корпоративтік облигациялар да орналастырыла бастады. Бағалы қағаздарға сұраным ұсынымнан әлде қайда артатын»<sup>27</sup>.

2000 жылы Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының дамығаны соншалық, біріншіден, мемлекеттік бюджеттің орнын инфляциялық емес толтыру мәселесін, ал екіншіден, нақты секторды бейбанктік қаржыландыру мәселесін шешуге мүмкіндік беретін экономика құраушысы ретінде көзге түсе бастады. Құралдар тізбесі кеңейді. Шетел валюталары, МБҚ, мемлекеттік емес эмиссиялық бағалы қағаздар және мерзімдік валюталық келісімшарттар бойынша мәмілелер жасалды, муниципалды бағалы қағаздар мен мемлекеттік корпоративтік облигациялар орналастырылды. Барлық ұйымдастырылған қаржы нарығы секторларының жиынтық айналымы 1999 жылмен салыстырғанда ЖІӨ 27,9% дейін 1,64 есе өсті

### МБҚ ТҮРІНДЕ ШЫҒАРЫЛҒАН ҚАЗАҚСТАНДЫҚ БОРЫШТЫҢ КӨЛЕМІ МЕН ҚҰРЫЛЫМЫ (КЕЗЕҢНІҢ СОҢЫНДА)

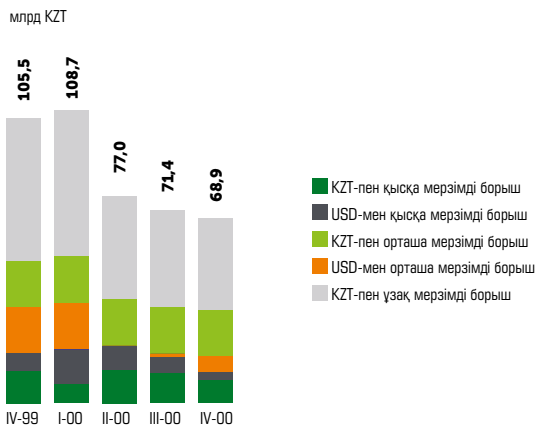


(1999 жылы – 21,9%), республикада қаржы нарығының ұйымдастырылған құраушысы соншама жоғары ақша айналымын әлі ешқашан қадағаламаған еді. Биржашылар бұл көрсеткіштерді ең алдымен Қазақстанның экономикалық даму-дағы жетістіктерімен байланыстырды.

Нарық секторларының көпшілігі тұрақты өрлеумен сипатталды. Ең үлкен өсім – 7,1 есе – корпоративтік облигациялар нарығының серпінді дамуын айқындап көрсететін МEBҚ секторында анықталды. ЗАБК оларға қызығушылық танытты. Қазақстанның зейнетақы қорлары активтерінің және ЕДБ ресурстық базасының үздіксіз өсуі экономиканың нақты секторына салынатын инвестициялар көлемін ұлғайтуды қажет етті және бұндай мүмкіндік ішінара пайдаланылды.

«Биржада корпоративтік облигациялардың листингін өткізу қажеттілігі зейнетақылық қорлардың пайда келуімен бірге туындады, – деп санайды **Дамир Қарасаев**, 1999 жылдың сәуір айынан 2002 жылдың сәуір айына дейінгі «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ Президенті. – Бәрінен де есте қалғаны «Алматы Құс» облигацияларының шығарылымы болды. «Казкоммерц Секьюритиз» АҚ шығарылымды дайындау бойынша үлкен жұмысты атқарды – компания туралы жақсы меморандум әзірленді. «Алматы Құс» бағалы қағаздарына сұраным жақсы болып, жалпы облигациялар банктік депозитке тұрарлық альтернатива болды. Көлемдер азғантай болса да. Дәл есімде жоқ, бірақ менің ойымша, сол кезде шығарылымның көлемі 15 млн долларды құрады. Қазіргімен салыстырғанда сол кездегі көлемдердің бірнеше есе айырмашылықтары бар еді. Облигациялар доллармен номинацияланған болатын, алайда барлық есеп айырысулар биржалық бағамға сәйкес теңгемен жүргізілді.

## ҚАРЖЫ МИНИСТРЛІГІ МЕН МУНИЦИПАЛДЫ ОРҒАНДАРДЫҢ 2000 ЖЫЛДАҒЫ ІШКІ БОРЫШЫНЫҢ КӨЛЕМІ МЕН ҚҰРЫЛЫМЫ (КЕЗЕҢНІҢ СОҢЫНДА)



*Биржада кәсіпқой қызметкерлер командасы еңбек етті, олардың құш-жігері жұмсалған сегментте жасаған жұмысы дұрыс болса, нарықтық жағдайға қарай, осы сегмент жақсы дамидынын көрсетті. Бүгінгі таңда биржада, зейнетақылық қорлары құрылғаннан кейін, өзінің бағалы қағаздар сегментін дамытуды білетінін көрсетуге тарихи мүмкіндік туды»<sup>28</sup>.*

2000 жылдың ең маңызды тренді – корпоративтік облигацияларға жоғары сұраныс, ол кейінірек ТМД Қазақстандық облигациялық серпіліс деп атаған құбылысқа әкеп соқты. Банктер мен кәсіпорындар республика тарихында алғаш рет тек өздерінің бастамасымен ғана өз облигацияларын «А» санатындағы KASE ресми тізіміне шығара отырып, осы арқылы зейнетақы қорларының активтеріне қол жеткізуге тырысты. Мұнда «Көмірбанк» ААҚ<sup>29</sup> ізашар атанды. 18 ақпан күні биржада ашық тәсілмен өткізілген аукцион аясында теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамының өзгерісі бойынша индекстелген жылдық купондық атулы облигациялары жылдық 12,26% мөлшерлемесі бойынша орналастырылды.

Алайда серпілістің өзі нарықта сол кездер үшін өте үлкен сомаға – 25 млн АҚШ долларына шығарылған «Қазақойл» ҰМК»<sup>30</sup> ЖАҚ қағаздарын орналастырғаннан басталды. Оларды орналастыру KASE 2000 жылдың 23 маусымында өтті және «Көмірбанк» ААҚ мен «Алматы Құс» ААҚ кейін үшінші болды. Кейбіреулердің ойынша, «Қазақойл» бұндай қарыз алуды қажет етпеді. Эмиссия негізінен елдің қор нарығына қолдау көрсету және ЖЗҚ инвестициялар үшін сапалы объектіні ұсыну мақсатында ұйымдастырылды.

Корпоративтік облигацияларға жоғары сұраныс олардың кірістілік деңгейіне жағымды әсерін тигізді және банктерді облигациялық нарық тарапынан бәсекелестік қысымы астында несиелеу мөлшерлемесін төмендетуге мәжбүрледі. Осының бәрі инвесторлардың ақшасын ірі компанияларға ғана емес, сондай-ақ орта кәсіпорындарға да қолжетімді етті. Олардың кейбіреулері өз міндеттемелерін қор нарығында табысты орналастырып, өндірісті дамыту үшін біршама арзан ақша ала алды.

Осылайша, KASE МEBҚ секторында 2000 жылды облигациялық шығарылымдар жылы деп орынды атауға болады, себебі жоғарыда аталған сектор кеңеюі негізінен корпоративтік облигациялар нарығының жылдам дамығаны арқасында болды.

Жылдың соңында облигациялардың биржалық нарығын жалпы капиталдандыру номиналды көрсетілімде 176,8 млн АҚШ долларына бағаланды. Бір жыл ішінде өсу 5,8 есеге жетті, бұл қазақстандық облигациялық серпіліс туралы айтуға негіз болды. Ресейді қосқанда ТМД ешбір жерінде осыған ұқсас ештеңе болмады. Қазақстан дағдарыстық 2 009 жылға дейін осы нарықта көшбасшы болды. Компаниялардың «А» санатындағы KASE ресми тізіміне ену уәждемесі түсінікті болды: ол ЖЗҚ инвестициялық қорларына жол ашатын. Сондықтан нарық дәл осы бағытқа қарай кеңейтілді. Және де сол кезде ЖЗҚ тек Қазақстанда ғана болды.

Биржада корпоративтік облигациялардың пайда болуына байланысты KASE бес сауда-саттық тізімдерінің әрқайсысы акциялар секторына және облигациялар секторына бөлінді. Жылдың соңында биржаның сауда-саттық тізімдерін-

де барлығы 54 эмитенттің 81 атаулы бағалы қағаздары болды. Солардың ішінде ресми тізімде – 39, ал «Листингтік емес БҚ» тізімінде – 42 атау. Жылдың соңында акциялары KASE бағалы қағаздар тізімдерінде болған компанияларды жалпы капиталдандыру 1 342,3 млн АҚШ долларына немесе 195,2 млрд теңгеге бағаланды.

Дегенімен, активтерді қарқынды өсіріп келе жатқан, зейнетақы қорлары үшін бұл көлемдер жеткілікті болмады.

*«Негізінен біз облигацияларға назар аудардық. Консервативтік инвесторлар болғандықтан, зейнетақылық қорлар үшін бұл ең үздік құрал болды. Сол кезде «Ұлар» қорымыздың портфелінде 99% облигациялар болды, – деп еске алады Дмитрий Жеребятъев, сол уақытта «Жетісу» ЗАБК еңбек еткен, Finastra компаниясының аймақтық менеджері. – Жинақтаушы зейнетақы жүйесін іске қосқанда, мемлекет зейнетақылық активтерге инвестициялауға мүмкіндік беретін, құралдар жүйесін жан-жақты қарау керектігін түсіне бастадық. Бастапқыда «көгілдір фишкаларға» зейнетақылық активтерді инвестициялау туралы шешім қабылданған. Ал банктік депозиттер, керісінше, тіпті салық салуға дейін шектеу жоспарланған.*

*Бұл іске аспады: дамыған инвестициялық жүйе қалыптаспады да, зейнетақылық ақшалар бірте-бірте банктік секторға жолдана бастады».*

Алайда, бұл реттеудің, қор биржасының проблемасы емес, жоспарлық модельден нарықтық модельге көшкен, жаңа нарықтық институттардың қажеттілігін қамтуға үлгермей жатқан, трансформацияланған экономиканың проблемасы еді.

Ережелер, регламенттер үздіксіз және барлық секторларда өңделді. Сірә, сырттай бақылайтын адамдар үшін мүлде түсініксіз, бірақ биржаның өзіндегі рәсімдерді, үрдістерді жақсартатын өзгерістер орын алды. Осылайша, 2000 жылдың 1 шілдесінде бағалы қағаздардың сауда-саттығы қорытындысы бойынша есеп айырысуды регламенттейтін KASE ішкі құжатының жаңа редакциясы заңды күшіне енді. Онда KASE алғаш рет неттингті қолдана отырып, МEBҚ сауда-саттығының нәтижелері бойынша есеп айырысуға мүмкіндік беретін құқықтық негіз әзірленді. Регламенттің жаңа редакциясында МEBҚ бойынша есеп айырысу жүргізудің құқықтық негізі де қаланды.

Жылдың түйінді қорытындыларына МEBҚ бастапқы нарығының және корпоративтік облигациялар қайталама нарығының қалыптасып біткенін, сонымен қатар репо операциялар секторының пайда болғанын жатқызуға болады. KASE МEBҚ бойынша репо секторы ресми түрде ашылған жоқ. Сектор брокерлердің бастамасымен 2000 жылдың наурыз айында жұмыс істей бастады, алайда тіпті 2000 жылдың соңында да оны кемелденген деп айтуға болмайтын еді. Қолданылатын құралдардың спектрі өте таяз болды, репо мерзімдері қатты құбылды, ал мөлшерлемелер жиі нақты нарықтық деңгейге сай келмеді. МEBҚ бойынша бірінші «ресми» репо мәмілесі биржада 14 наурызда өткізілді, барлығы жыл ішінде жалпы сомасы 3 168,7 млн теңгені құрайтын 40 репо-мәміле етті.



## БРЕНДТІҢ ЭВОЛЮЦИЯСЫ

Өз қызметінің алғашқы алты жылы ішінде KASE бірқатар қайта атауды, қайта тіркеуді және қайта құруды бастан өткізуге, тіпті екі жылға жуық уақыт бойы бірден екі заңды негізде болуға тура келді. Сонымен бірге бұл «иірімдердің» көп бөлігі қор нарығы мен оның нормативтік-құқықтық базасының пайда болуына және қалыптасуына тікелей байланысты болды. Барынша қысқа хронологиялық түрде биржа атауының эволюциясы мынадай болып келеді.

- 1993 жылдың 30 желтоқсанында «Қазақ банкаралық валюта биржасы» жабық типті дербес акционерлік қоғамы тіркелді.
- 1994 жылдың 3 наурызында биржа «Қазақстан банкаралық валюта биржасы» ретінде қайта тіркелді.
- 1995 жылдың 12 шілдесінде жаңа атау – «Қазақстан банкаралық валюта-қор биржасы» тіркелді. Биржаның атауында «қор» деген құраушының пайда болуы оның қызметін бағалы қағаздар нарығына жаю туралы акционерлердің жалпы жиналысы қабылдаған шешімді қамтып көрсетті.
- 1996 жылдың 12 сәуірінде Алматы қаласының Әділет басқармасы биржаның атауы «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ (ҚҚБ) деп өзгеруіне байланысты оны қайта тіркеуді жүзеге асырды, дәл осы күні биржаның еншілес кәсіпорны – «Қазақстан валюта биржасы» ЖШС тіркелді, оның сауда-саттық алаңына шетел валюталары бойынша сауда-саттықты ауыстыру жоспарланды. Осындай қайта құруды биржаның атауы мен қызметін 1995 жылғы 21 сәуірдегі «Бағалы қағаздар және қор биржасы туралы» ҚР Президенті Жарлығының нормаларына сәйкес келтіру жөніндегі БҚҰК ұсынысы тудырды, оның мазмұнында қор биржаларына тауарлық биржаның функцияларын орындауға тыйым салынды.
- 1996 жылдың 13 маусымында Биржаның дирекциясы «Қазақстан валюта биржасы» ЖШС жоюды шешті, өйткені Биржалық кеңес акционерлердің жалпы жиналысының күн тәртібіне ҚҚБ құрамынан «Қазақстан валюта биржасы» шартты атауы берілген акционерлік қоғамды шығару туралы мәселені енгізді.
- 1997 жылдың 5 наурызындағы «Бағалы қағаздар нарығы туралы» ҚР жаңа Заңы қор биржасына «өзге биржалардың қызметін» жүзеге асыруға мүмкіндік бермегендіктен, 1997 жылдың 12 сәуірінде акционерлердің жалпы жиналысы жеке заңды тұлғаға – «Алматы қаржы құралдарының биржасы» ЖАҚ (AFINEX) шығару жолымен ҚҚБ қайта құруды аяқтау туралы шешім қабылдады.
- 1997 жылдың 3 шілдесінде ҚҚБ акцияларының бір бөлігін AFINEX акцияларына трансформациялауға байланысты «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ (KASE<sup>31</sup>) ҚР Әділет министрлігінің кезекті қайта тіркеуінен өтті, ал 1997 жылдың 30 шілдесінде «Алматы қаржы құралдарының биржасы» ЖАҚ – шетел валюталары мен шетел валюталарына мерзімді қайта тіркеуінен өтті, ал 1997 жылдың 30 шілдесінде «Алматы қаржы құралдарының биржасы» ЖАҚ – шетел валюталары мен шетел валюталарына мерзімді келісімшарттар сауда-саттығының мамандандырылған ұйымдастырушысы мемлекеттік тіркеу туралы куәлікті алды. Осылай бөлу нақ заңды және жасанды сипатқа ие болды. Іс жүзінде екі биржаның ұжымы бұрынғыша біртұтас команда болып табылды, бір сауда-саттық жүйесін, материалдық-техникалық базаны және технологияларды қолданды.
- 1998 жылдың 10 шілдесінде, көбінесе биржашылардың күш-жігері арқасында, «Бағалы қағаздар нарығы туралы» Заңға анықтаулар енгізілді: қор биржасы үшін «өзге биржалар» қызметіне салынған тыйым «тауарлық биржалар» қызметіне дейін тарайды. Валюталар биржалық тауарлардың ресми тізіміне кірмегендіктен, KASE және AFINEX қайта қосылу құқығын алды.
- 1999 жылдың 1 сәуіріне қарай биржалық алаңдарды қосу бойынша барлық заңгерлік рәсімдер аяқталды және «Қазақстан қор биржасы» атауы, бәріне белгілі KASE аббревиатурасы сияқты, осы күнге дейін өзгеріссіз қалуда.

2000 жылы биржа МEBK нарығындағы 1999 жылдың теріс беталыстарының бірін – келісімді мәмілелер санының көп болуын жеңе алды, оларды жасаған кезде нарықтық баға белгілеу болған жоқ. Бұндай мәмілелер тікелей мәмілелер деп аталатын. Сонымен бірге әкімшілік шараларды қолданбау мүмкін болды: KASE сауда-саттық жүйесінде қарсылама аукцион әдісімен жасалған нарықтық мәмілелердің үлесі өсіп, жылдың соңында 90% асты.

\* \* \*

Қазақстан қор нарығының аяғынан тұруының бірінші кезеңі артта қалды. Бұл іздену, сынап көру және қателесу, бірінші жеңістер мен жеңілістер, жеке сектор мен мемлекеттің бірлесіп жұмыс жасауының уақыты еді. Ақ парақтан басталған, нарық, оның әрі қарай дамуына қажетті, негізгі элементтерге иеленді: базалық заңнама және тәуелсіз реттеуші, бірінші эмитенттер мен институционалдық инвесторлар, кәсіби қатысушылар мен бірыңғай әмбебап биржалық алаң.

2000 жылдың қорытындысы бойынша KASE әсерлі нәтижелерге қол жеткізді. Ұйымдастырылған қаржы нарығының барлық секторларындағы жиынтық айналым еліміздің ЖІӨ 27,9% құрады. Биржадағы операциялар көлемдерінің өсімі нарық секторларының басым бөлігінде байқалды. Ең үлкен өмсім – 613,1% немесе 7,1 есе – ББҚ секторында тіркелді. Бұл өсім, ең алдымен, корпоративтік облигациялар нарығының динамикалық даму қарқынымен қамтамасыз етілді. ББҚ биржалық айналымының кеңеюі репо операциялары көлемінің артуына ықпал етті, олар ББҚ-мен жасалған мәмілелердің жалпы көлемінен 16% және Биржадағы ББҚ қайталама нарығының көлемінен 18,6% құрады.

Тұқымдар егіліп, өсірілді. «Нөлдік жылдардың» берекелі түсімінің кезі келді...



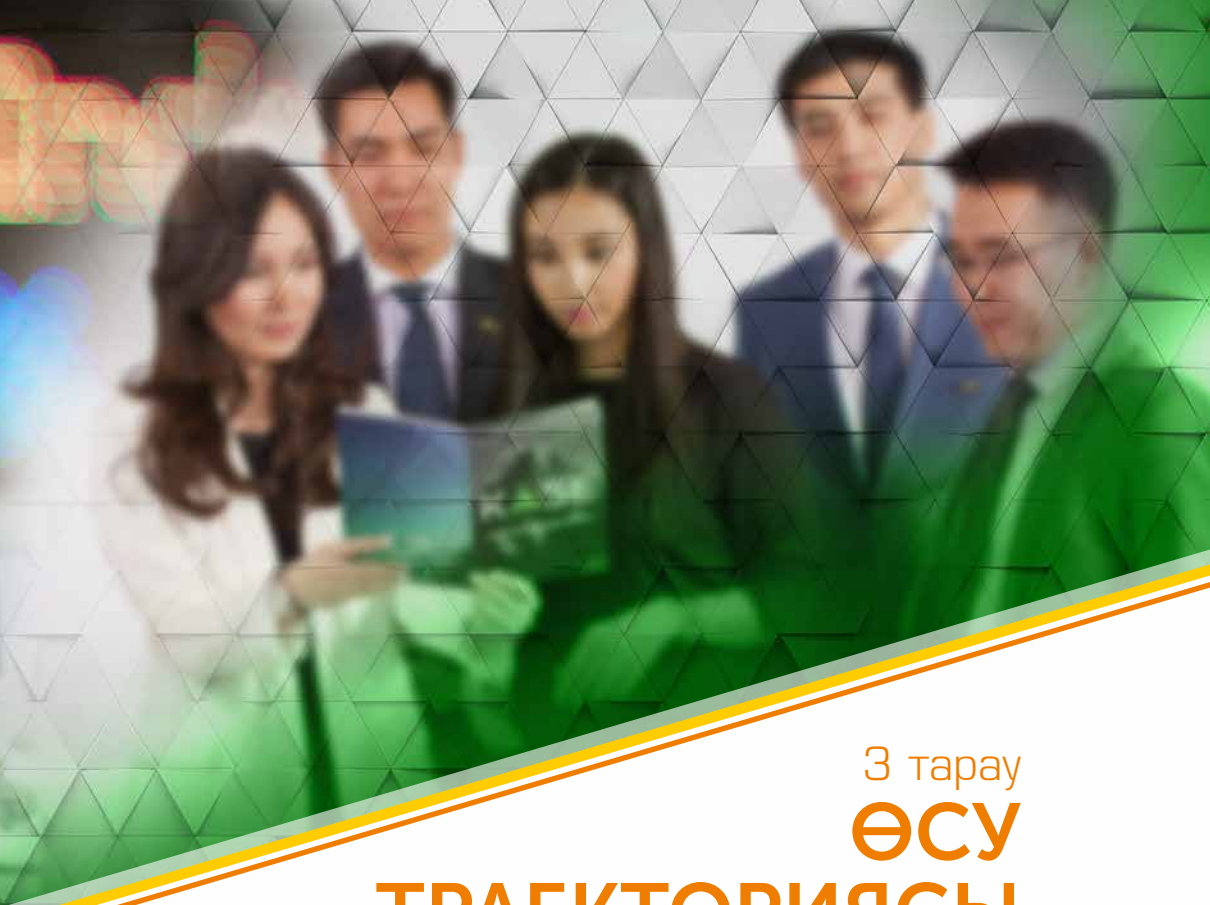
*ҚБВҚБ акционерлерінің жылдық жалпы жиналысы, 1995 жыл*



*Қазақстанның бағалы қағаздар нарығына кәсіпқой қатысушылардың семинары, 1997 жыл*



**K**▲**SE**



3 тарау  
**ӨСУ**  
**ТРАЕКТОРИЯСЫ**

**МБҚ НАРЫҒЫ: «ҚЫЗЫП КЕТУ» УАҚЫТЫ  
ЖӘНЕ АУЫРТПАЛЫҒЫ**

**КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫ:  
«ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ТОЛҚЫНЫНДА**

**МАП САУДА-САТТЫҒЫНЫҢ СЕКТОРЫ:  
«СТРАТЕГТЕРГЕ» ҒАНА ЕМЕС**

**АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ: СКЕПСИСТЕН ЭЙФОРИЯҒА ДЕЙІН**

**РЕПО ОПЕРАЦИЯЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ:  
БАСТАЙДЫ ДА ҰТАДЫ**

**ШЕТЕЛ ВАЛЮТАЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ:  
ТЕҢГЕНІҢ ЖҰЛДЫЗДЫ СӘТІ**

### 3 тарау.

## ӨСУ ТРАЕКТОРИЯСЫ

Жаңа ғасырдың бірінші жылы қазақстандық экономиканың сенімді өсу сатысына анық қадам жасағанын көрсетті, ол 2007 жылға дейін созылды. ЖІӨ өсімінің орташа жылдық қарқыны бұл кезеңде 10% жетті, сондықтан көптеген сарапшылар оны «құнарлы жылдар» деп атайды.

Елдің инвестициялық ахуалы өте жағымды болды. Шетел инвестициялары күркіреген өзенше құйылды<sup>1</sup>. Алайда бұл ағындар, әдетте, шетел қатысатын қазақстандық кәсіпорындардың акционерлік капиталына жіберілетін. Қарыз капиталының нарығы туралы айтатын болсақ, мұнда оның қысқа мерзімді несиелеу жағына ауғаны анық байқалды, ал нақты экономика ұзақ мерзімді қаржыландыруды қажет етті. Сұраныс пен ұсыныстың осы диспропорциясы нарықты басымдықтарды жаңартуға мәжбүрледі. Сол кезеңде Григорий Марченко басшылық еткен Ұлттық Банк ұзын ақшаны іздеуге көңіл бөлді. Ішкі нарықта оның қайнар көзі өсіп келе жатқан ЖЗҚ активтері болды. Қазақстандық ЖЗҚ шетелдік заңнамаға сәйкес шығарылған қазақстандық борыштық бағалы қағаздардың ақырғы инвесторы ретінде әрекет ете отырып, шетелдік қарыз алу құнына да елеулі ықпалын тигізді.

Банктер белсенді түрде шетелден несие ала бастады, себебі капиталдың халықаралық нарықтарында қарыз алу құны төмендей түсті. Мұнай құнының өсуі аясында еурооблигациялардың қазақстандық эмитенттеріне де қымбат емес, ұзын ақшаны ынталана бере бастады. Сондай-ақ мұнай секторының түсімі де артты.

Сонымен қатар отандық экономиканың ұлғайған ақша ағының игеруге шамасы болған жоқ. Нәтижесінде оның қызып кетуінің алғашқы симптомдары анығырақ білінді. Бұл мемлекеттік бағалы қағаздардың мөлшерлемесі экономиканың даму деңгейіне де, оның тәуекелдеріне де, инфляцияның қарқынына да сай келмейтін деңгейге дейін төмендеген кезде мейлінше айқын байқалды. Бұл мәселе 2002 жылы айқын болды да, 2003 жылы республика алдындағы шилеленіскен мәселеге айналды.

Ақшаны стерилизациялау технологиясы Қазақстанның монетарлық өкіметі үшін жаңа мәселе болған жоқ. Сірә, оның көлемі жаңа болған шығар. Сол сәтте экономиканың қызып кетуімен күресудің бірнеше әдісі ішінде екеуі ең қолжетімді болып шықты: шикізат экспортынан түскен үстеме кірісті Қазақстанда 2001 жылдың мамыр айында норвег үлгісі бойынша құрылған Ұлттық қордың «жинақ сандықшасына» алу, сонымен қатар мемлекеттік институттардың, ең алдымен, Ұлттық Банктің жоғары эмиссиялық белсенділігі. Экономиканың қызып кетуімен күресу әдісі ретіндегі әртараптандыруға көбірек уақыт, жаңа секторларды дамытуға дайын бизнес және бірден пайда болып, тиімді жұмыс істеп кете алмайтын көптеген басқа да нәрселер қажет еді.

Сипатталған жағдайларда Қазақстан бюджетінің тапшылығын қаржыландыру қажеттілігі күрт азайды, ал 2005 және 2006 жылдары ол тіпті профицитті бюджетке айналды. Сондықтан Қаржы министрлігінің нарықтағы жүріс-тұрыс бағыты өзгерді – ол қайта-қайта жаңа МБҚ шығарылымын қысқартуға тырысты. Сонымен бірге болашақта нарық пен инвесторлардан айырылу тәуекелі және лайықты қаржы бөлу объектілерін талап ететін үнемі өсіп жатқан зейнетақы активтерінің болуы Қаржы министрлігін өз борышын ұзартуға және арзандатуға назар аудартқызды. Өсіпелі ақша массасымен бетпе-бет қалған Ұлттық Банк эмиссиялық белсенділікті күрт арттыруға мәжбүр болды, себебі оның басты мақсаты елдегі инфляцияны басқару еді. Ноталар талап етілмеген ақшаның инфляцияға қысым түсірмеуі үшін оны нарықтан алып тастауға мүмкін берді.

Осылайша, артып келе жатқан салауаттылық аясында, «ақша өзендей ағылған» кезде, Қазақстан экономикасында тәуекелдер мен үйлесімсіздік көбейе бастады...

## МБҚ НАРЫҒЫ «ҚЫЗЫП КЕТУ» КЕЗІ МЕН ОНЫҢ АУЫРТПАЛЫҒЫ

2001–2006 жылдары МБҚ түрінде шығарылған мемлекеттік борыштың динамикасы оның 1,6 млрд АҚШ долларынан 7,6 млрд АҚШ долларына дейін шамамен бес есе өскенін көрсетті. Жеті «құнарлы жыл» ішінде экономикалық жағдайдың әсерінен оның құрылымы, негізгі параметрлері және МБҚ эмиссияларының басымдықтары түбегейлі өзгерістерге ұшырады. Ақыр аяғында Қаржы министрлігі облигацияларын өз алаңында бастапқы орналастыра алған KASE бұл нарықтағы рөлі де тап осылай өзгерді.

### Өзекті инвестициялық құрал...

2001 жылдың басына қарай Қаржы министрлігінің бюджетті қаржыландыру үшін қарыз қаражатын тартудағы қажеттілігі біршама азайды. Әлемдік шикізат нарықтарының Қазақстан үшін жағымды конъюнктурасы қазынаға қажетті түсімдерді қамтамасыз етті.

Теңгелік өтімділіктің өсу жағдайларында институционалдық инвесторлардың саны және олардың активтерінің мөлшері өсті, ал инвестиция объектілерінің тапшылығы сақталып тұрды.

Бұл Қаржы министрлігіне орташа мерзімді облигациялар эмиссияларының көлемін біртіндеп ұлғайта отырып және нарыққа жаңа құралдарды шығара отырып, өз борышын ұзартуға қарай қайта құрылымдаумен айналысуға мүмкіндік берді. Қаржы министрлігі өз қағаздарына жоғары сұранысты пайдалана отырып, эмиссияланатын борышқа қызмет көрсету құнын жылдам төмендетіп, купондық сыйақы мөлшерлемесін бекіте алды.



Ақыр соңында Ұлттық Банктің ноталары мен МЕКАМ бастапқы нарығы өзіндік «депозиттік дүкенге» айналды, мұнда нарықтың кәсіпқой қатысушылары ақшаны алдын ала белгілі кірістілік бойынша орналастыру үшін жүгінетін болды. ЖЗҚ қағаздарды орналастыруда өзара бәсекеге түсіп, осы арқылы олардың нақты кірістілігін теріс аймаққа қарай түсірді.

Мемлекеттік қаржы саласындағы тұрақтануды мемлекеттік бағалы қағаздардың бастапқы нарығында Қаржы министрлігімен 12,5 млрд теңге сомасына 2002 жылдың 29 желтоқсанында шығарылған МАОКО – арнайы өтемақылық қазынашылық облигациялардың пайда болу фактісі де дәлелдей алады. Бұл бұрынғы КСРО Қазақ республикалық жинақ банкінің шоттарында сақталған халық салымдарына өтемақы төлеу құралы болды. Қаржы министрлігі бұл облигацияларды өзінің қаржы агентіне – Халық банкіне<sup>2</sup> тапсырды, ал ол 2003 жылдың 1 наурызынан бастап салымдардың қалдықтарын облигацияларға қайта рәсімдеуге кірісті. Осылайша, мемлекет азаматтар әл-ауқатының қамын ойлауға және рубльдегі салымдарды өтеуге ниетті екенін дәлелдеді.

МБҚ бастапқы нарығының өсуі және өзгеруі негізінен ҚРҰБ эмиссияланған ноталары мен Қаржы министрлігінің орташа мерзімді МЕКАМ көлемінің ұлғаюуы есебінен орын алды. Еурооблигациялар түріндегі егемен борыштың өсімін тоқтатты – үкімет МЕОКАМ эмиссияларын өсіріп, арзанырақ, әрі ұзағырақ мерзімге қарыз алу мүмкін болған ішкі нарықтың мүмкіндіктерін пайдалана отырып, сыртқы қарыз алудан бас тартудың белгіленген стратегиясын ұстанды. Бұл қайталама нарықтағы сатып алушы үшін еурооблигациялар кірістілігінің үздіксіз төмендеуіне әкеп соқты. Бұл қағаздарды сыртқы нарықтағы аллокациясынан кейін бірден қазақстандық ЖЗҚ сатып алатын еді. Нәтижесі ретінде, тұрақты «қызып кету» жағдайларындағы осы МБҚ қайталама нарығы және Қазақстан еуроноталары мен америкалық МБҚ кірістіліктері арасындағы спрэд екпіндеп азайды да, қаншалықты қарама-қайшы болып көрінсе де, теріс мәнге ие бола бастады. Бұған қоса, 2003 жылы теңгенің АҚШ долларына қарағанда нығаюы Қазақстанның егемен еурооблигациялары қайталама нарығының күрт қысқаруына әкелді – бұл қағаздарды ағымдағы бағалар бойынша сату тиімсіз болды.

Кезінде кірісті болған құралдан айырылу, сондай-ақ Қаржы министрлігінің 2003 жылы МЕКАМ мерзімінен бұрын сатып алуы зейнетақы активтерін басқарушылардың инвестициялық «аштығын» күшейтіп жіберді.

2003 жылдың 25 қыркүйегінен бастап ҚР Ұлттық Банкі Басқармасының 2003 жылғы 29 маусымдағы № 264 қаулысымен бекітілген Зейнетақы активтерін инвестициялық басқару бойынша қызметті жүзеге асыру ережелері заңды күшіне енді. Бұдан былай активтерді басқарушылар, соның ішінде МЖЗҚ, басқаруындағы зейнетақы активтерін өз бетімен орналастыра алды, бірақ портфель әртараптандырылған болып, барынша сенімді мемлекеттік емес бағалы қағаздарды қамтуы тиіс еді.

Бір жағынан, бұл ең ірі қазақстандық зейнетақы қоры болып табылатын МЖЗҚ тарапынан Қаржы министрлігі мен Ұлттық Банктің МБҚ деген сұранысты азайтуға әлеуетті мүмкіндікті беретін еді. Бірақ іс жүзінде жаңа енгізілімнің нарыққа тигізген әсері болмашы болды. Екінші жағынан, бұл қаулы ЗАИБЖҰ алты айлық мерзімде олардың инвестициялық портфельіндегі акционерлері Қа-

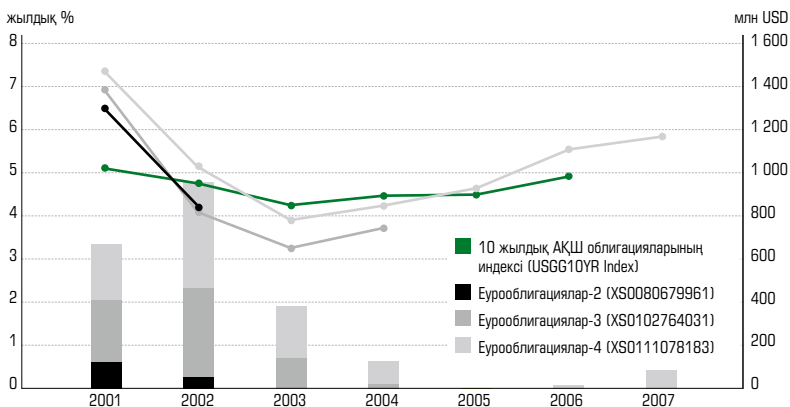


зақстан Республикасының ұйымдары ғана болып табылатын шетел эмитенттерімен шығарылған мемлекеттік емес облигацияларды (SPV («Special Purpose Vehicles»)) сатуға өкім етті. SPV облигациялары ЖЗК кең таралғандықтан, оларды зейнетақы активтері есебінен сатып алуға тыйым салу келесі жылдары ҚМ және ҰБ ішкі МБҚ сұраныстың өсуіне әкелді.

Қаржы нарығында банктердің үстем болуы МБҚ сатып алу-сату нарығындағы KASE биржалық үлесін біртіндеп төмендетті. Мысалға, 2001 жылы ол 64,8% құраса, 2002 жылы 57,8% дейін төмендеді, ал 2003 жылы 49,8%<sup>4</sup> дейін құлдырап төмендеді. Бұл KASE МБҚ сауда-саттығына қатысушылардан комиссиялық алымдар төлетпегеніне қарамастан орын алды. Бұл негізінен мемлекеттік облигациялардың банктердің қаржылық сызбаларына белсенді түрде тартылуына байланысты болды, себебі МБҚ жүргізілетін операцияларға салық салынбайтын еді. Бұндай мәмілелер, әдетте, биржадан тыс өткізілетін. Бұған қоса, Қаржы министрлігінің Бастапқы дилерлері тізімін көп жағдайда банктер ұсынатын. Тап осылар облигацияларды бастапқы нарықта жеңілдікті шарттармен сатып алып, одан кейін оларды биржадан тыс оқиғаларды қосқанда, басқа инвесторларға қайта сататын. Теңгенің артық өтімділігі жағдайының дамуы жаппай алаңдаушылық факторы болып қала берді және Қаржы министрлігіне шешілуі осы мемлекеттік органның тікелей міндеттеріне жатпайтын мәселелерге көбірек назар аударуға тура келді. Ол мемлекеттік бюджеттің кірісті бөлігін қаржыландыруда қиыншылық көрмеген бола тұра, Ұлттық Банкке – нарықты «артық» ақшадан стерилдеуде, ал инвесторларға қаржы құралдарының тапшылығы мәселесін шешуде көмектесуге мәжбүр болды.

ҚРҰБ теңгені тым нығаюдан сақтауға және Қазақстанның ЖЗК ұзақ мерзімді теңгелік құралдармен қамтамасыз етуге көмектесу үшін МБҚ ішкі нарығын бел-

### ҚАЗАҚСТАННЫҢ ЕУРООБЛИГАЦИЯЛАРЫ: 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ KASE САТЫП АЛУ-САТУ ОПЕРАЦИЯЛАРЫНЫҢ ОРТАША САРАЛАНҒАН ОРТАША КІРІСТІЛІГІ МЕН КӨЛЕМІ



сенді түрде дамыту қажеттілігі туралы қаржы министрі Ерболат Досаев<sup>5</sup> 2004 жылдың ақпан айында айта бастады. Бұл «аса маңызды» міндет болды және оны Қаржы министрлігінің сыртқы қарыз алудан бас тартуы және Қазақстанның ішкі нарығына инфляция деңгейі бойынша индекстелген ұзақ мерзімді (15–20 жыл) жинақ облигацияларын арнайы ЖЗҚ қажеттіліктері үшін шығару арқылы шешу ұйғарылды. Бұған қоса, Қаржы министрлігі МБҚ нарығында облигацияларды орналастыратын бастапқы дилерлер институтынан бас тартып, орналастырудың өзін KASE өткізу ниетін білдірді.

2004 жыл бойы Қаржы министрлігі, Ұлттық Банк және KASE жыл бойы үлкен дайындық жұмысын жүргізді, оның нәтижесі ҚР Үкіметінің 2005 жылғы 8 қыркүйектегі № 941 қаулысымен бекітілген және 1 қаңтардан бастап әрекет ете бастаған жаңа Қазақстан Республикасының мемлекеттік қазынашылық міндеттемелерін шығару, орналастыру, қызмет көрсету және өтеу ережелері, сондай-ақ Қаржы министрлігінің облигацияларын KASE орналастыру тәртібін регламенттейтін биржаның ішкі құжаттар пакеті болды. Дайындық жүргізілгенше, үкімет өтімділіктің алынуын басқа тетік – ипотекалық несиелеуді дамыту бағдарламасы арқылы жүзеге асырды. Оған сәйкес Қазақстан ипотекалық компаниясы жиынтық номиналды құны 25 млрд теңгені құрайтын қамтамасыз етілген облигациялардың бес жаңа шығарылымын өткізді.

KASE технологиялық тұрғыдан да, ұйымдастырушылық тұрғыдан да МБҚ бастапқы сауда-саттығын өз алаңына көшіруге дайын болды – биржа сауда жүйесін түрлендіріп, МЕКАМ орналастыру бойынша сауда-саттық нәтижелері бойынша есеп айырысу рәсімдерін әзірледі. Оның үстіне Биржаның өзі жаңа енгізілімдердің бастамашысы ретінде әрекет етті. 2002 жылдың сәуір айында Қазақстан қор биржасына жетекшілік ете бастаған **Азамат Жолдасбеков** өзінің KASE екінші рет келгенін есіне түсіріп, бірден Қаржы министрлігінің облигацияларын биржада орналастыруға қол жеткізуге талпынғанын айтты, өйткені бұл қаржы институттарының есебінен облигацияларды делдалдарсыз сатып алуға дайын қатысушылардың санын ұлғайта түсіп, биржалық сауда-саттық көлемдеріне жағымды әсерін тигізуші еді. Бұған қоса, өтінімдерді жинаған кезде де, есеп айырысуды жүргізген кезде де ілгерішіл биржалық технологияларды қолдану мүмкін болды.

*«Мен Қаржы министрлігіне бардым да, біз қазір Ұлттық Банк арқылы сатылатын мемлекеттік бағалы қағаздарды орналастыруға арналған алаңды іске қосқымыз келеді, біз қағаздарды биржа арқылы сатудың нарықтық, айқын, өте жақсы игерілген тәсілдерін ұсынамыз деп айттым. Ойдағыдай болды – Қаржы министрлігі келісті. Ал бастапқы сауда-саттық бар жерде, қайталама сауда-саттық іске қосылуы тиіс. Кейінірек осы қайталама сауда-саттыққа біз репо операцияларын қостық. Дәлірек айтқанда, бұл операциялар одан бұрын іске қосылып, тетіктің өзі құрылып қойған. Бірақ онда бүгін бар, ертең жоқ болатын корпоративтік қағаздарды саудалау – бір іс, ал мемлекеттік облигацияларды саудалау – мүлде басқа іс. Сол кезден бастап қазіргі уақытқа дейін репо мен МБҚ секторы – биржадағы ең белсенді сектор»<sup>6</sup>.*

Тарихи сәт 2005 жылдың 27 қаңтарында, Қаржы министрлігі Қазақстан қор биржасында ЖЗҚ арналған МЕУЖКАМ алғашқы орналастыруын өткізген кезде орын алды.

Жалпы алғанда, 2001–2006 жылдары МБҚ түрінде шығарылған Қазақстанның мемлекеттік борышының көбеюі жиі республикалық бюджеттің мұқтаждықтарына емес, нарықтағы артық теңгелік өтімділікті байланыстыру және отандық институционалды инвесторларға қолдау көрсету қажеттілігіне байланысты болды. Қаржы министрлігінің МБҚ ел ішіндегі активтердің елеулі көлемі үшін «мәжбүрлі инвестициялау құралдарына» айналды, бұл көбінесе осындай көлемде басқа ешбір жерге инвестициялау мүмкін емес болған зейнетақы қорларының активтеріне қатысты болды – корпоративтік сектор құралдардың инвестициялық сапасының қажетті деңгейін қамтамасыз еткен жоқ. Нәтижесінде, 2006 жылы бюджеттің тұрақты профицитіне қарамастан, Қаржы министрлігі шығарған борыштың жалпы көлемі 2001 жылғы 1,47 млрд көрсеткішінен 2006 жылы 3,3 млрд АҚШ долларына дейін немесе 2,3 есе өсті.

2007 жылдың соңына қарай бюджеттің жетіспеушілігін қаржыландыру қажеттілігі күн тәртібіне оралды, бұл Қаржы министрлігін өз бағалы қағаздарының инвесторлар үшін тартымдылығын арттыруға мәжбүр етті. Орта- және ұзақ мерзімді МЕКАМ мөлшерлемелері бастапқы нарықта 300–400 базистің нүктеге көтерілді, ол несиелік дағдарыспен және инфляцияның өсу қарқынымен шартталған болатын.

### ...және күту құралы

Артық теңгелік өтімділікпен күресе отырып, 2006 жылы өз борышының көлемін 35 еседен астам – 0,12 млрд көрсеткішінен 4,21 млрд АҚШ долларына дейін арттыруға мәжбүр болған Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноталары көлемінің динамикасы әлдеқайда қайғылы болып көрінді.

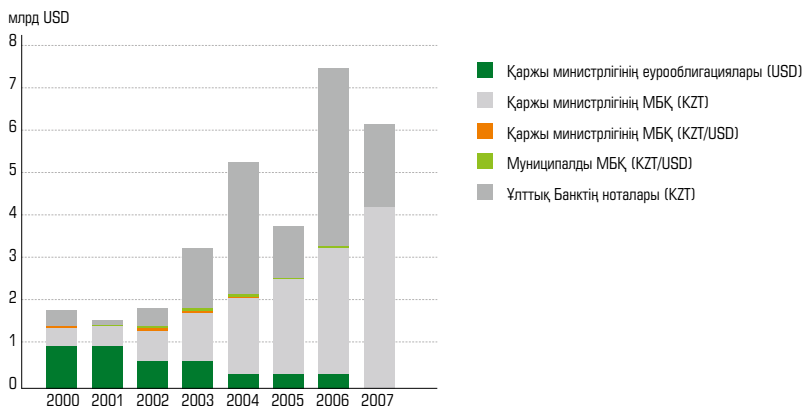
Ішкі нарықта экспорттаушылардың валюталық түсімін сату көлемдерінің өсуі теңгенің Қазақстанның негізгі сауда-саттық серіктес елдерінің валюталарына, сондай-ақ АҚШ долларына шаққандағы теңдестірілген нақты айырбас бағамын сақтап қалу үшін Ұлттық Банктің ұлттық валютаны сатып алу қажеттілігіне әкелді. Экономиканың нақты секторы осылайша айналысқа шығарылған теңгені жылдам қорыта алмады. Қалыптасқан жағдайда инфляциялық тәуекелдерді азайту үшін және отандық институционалды инвесторларды еркін ақша салу объектілерімен қамтамасыз ету үшін Ұлттық Банк эмиссиялық белсенділікті күрт арттыруға мәжбүр болды. Ноталар шығарылымының көлемі арифметикалық прогрессияда өсті. Жеке жылдары МБҚ түрінде шығарылған мемлекеттік борыштың жартысы ҚРҰБ өтелмеген ноталары болып табылған бірегей жағдай қалыптасып отырды. Ұлттық Банктің іс-әрекеттері Қаржы министрлігінің жаңа облигацияларды айналысқа жүйелі түрде шығармайтынымен түсіндірілді, сондықтан оған нарықты еркін теңгеден стерилдеумен біршама жиі және әлдеқайда қысқа мерзімдерде айналысуға тура келді.

2002 жылдың 21 ақпанынан бастап ҚР Ұлттық Банкінің қысқа мерзімді ноталарын орналастыру, айналысқа жіберу және өтеу ережелері<sup>17</sup> алдыңғы редакциямен салыстырғанда айтарлықтай қайта өңделген, жаңа редакцияда әрекет ете бастады. Осының арқасында эмитент бастапқы нарықта өз мүмкіндіктерін кеңейтті, атап айтқанда, ноталарды мерзімінен бұрын өтеуді заңдастырды. Негізінен ноталарды орналастырудың бес жылдық тәжірибесін ескеретін жаңа ережелер Ұлттық Банкке ақша агрегаттарының өзгерістеріне бірталай жедел жауап беру мүмкіндігін берді, алайда нарықта қалыптасқан тәртіпті түбегейлі өзгерткен жоқ.

2003 жылдың 31 мамырынан бастап ҚХБ Басқармасының 2003 жылғы 10 сәуірдегі № 109 қаулысымен бекітілген ҚР Ұлттық Банкінің қысқа мерзімді ноталарын орналастыру, айналысқа жіберу және өтеу ережелеріне өзгертулер мен толықтырулар заңды күшіне енді, оларға сәйкес ноталардың 91 күнді құрайтын максималды айналыс мерзіміне шектеу алып тасталды. Нәтижесінде Ұлттық Банк нарық конъюнктурасының өзгеруіне жедел жауап қайтара отырып, өз борышын тиімдірек басқара алды, сонымен қатар «ұзынырақ» қағаздардың эмиссиясы есебінен қарыз алу көлемін айтарлықтай ұлғайтты.

Аукциондарда сатылатын ноталардың безбенделген орташа мерзімінің ұзару беталысы «құнарлы жылдардың» бүкіл кезеңі бойы байқалғанын айтып өткен жөн: бұл көрсеткіш 2001 жылғы 65 күннен 2002 жылы 78 күнге дейін, 2003 жылы 155 күнге дейін өсіп, 2004 жылы 244 күнге жетті. Мысалға, Ұлттық Банктің қағаздарына сұраныс деңгейі эмитенттің 2003 жылы өз ноталарының жеке орналастыруларында 20 млрд астам теңгені тартқанын көрсетеді, ал ноталардың бір орналастырылған шығарылымының орташа көлемі тап осы жылы 5 014 млн теңгеден астам болды. Бұл ретте, аукциондарда сатылатын қағаздардың нақты кірістілігі инфляцияның ағымдағы деңгейімен салыстырғанда төмен болған.

### МБҚ ТҮРІНДЕ ШЫҒАРЫЛҒАН ҚАЗАҚСТАН БОРЫШЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫ, КЕЗЕҢНІҢ СОҒЫНДА БОРЫШТЫҢ НОМИНАЛДЫ КӨРІНІСІНДЕ



Ұлттық Банктің айналыстағы борышы құрылымының өзгеруі қайталама биржалық нарыққа да ықпалын тигізді. Инвесторлар ең қысқа «күту құралы» ретіндегі осы қағаздарға көп активтер салды. Банктердің аукциондарда сатып алынған осы ноталарды орналастырудан кейін бір-үш күн ішінде зейнетақы нарығының субъектілеріне қайта сатуы ең кең таралған операция болды. Бұл ретте баға айырмасы болмашы болды және сатып алушы үшін облигациялардың кірістілігін өтеуге қатысты дерлік өзгерткен жоқ, алайда сатушы үшін кірістілік өте жоғары болды.

Әйтсе де, Қаржы министрлігінің МБҚ болған жағдайда сияқты, «сатушы» нарығы Ұлттық Банкке ойын шарттарын ұсынуға және өз ноталарының кірістілігін үнемі төмендетуге мүмкіндік берді. Әсіресе, бұл соншалықты көлемді борышқа қызмет көрсету 2004 жылдың қорытындылары бойынша бірнеше жыл ішінде алғаш рет ҚРҰБ залалдарына әкеп соққан кезде айқын білінді. Осыған орай, орталық банк қызмет көрсету құнын арзандату үшін өзі орнатқан ақша нарығының индикативтік мөлшерлемесін елемей, сұранысты белсенді түрде қолданды. Егер 2001 жылы қысқа мерзімді ноталар бойынша безбенделген орташа тиімді кірістілік жылдық 8% құраса, 2005 жылы ол 2,31% дейін төмендеді.

Тап осы 2005 жылы мұнай бағаларының жалғасып жатқан өсуі, АҚШ долларының теңгеге шаққандағы тұрақты, кейде төмендейтін бағамы, сонымен қатар азаматтардың әл-ауқатының артуы аясында жеке тұлғаларды валюталық несиелеу көлемінің өскені анық біліне бастады. Бұл өсу халықтағы валюталық өтімділіктен және валюталық депозиттердің динамикасынан әлдеқайда жоғары болды. Банктер шетелдегі арзан ақшаға еркін қолжетімділікке ие бола тұра, халықтың валюталық кірістері олардың несиелер бойынша болашақ төлемдерін өтемейтінін түсіне отырып, валютада несиелеуді көбейте түсті. Валюталық тәуекел жете бағаланбады да, мемлекет банктерді осы тәуекелге көбірек көңіл бөлуге мәжбүрлеуді шешті. 2005 жылдың 30 мамырында Парламенттің төменгі палатасында сөз сөйлеген Қаржы министрі Арман Дунаев<sup>8</sup> таяуда сыртқы қарыз алу көлемін шектеу мақсатында екінші деңгейдегі банктерге қойылатын резервтік талаптарды арттырумен байланысты шаралардың қолданылатыны туралы мәлімдеді. Жаңа ережелер сақтық қорда сақтаудың өзгермейтін нормасы (ағымдағы міндеттемелердің 6%) кезінде 1 қазаннан бастап заңды күшіне енетіні жөнінде 16 маусымда белгілі болды. Тап сол кезде ҚРА басшысы Болат Жәмішев<sup>9</sup> жаңа енгізілімдердің мәнісін түсіндіріп берді, оларға сәйкес банктердің резервтік талаптарын есептеуге арналған база оған сыртқы міндеттемелерді қосу арқылы кеңейтіледі. Бұл ретте бұның алдында көзделген ҚР ҰБ төленетін салымдар, Ұлттық Банк ұсынған «овернайт» несиелері және тазартылған алтын резервтік активтерден шығарылады. Сонымен қатар резервтік активтердің жаңа тізбесі қолма-қол теңгені және Ұлттық Банктің коршоттарындағы ақшаны қамтитын болды. Реттеушілердің пікірі бойынша, осының бәрі қазақстандық банктер үшін сыртқы қарыз алудың тартымдылығын азайтуы тиіс еді.

Нарық алынған ақпаратқа 2005 жылдың маусымында және ішінара шілдесінде, яғни жаңа ережелерді қабылдаудан (1 қазан) бұрын америкалық валютаға сұраныстың күрт артуымен жауап қайтарды. Бұл Ұлттық Банкке есептік мөлшерлемелер, ақша нарығындағы нақты мөлшерлемелер арқылы, сондай-ақ ЕДБ қойылатын резервтік талаптарды өзгерту арқылы нарықты реттеп көруге

мүмкіндік берді. Ақыр соңында 2005 жылы Ұлттық Банктің МБҚ нарығындағы нетто-қарыз алу сальдосы минус 250 млрд теңгені құрады.

Алайда келесі жыл осы жетістікті «жоққа» шығарды – Ұлттық Банктің өтелмеген борышының көлемі 4,1 млрд АҚШ долларына дейін 3,5 есе артты, сонымен бірге қысқа мерзімді ноталардың тиімді кірістілігі біртіндеп көбейіп, желтоқсан айының соңғы аукционы бойынша ол жылдық 4,41% құрады. Ал 2007 жылы нарық пен мемлекетке мүлде басқа мәселелерді шешуге тура келді. Басымдықтар қаржы жүйесіндегі өтімділікті сақтауға қарай ығысты. Бұл Ұлттық Банкті өз облигацияларын қайталама нарықта сатып алып, оларды мерзімінен бұрын өтеуге мәжбүр етті. Нәтижесінде Ұлттық Банктің айналыстағы борышының құны 2007 жылғы тамыз айындағы 7 млрд АҚШ долларынан желтоқсан айында 2 млрд АҚШ долларына дейін төмен түсті.

## Муниципалды облигациялар: бірінші акт

2000-шы жылдардың басында KASE Қазақстанның жергілікті атқарушы, қаржыгерлер «муниципалды» деп атаған, органдарының облигацияларының тұңғыш пайда болу толқыны өтті.

Әкімдіктер облигацияларды шығару арқылы қарыз алу тәжірибесін анағұрлым ерте алып қойғанын айтып өткен жөн. 1996 жылдың 18 наурызында Павлодар облысының 1995–1997 жылдардағы «Халықты әлеуметтік қолдау» атты алғашқы облыстық қарыз шығарылымының бірінші сериясы орналастырыла бастады. Жалпы көлемі 100 млн теңгені құрайтын облигациялар эмиссиясының аңдатпасы Қаржы министрлігінде № 001 астында тіркелген. Бұл қағаз түрінде шығарылған және ұйымдастырылған биржалық нарықтан тыс орналастырылған, мағлұмданатын кірістілігі жылдық 35% мөлшерінде болған, номиналы 1 000 теңгені құраған купондық облигациялар болды.

Жергілікті атқарушы билік органдарының (ЖАО) борыштық қағаздарының биржалық тарихы 1999 жылдың 29 маусымында, Маңғыстау облысы әкімдігінің муниципалды облигациялары KASE айналысына жіберілген кезде басталды. Бұл аукционды – мамандандырылған деп аталатын сауда-саттықты ұйымдастыру жолымен KASE сатылған алғашқы бағалы қағаздар және биржада айналысқа жіберілген алғашқы қазақстандық муниципалды бағалы қағаздар болды.

Осы уақытқа қарай ЖАО өңірлік инвестициялық бағдарламаларды қаржыландыру үшін бағалы қағаздарды шығару құқығы «Бюджеттік жүйе туралы»<sup>10</sup> Заңмен, кейінірек «Мемлекеттік және мемлекет кепілдігі берілген қарыз алу және борыш туралы»<sup>11</sup> Заңмен бекітілді.

Биржалық нарықтың жаңа сегментінің ұйымдастырушылық негіздері екі нормативтік құжат түрінде қаланды: 1999 жылдың 21 маусымында KASE мүшелерінің жалпы жиналысында және 29 маусымдағы № 358 БҚҰК қаулысымен бекітілген «Мемлекеттік бағалы қағаздарды биржада айналысқа жіберу ережелері» және «Бағалы қағаздарды бастапқы орналастыру бойынша аукциондарды өткізу ережелері». Ал әкімдіктердің KASE алаңына шығуының басты триггері 1999 жылғы 24 маусымдағы № 36 БҚҰК қаулысы болды, ол Қазақстанның жергілікті атқарушы орган-

## KASE ЛИСТИНГІЛІК КОМИССИЯСЫ ЖӘНЕ БИРЖАДАҒЫ ЛИСТИНГ

Биржада айналысқа рұқсат алу және биржаның ресми тізіміне енгізу үшін бағалы қағаздар листинг процедурасынан өтуі тиіс. Бұл процедураның қолданысы барлық уақытта да маңызды болған. Бірақ Қазақстанның қаржы нарығының қалыптасуы кезеңінде бұл процедура ерекше маңызы зор болды, себебі нарықтың реттеуі босаң еді, және листинг инвесторлар үшін рейтинг сымақ болған. Бұған қоса, листинг өткен кезде биржаның мамандары эмитентпен және қаржылық кеңесшімен қарым-қатынаста болып, эмитент үйренбеген болса, шын мәнінде, эмитентті ұйымдастырылған нарыққа шығу бойынша оқыту жргізілді.

2007 жылға дейін Биржадағы листинг, делистинг және бағалы қағаздардың санатын ауыстыру Биржалық кеңестің құзретінде болған. Листингтің мақсаттары үшін эмитент немесе биржа мүшесі (олардың рұқсаттама бастамашысы деп атайды) ұсынған құжаттарды KASE құрылымнан тыс алқалық органы – Листингтік комиссия тексереді. Осы комиссия бағалы қағаздардың және олардың эмитентінің листингтік талаптарға сәйкестігі туралы тұжырым дайындайды, сондай-ақ Биржалық кеңеске әр нақты бағалы қағаз бойынша, олардың листингтік талаптарға сәйкестігінен және осы бағалы қағаздардың тәуекелінен шыға отырып, нұсқаулар берген.

2006 жылы Биржалық кеңестің мүшелері листинг, делистинг және бағалы қағаздың санатын ауыстыру сұрақтары бойынша өкілеттілікті Биржалық кеңестен Биржаның қандай да бір басқа органына беру туралы сұрақ көтерілді. Басқа биржаларды тәжірибесін зерделегеннен кейін, Листингтік комиссияға беру, бірақ оның функциясы өзгерту ұсынылды. Листингтік комиссия бұрынғыдай алқалық орган болып қалады, бірақ құжаттарды тексермейді және тұжырымдар дайындамайды, тек жоғарыда аталған сұрақтар бойынша шешім қабылдайды. Осы органның құрамына Биржалық кеңестің (кейін – Директорлар кеңесінің) мүшелері, реттеушінің өкілі және, листингке жетекшілік ететін, KASE Басқармасының мүшесі кіретін болды.

Листингтік комиссияның осы күйіндегі құрамы Биржаның бастамасымен 2007 жылдың басында «Бағалы қағаздар нарығы туралы» заңының 84 бабында, ал Листингтік комиссияның құрамы – реттеушінің нормативтік құқықтық актісінде анықталып, осы құжатқа сәйкес KASE Директорлар кеңесінің шешімімен бекітіледі. Бағалы қағаздардың листинг мақсатында осы бағалы қағаздардың және олардың эмитенттерінің листингтік талапқа сәйкестігі туралы тұжырымды дайындау және Листингтік комиссияның отырыстарын ұйымдастыру KASE Листинг департаментінің құзреттілігіне жатқызылатын болды.

Бастапқыда Листингтік комиссия кемінде тоғыз мүшеден, содан кейін – кемінде жеті адамнан тұруы тиіс болған. 2017 жылдың наурыз айында осы нормативтік құқықтық актіге түзетулер енгізіліп, комиссияның саны мен сапасы өзгертілді. Листингтік комиссия кемінде бес мүшеден тұруы тиіс, ал оның құрамы KASE Басқармасының, Директорлар кеңесінің және Қазақстан қаржыгерлерінің ассоциациясының өкілдерінен қалыптастырылады. Осы күйінде Листингтік комиссия осы күнге дейін қызмет етеді.

Листингтік комиссияның маңыздылығын асыра бағалау мүмкін емес, әсіресе бағалы қағаздардың зейнетақылық активтер есебінен сатып алуға рұқсаттама туралы шешім қабылданған жылдары. Басынан бастап осы органға түрлі, көп жағдайда өзара бәсекелес қаржы-өндірістік топтар өкілдерінен сайланатын, бұл объективті шешім қабылдауды тіпті мүмкін емес ететін. Листингтік комиссия қалыптасып келе жатқан Қазақстанның бағалы қағаздар нарығында шынайы нарықтық институтқа айналып, осы күнге дейін маңызын жоғалтқан жоқ. Листингтік комиссияның әр мүшесі өзі атқаратын рөлін түсінеді, себебі компанияның және оның бағалы қағаздарының ресми түрде сәйкестігі кезінде де, осы бағалы қағаздардың инвестициялық сапасының төмендігіне немесе эмитенттің орынсыз жоғары тәуекеліне сенімді болған жағдайда, комиссия мүшесі қарсы дауыс беруге құқылы.

дары шығарған МБҚ – KASE сауда жүйелерінде айналысқа рұқсаттаманы, ал ЗАБК өздері оларды зейнетақы активтері есебінен сатып алуға БҚҰК директорының рұқсатын алуы шартымен ЗАБК осы қағаздарға инвестициялау мүмкіндігін берді.

Биржада тіркелу фактісі бойынша автоматты түрде биржаға жіберілген басқа МБҚ қарағанда, муниципалды қағаздарды KASE сауда-саттыққа жіберу үшін арнайы рәсім әзірленді және енгізілді. Бұл нарық та, реттеуші де бір жағынан – Қаржы министрілігінің және Ұлттық Банктің МБҚ, екінші жағынан муниципалды облигациялардың инвестициялық сапасындағы айырмашылықтарды түсінуімен түсіндірілді. Жергілікті атқарушы билік органдарының облигациялары мемлекеттік мәртебесіне қарамастан, нарыққа қатысушылардың пікірі бойынша, объективті себептер бойынша, субъективті себептер бойынша да анағұрлым көп инвестициялық тәуекелді көрсетті.

Листинглік комиссия муниципалды МБҚ KASE айналысқа жіберген кезде муниципалитеттің қаржылық жай-күйі туралы ақпаратты барынша толық ашу мақсатында әкімдіктер ұсынған материалдарға ерекше көңіл бөлді. Сонымен бірге биржа KASE мен «ИРБИС» агенттігіне қолжетімді барлық ақпаратты тарату инфрақұрылымын қолдана отырып, қоғамды жобалардың инвестициялық меморандумдарымен таныстырды. Бұндай тәсілдеме ақпараттық айқындылықты, тәуекелдердің тәуелсіз сараптамалық бағалауын ұйымдастыруды қамтамасыз етті және Қазақстандағы инвестициялық жобалардың алғашқы мұқият, әрі ашық талқылауы болып табылды.

Сонымен, Маңғыстау облысының облигацияларын KASE сауда жүйесінде орналастыру бойынша бірінші аукцион 1999 жылдың 7 шілдесінде өткізілді, бірақ Қаржы министрілігі оның нәтижелерінің күшін жойды, себебі инвесторлар тым жоғары кірістілікті мәлімдеді. Іс сәтсіз басталғанына қарамастан, есесіне ол KASE осындай аукциондарды өткізуге толық технологиялық әзірлігін көрсетті. Бастапқы орналастырудың екінші талпынысы 28 шілдеде жасалды және сәтті болып шықты, жылдық қағаздардың кірістілігі өтеуге қатысты жылдық 14,71% құрады.

2000 жылдың басына қарай биржалық алаңда жергілікті атқарушы органдардың МБҚ орналастыру бойынша нәтижелі үш аукцион өткізілді: аталған Маңғыстау облысының облигациялары, сонымен қатар Алматы және Астана қалаларының қағаздары. Олардың бәрі теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамының өзгеруі бойынша индекстелді, себебі олардың номиналды құны 100 АҚШ доллары болды және оларға ағымдағы бағам бойынша теңгемен қызмет көрсетілді. Өткізілген эмиссиялардың жалпы сомасы номиналды көріністе 7 824 мың АҚШ доллары баламасына немесе тарту сомасы бойынша 949 662,1 мың теңгеге тең болды<sup>12</sup>.

2000 жыл «тыныс жасау» уақыты болып шықты. KASE сауда жүйесінде Атырау облысының облигацияларын орналастыру бойынша жалғыз ғана аукцион (7 шілде) өткізілді.

Муниципалды облигациялардың қайталама нарығы да онша қуантпады. KASE жалпы сомасы 483,4 млн теңгені құрайтын 36 580 облигациямен барлығы 28 мәміле жасалды, бұл МБҚ жалпы биржалық айналымының 0,108% ғана құрады.

Алайда биржа осы нарықтың бұдан әрі жандандыруды көздеді, себебі тап осы жылдың соңында және 2001 жылы Қазақстанның өңірлері алғаш рет әлемнің жетекші агенттіктерінен несиелік рейтингтер алып, болашақ жоспар-



ларын анонстады. Биржа күте отырып, сервисті жетілдіруге кірісті. 2000 жылдың 15 тамызынан бастап жаңа нормативтік құжат – «Жергілікті атқарушы органдар облигацияларының маркет-мейкері мәртебесіне ие «К» санатындағы KASE мүшелерінің міндеттері мен құқықтары»<sup>13</sup> заңды күшіне енді, ал 25 қыркүйек күні осы қағаздар бойынша маркет-мейкердің міндетті түрде бар болу ережесі енгізіліп, міндетті листингілік алым белгіленді.

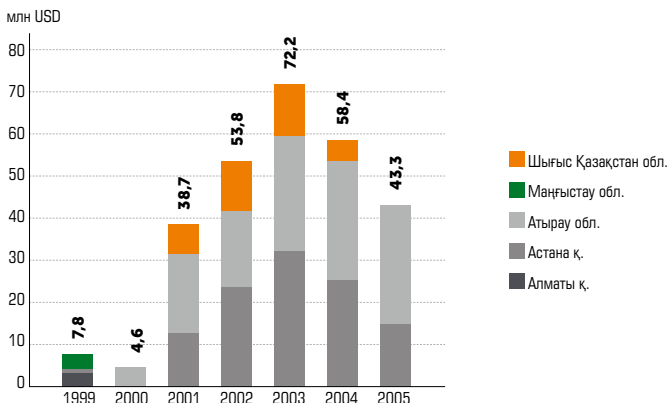
Муниципалды облигациялар нарығын кеңейтуге инвесторлар да дайын болды. Банктердің ресурстық базасының және Қазақстанның жинақтаушы зейнетақы қорлары активтерінің үздіксіз өсуі, бір жағынан, муниципалды облигацияларға сұраныстың пайда болуын, екінші жағынан, оларды салыстырмалы төмен мөлшерлеме бойынша орналастыру мүмкіндігін алдын ала айқындап берді.

Нәтижесі ретінде, 2001 жылы атқарушы органдар орналастырған бағалы қағаздардың көлемі номиналды құны бойынша 2000 жылдың сәйкес көрсеткішінен – 8,5 есе, 1999 жылдың сәйкес көрсеткішінен 4,9 есе астам болды. Нарықты капиталдандыру 38,7 млн АҚШ долларына жетті. Қарыз алу мерзімдері айтарлықтай ұзарды, нәтижесінде 2001 жылы биржада орналастырылған барлық бес шығарылымның эмитенттері (солардың ішінде жаңадан келген Шығыс Қазақстан облысының әкімдігі) борышқа қызмет көрсетудің дисконттық тетігінен гөрі купондық тетікті артық көрді. Қызмет көрсету құны 1999 жылмен салыстырғанда (девальвацияны ескергенде) екі есеге жуық төмендеді.

Бастапқы орналастыру кезінде муниципалды облигациялардың негізгі сатып алушылары екінші деңгейдегі банктер болды (70,3%), ал ЗАБК екінші орынды ғана иеленді (16,5%).

2001 жылы бұл қағаздардың қайталама нарығында да айқын ілгерілік байқалды. Мәмілелердің жалпы сомасы (репо операцияларын қоспағанда) 22 014,1 млн теңгені құрап, алдыңғы жылға қарағанда 43 есе артты. Алайда оның биржа-

### 1999–2005 ЖЫЛДАРДАҒЫ КАПИТАЛДАНДЫРУ ДИНАМИКАСЫ ЖӘНЕ ҚАЗАҚСТАНДЫҚ МУНИЦИПАЛДЫ ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫНЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ (КЕЗЕҢНІҢ СОҢЫНДА)



лық сегментінің көрсеткіштерінің әсерлілігі әлдеқайда аз болды – KASE сауда жүйесі арқылы көлемдік көріністе мәмілелердің 20,4% ғана жүргізілді, ал қалғандары биржадан тыс жасалды.

2002 жылы Астана қаласының және Шығыс Қазақстан облысының әкімдіктері шығарған жаңа төрт эмиссия облигациялары KASE айналысқа жіберу рәсімінен өтті. Алайда барлық алдыңғы шығарылымдарға қарағанда, жаңа төрт облигациялардың біреуін де ЖЗҚ зейнетақы активтері есебінен сатып алуға рұқсат етілмеді. Бұл үкіметтің осындай қарыз алу түріне көзқарасын қайта қарауына байланысты болды. Атап айтқанда, ҚР бірінші қаржы вице-министрі Қайрат Келімбетов<sup>14</sup>, үкімет отырысында сөз сөйлей отырып, Қазақстанның қаражат тарту қымбат болғандықтан, жергілікті атқарушы органдардың қарыз алу көлемін қысқартуға ниетті екенін айтты.

Белгі беріліп, 2002 жылы, бір жағынан, жергілікті атқарушы органдардың эмиссиялық белсенділігі төмендеді, екінші жағынан, бастапқы нарықта муниципалды облигацияларға сұраныс азайды. Орналастыруға ұсынылған облигациялардың кірістілігі Қаржы министрлігінің қысымы астында өте төмен болды және инвесторлардың пікірі бойынша, эмитенттердің өңірлік инвестициялық бағдарламаларының шарттарынан туындайтын объективті жоғары инвестициялық тәуекелдердің орнын толтырмады.

Муниципалды қағаздардың биржалық қайталама нарығы да күрт тарайды. Бүкіл жыл ішінде 85,3 млн теңге (2001 жылы 3 087,7 млн теңге) сомасына үш мәміле ғана жасалды. Елеулі қысқаруды негізінен ЗАБК муниципалды облигациялармен жұмыс істеуге қызығушылығын жоғалтқаны тудырды.

Бұл беталыстар 2003 жылы да жалғасты. Нарыққа муниципалды облигациялардың жаңа екі шығарылымымен бірге оң несие тарихына ие, тексерілген эмитенттер ғана шықты. Алайда шығарылған облигацияларды ЖЗҚ активтері есебінен сатып алуға ҚРҰБ рұқсатын Атырау облысының төртінші эмиссия бағалы қағаздары жөніндегі қаржы кеңесшісі ала алды.

Биржа өзінің жылдық есебінде 2004 жылды «қазақстандық муниципалды облигациялар нарығының қандай да бір дамуы туралы айтуға болатын соңғы жыл» деп атады. Әкімдіктер бұның алдында шығарылған қағаздарға қызмет көрсету және өтеу бойынша өз міндеттемелеріне мұқият қараса да (2002 жылы Атырау облысында облигациялар бойынша төлемақыны тәуліктік, бір реттік, нағыз техникалық кідірту ерекшелік болды), үкіметтің осы бағалы қағаздарға көзқарасы жағымсыз жаққа қарай өзгере бастады. Бұл 2005 жылдың 1 қаңтарынан бастап әрекет ете бастаған ҚР жаңа Бюджеттік кодексіне де ықпалын тигізді, оған сәйкес жергілікті атқарушы органдар қарыз алуды бұдан былай Қазақстан Республикасының Үкіметінен қарыз алу түрінде ғана жүзеге асыруы тиіс еді. Іс жүзінде, бұл муниципалды облигацияларға тыйым салынғанын білдірді.

Сондықтан 2004 жылы олар KASE орналастырылмады, тіпті айналыста қалған сегіз шығарылымның ішінде екеуі өтелді. Нәтижесінде муниципалды облигациялар нарығын жалпы капиталдандыру номиналды көріністе 2004 жылы – 19,2%, ал 2005 жылы (тағы екі шығарылым өтелгеннен кейін) 25,8% азайды.

Осымен биржалық муниципалды қағаздар нарығы тарихының бірінші актісі аяқталды, ал бірнеше жыл өткен соң – 2010 жылы ол жаңа деңгейде өз жалғасын тапты.

## КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫ: «ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ТОЛҚЫНЫНДА

2000 жылы басы басталған «Облигациялық серпіліс» «құнарлы жылдары» қарқынды түрде дамыды. Келесі алты жыл бойы корпоративтік облигациялар нарығы (бастапқы нарығы да, қайталама нарығы да) Қазақстан қор нарығының ең серпінді сегменттерінің бірі болып қалған еді. Әртүрлі кезеңдерде, экономикалық жағдайға, мемлекеттің ақша-несие саясатындағы және сыртқы конъюнктурадағы өзгерістерге жауап қайтарғанда, оның ойыншыларының мінез-құлпы мен артықшылық беретін жайттары ерекше болғанымен, соншалықты екпінді өсудің басты қозғайтын күші жинақтаушы зейнетақы қорларының инвестициялық әлеуетінің нығайғаны болды.

Қазақстандықтардың аударымдарымен жүйелі түрде толтырылатын ЖШҚ активтерін үнемі бір жерге, ақылға қонымды тәуекелмен салып отыру қажет болды және бұл тұрғыдан корпоративтік облигациялар, бір жағынан, кепілді кірістің түсуін дәмелендірген, екінші жағынан, Қазақстанның егемен облигацияларына әжептәуір сыйлықақыны ұсынған оңтайлы құрал болды. Бұған қоса, ақша тікелей немесе банктер арқылы нақты секторға жіберілді. Бұл «А» санатындағы KASE ресми тізімінің кеңеюіне тиісті түрде әсерін тигізді.

### «CBonds» АА және KASE

«Облигациялық серпіліс» сол уақытта Қазақстанның Ресейді нарықтың осы секторы бойынша айтарлықтай басып озуына жеткізді, және осы тәжірибе ресейлік әріптестерді қызықтырмай қоймады. 2002 жылы ресейлік ақпараттық агенттігі (сол кезде көпшілігіне түсінікті болмаған облигациялар нарығы бойынша ақпараттар ұсыну бойынша маманданған) «Сбондс.ру» ЖШҚ басшысы және иесі Сергей Лялин әрі иесі Сергей Лялин бағалы қағаздар нарығының кәсіпқой қатысушыларының Үшінші Ыстық Көл халықаралық конференциясына мейман болып келді. Осы сәттен бастап «CBonds» агенттігінің еншілес «ИРБИС» АА ынтымақтастық басталды. Облигациялар нарығы бойынша ақпарат алмасу реттеліп, KASE өкілдері, «Сбондс.ру» ЖШҚ түрлі елдерде үнемі өткізетін, ТМД және Балтық елдеріндегі облигациялық конгресстерге қатыса бастады. 2003 жылдан бастап «Сбондс.ру» ЖШҚ бастап KASE ақпаратын тарату бойынша ресми вендоры болып, келісім-шарттың бір тарабы ғана болып қоймай, ынтымақтастықты кеңейту әрдайым әзір, серіктеске айналды.

KASE және «CBonds» бірлесіп ұйымдастырған және серіктес болған, Қазақстанда бірқатар іс-шаралар жүзеге асырылды, соның ішінде ТМД елдерінің Облигациялық конгрессі (2005 жылдың мамыры, Алматы), Қор нарығына қатысушыларды қазақстандық конгрессі (2008 жылдың наурыз айы, Алматы) және ТМД және Балтық елдерінің XV облигациялық конгрессі (2018 жылдың 31 мамыры–1 маусымы, Астана).

## Жоғарылай түсу...

Жалпы алғанда 2001 жылдың басынан 2006 жылдың соңына дейінгі кезең ішінде KASE айналысқа қолжетімді корпоративтік борыштың көлемі 70 (!) есе – 25,7 млрд теңгеден 1 788,6 млрд теңгеге дейін өсті. Күрделі пайызды (CAGR) есепке алғанда, бұл көрсеткіш орта есеппен жыл сайын екі есе артып отырды. Біртіндеп өркениетті биржалық нарықта бәрі – шикізат алыптары да, монополисттер де, орта өнеркәсіптік кәсіпорындар да және әрине, банктер де бондтарды шығару арқылы қор жинаудың тиімділігін бағалады. Эмитенттердің және олардың KASE облигацияларының ресми тізіміне енгізілген бағалы қағаздарының саны қарқынды түрде өсті (2001 жылдың басындағы 22 бастап 2007 жылдың соңындағы 89 дейін және тиісінше 24 бастап 230 дейін), ал ертерек шығарылымдар қосымша немесе жаңа орналастырулармен өтелді.

Алайда бондтардың ресми тізімінің салалық құрылымы біртіндеп өзгере бастады: Қазақстан мен оның «көгілдір фишкалары» шикізаттық конъюнктураның арқасында сыртқы қаржы нарықтарына жағымды болды да, ірі кәсіпорындар шетелден жиі қарыз ала бастады, ал KASE орташа деңгейлі компаниялардың эмиссиялық белсенділігі олардың инвестициялық бағдарламаларының капитал сиымдылығымен шектеулі еді. Сол уақытта банктер орташа мерзімді облигациялық қарыздарды экономиканың нақты секторын, құрылыс саласын және халықты несиелеу мерзімдерін ұзарту және арзандату үшін қуана-қуана қолданды. Сонымен бірге тәртіптелген облигацияларды орналастыру (әсіресе, алғашқы жылдары) өршіл банк ойыншыларына Ұлттық Банктің капиталдандыру деңгейі жөніндегі талаптарын орындауға мүмкіндік берді. Нәтижесі ретінде, 2001 жылы екінші орыннан бастаған (мұнайшылардың 48,2% қарсы 37,7%) банктер 2007 жылы өз үлесін номиналды көріністе 87,5% дейін көбейтіп, тез арада KASE корпоративтік борыш құрылымындағы сөзсіз көшбасшы атанды.

## Зейнетақылық шаңсорғыш

Корпоративтік облигацияларды капиталдандырудың есуіне шешуші әсерді бағалы қағаздардың тізімдеріне жаңа бондтарды енгізу тигізді. Мысалға, 2001 жылы KASE орналастырылған корпоративтік борыштың артуы жаңа шығарылымдардың дәл осы «А» санаты бойынша листинг рәсімінен өтуі арқылы толығымен қамтамасыз етілді деуге болады. Зейнетақы активтеріне рұқсаттама алу мүмкіндігінің еліктіргені соншалық, тіпті қатаң талаптар да еш қорқытпады. «А» санатына бір рет түскен соң, эмитент болашақ шығарылымдар үшін жеңілдетілген процедуралар мен жеңілдіктер болады деп үміттене алды. Осы себеппен 2003 жылы листингтен өткен 27 бағалы қағаздар атауының ішінде тоғыз атаудағы қағаз ғана жаңа эмитенттерге тиесілі болды.

Дегенімен, зейнетақы қорларының ақшасына қызығушылық жоғары болғанына қарамастан, қаржы құралдардың жеткіліксіздігін жіті сезіне бастады.

Корпоративтік облигацияларға сұраныстың ұсынысқа қарағанда басым болуы, бір жағынан, эмитенттерге, МБК болған жағдайда сияқты, айналыс мерзім-

дерін жоспарлы түрде созуға және өз бондтары бойынша кірістілікті арттыруға мүмкіндік берді. Сонда да бұл кірістілік егемен облигацияларға қарағанда жоғары болып қалды. Мысалы, 2002 жылы – ең жоғары шегіне жеткен кезде – корпоративтік қағаздар оларды ұстаушыларға егемен борыш кірістілігінен 400–600 базистік пунктке жоғары мөлшердегі сыйлықақыны қамтамасыз етті.

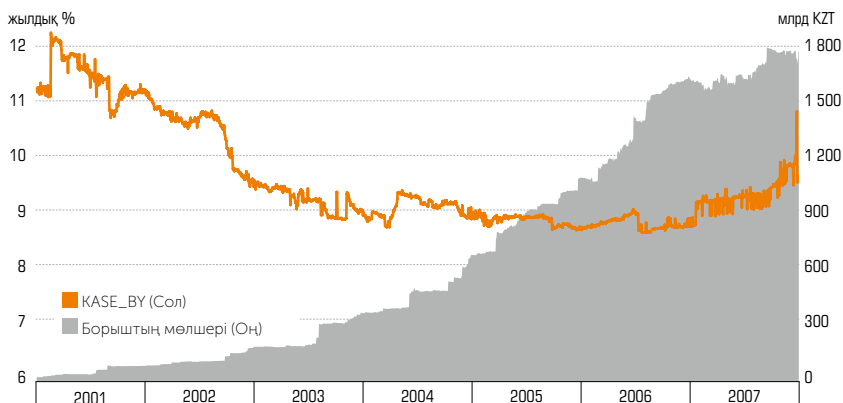
Екінші жағынан, ЖЗҚ даму фазасының өзі корпоративтік борыштық қағаздардың қайталама сауда-саттығының өтімділігін арттырған жоқ. 2004–2005 жылдары ҚРА басқарған, ал қазіргі кезде Қазақстан Даму банкінің Басқарма Төрағасы **Болат Жәмішев** сол кездерді есіне алып, ЖЗҚ мен ЗАБК нарықта жүргізген жұмысына айқын сипаттама берді:

*«ҰТЖ қор нарығын дамытуға жағдай жасағанымен, алдымен оның өзі кемелдену шағына өтуі керек еді. Ал зейнетақы жарналары түріндегі кіріс ақша ағындары зейнетақы жарналары түріндегі шығыс ағындарымен өзара қатынаста болуы үшін бұған кемінде 20-25 жыл қажет. Әйтпесе зейнетақы жүйесі шаңсорғыш рөлін ойнай бастайды: инвесторлар қағаздарды өтеуге дейін ұстап, қор нарығындағы өтімділікке кері әсерін тигізеді»<sup>15</sup>.*

Дегенмен облигацияларды сатып алу-сату секторындағы белсенділік, әдетте, акциялар нарығындағы белсенділікке қарағанда жоғары болды және жылдан жылға өсіп отырды. Мысалы, 2004 жылы KASE бондтармен жасалған мәмілелердің саны 1 710 дейін бір жарым еседен астам көбейді, операциялар көлемі 97,9 млрд теңгеге дейін 21,03 млрд теңгеге (1,3 есе), ал мәмілелерге тартылған облигация атауларының саны 2003 жылғы 57 салыстырғанда 83 жетті.

Әдетте, ең жоғары өтімділікке «А» санаты үшін міндетті маркет-мейкерлермен қатар бағалы қағаздардың мамандары жұмыс істеген облигациялар ие

## 2001–2007 ЖЫЛДАРЫ АЙНАЛЫСТА БОЛҒАН КОРПОРАТИВТІК БОРЫШТЫҢ МӨЛШЕРІ ЖӘНЕ КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР КІРІСТІЛІГІНІҢ ИНДЕКСІ



болды. Биржа қарапайым маркет-мейкерлерге қарағанда оларға міндетті баға белгілеулер арасындағы спрэд бойынша әлдеқайда қатаң талаптар қойды. Және бұл талаптар үнемі артып отырды. 2001 жылы мамандар үшін максималды спрэд сатып алуға баға белгілеу мәнiнiң 3% аспауы керек болса, 2005 жылы ол бiр пайыздық пунктке дейiн тарайды. Оның орнына маркет-мейкерлердiң бұл саны биржада жұмыс жасаудың тиiмдi шарттарын күтiп, комиссиялық алымдар бойынша жеңiлдiктер ала алды.

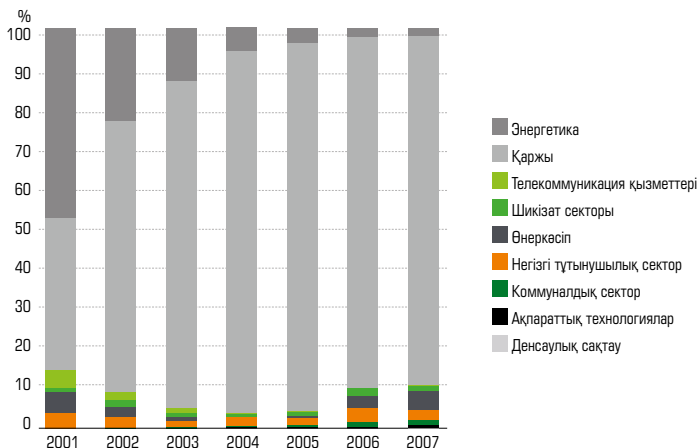
## Теңге бағамының кильватерінде

KASE айналыста болған корпоративтік облигациялардың бiр немесе екiншi түрiнiң кiрiстiлiгi мен танымалдығы ақша және валюта нарықтарындағы жағдайға тiкелей байланысты болды. Демекшi, 2001 жылдың 11 наурызынан бастап биржа арнайы бондтар нарығы үшiн үш индекстi күнделiктi есептеп, жариялай бастады: KASE\_BC («таза баға»), KASE\_BP («лас баға») және KASE\_BY (безбенделген орташа кiрiстiлiк).

Басында нарықтағы белсендiлiктiң басты драйверi халықаралық корпоративтiк облигациялар мен индекстелмеген доллар қағаздар болды. Атап айтқанда, 2002 жылы халықаралық корпоративтiк облигациялардың – Kazkommerts International B.V., «Қазақстан Даму банкi», TuranAlem Finance B.V, «Қазақмыс» корпорациясы» iрi шығарылымдарының биржаға шығарылуы күштi әсерiн тигiздi.

Алайда 2003 жылы iшкi нарықта теңгенiң АҚШ долларына қарағанда үздiксiз нығаюы инвесторларды қатаң жағдайға ұшыратты. KASE саудаланатын мiндеттемелердiң негiзгi массасы доллар қағаздар немесе теңгенiң долларға шаққандағы

## 2001–2007 ЖЫЛДАРЫ KASE АЙНАЛЫСТА БОЛҒАН КОРПОРАТИВТІК БОРЫШТЫҢ САЛАЛЫҚ ҚҰРЫЛЫМЫ



девальвация деңгейі бойынша индекстелген қағаздар болып табылды. Нарықта айналыста болған корпоративтік борыш бағасының инвестиция объектілерінің тапшылығы салдарынан номиналды құнға қарағанда пайыздық көріністе өсуі теңгенің долларға қарағанда нығайуына байланысты шығындардың орнын дерлік толтырмады. Нәтижесінде орташаландырылған валюталық облигацияның теңгемен «лас» бағасының артуы тіпті KASE ең көп саудаланатын қағаздар бойынша теріс мәнге ие болды. ЖЗК кірістілігі айтарлықтай төмендей бастады.

Валюталық және валюта бағамына байланыстырылған теңгелік облигациялар тартымдылығының төмендеуі эмитенттерді теңгемен номинацияланған, кірісі инфляциядан қорғалған, индекстелмеген облигацияларды шығаруға мәжбүр етті. Егер жаңа облигациялардың номиналды құны, бұрынғыдай, теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамының өзгеруі бойынша индекстелетін болса, эмитенттердің көпшілігі облигацияларды шығару шарттарына инвесторлардың кірісін теңгенің нығайуынан қорғауды енгізуге мәжбүр болды. Басқаша айтқанда,

### Корпоративтік облигациялар нарығының индикаторлары

KASE корпоративтік облигациялар нарығының индикаторларын, KASE\_V\* сериясының индекстерін, 2001 жылдың 11 наурызынан бастап жариялай бастады.

Бұл индикаторлар KASE саудаланатын ең сапалы борыштық құралдардың (KASE\_BY индикаторы) безбенделген орташа кірістілігін, сондай-ақ жиналған мүдде – «таза» бағалар есепке алынбаған бағаларының (**KASE\_BC индексі**) және жиналған мүдде мен төленген купондар – «лас» баға есепке алынған бағаларының (**KASE\_BP индексі**) өзгеруін көрсетті.

KASE\_V\*сериясының индикаторларын есептеу үшін облигацияларды өкілдік тізімге іріктеудің негізгі өлшемшарттары мынадай болды:

- облигацияны қазақстандық заңнамаға сәйкес шығару;
- биржада орналастырылған облигациялардың саны туралы ақпараттың бар болуы;
- облигацияда маркет-мейкердің бар болуы;
- облигацияда индекстелмеген атаулы құнның жоқ болуы;
- облигациялардың немесе олардың эмитентінің белгілі бір рейтингілік бағалау деңгейіне ие болуы;
- KASE сауда жүйесінде облигациялардың бағасын «таза» бағалармен белгілеу;
- эмитентте купондық сыйақыны және/немесе шығарылған облигациялар бойынша негізгі борышты төлеу бойынша реттелмеген берешек облигацияларының жоқ болуы.

KASE\_V\* сериясы индикаторларын есептеу бағалы қағаздар тізімінің жаңа құрылымын енгізуге және облигацияларды индикаторлардың өкілдік тізіміне енгізу және осы тізімде болу өлшемшарттарын елеулі түрде өзгерту қажеттілігіне байланысты 2017 жылдың қазан айында тоқтатылды. KASE\_V\* сериясының индикаторларының орнына жаңа индикаторлар – негізгі алаң үшін – KASE\_VM\* сериясы және альтернативтік алаң үшін – KASE\_BA\* сериясы әзірленді.

облигациялар айналысқа жіберіле бастаған күні қолданылған теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамы ағымдағы бағамнан жоғары болса, жиналған сыйақы сомасын есептеу үшін негіз болып табылатын осы облигациялардың индекстелген номиналды құны ағымдағы бағам бойынша емес, бағалы қағаздар айналысқа жіберіле бастаған күні қолданылған бағам бойынша есептелді. Жаңа облигацияларды шығаруға осындай көзқарас 2003 жылдың ерекшелігіне айналып, инвесторларға өз тәуекелдерін әртараптандыру мүмкіндігін берді.

2004 жылы KASE облигациялардың кірістілік трендіне Standard & Poor's агенттігінің мамыр айында Қазақстанға инвестициялық деңгейдегі несие рейтингін бергені зор ықпалын тигізді. Биржаның талдаушылары атап өткендей, «дәл осы жағдай нарықтың уақытша «қамдалуынан» туындаған қысқа мерзімді сәуір раллиінен кейін KASE\_BY индексін төмен қарай бағыттады. Рейтингтің берілгені ең айқын әсерін тигізген қазақстандық эмитенттердің халықаралық облигациялар баға белгілеулерінің өзгергені трендтің бетбұрысын тудырды»<sup>16</sup>. Осы типтің жаңа облигациялары бұрынғыша «А» санатындағы KASE ресми тізімінде орналасса да, бұл ең алдымен реттеушінің нысандық талаптарын қанағаттандыру қажеттілігімен байланысты болды, олар нақты сұранысқа ие болған жоқ және олар бойынша өтімділік те болмады. Бұл беталыс 2005 жылы да жалғасты – нарыққа қатысушылар купон мөлшерлемесі Қазақстандағы тұтынушылық бағаларға байланысты болатын облигацияларға көп қызығушылық танытты.

Сол кезеңде нарықтағы ең көп әңгімелердің тақырыбы зейнетақы активтердің инвестициялық қызметінің төмен нәтижелері үшін тап осы активтерді басқарушыларды сөгү болды, ал ЖЗҚ өкілдері бағалы қағаздардың жеткіліксіз кірістілігіне және оны арттырудың ықтимал жолдарына қынжылды.

2006 жыл KASE жаңа бонд түрлерінің пайда болуымен есте қалды. Бираның сауда-саттық тізімдеріне алғаш рет шетелдік мемлекеттік емес борыштық міндеттемелер – JP Morgan Chase Bank, National Association және Merrill Lynch & Co., Inc облигациялары, сонымен қатар мемлекеттің қатысуымен концессиялық жобаларды жүзеге асыру аясында шығарылған «Досжан темір жолы» АҚ және «Батыс транзит» АҚ алғашқы инфрақұрылымдық облигациялары енгізілді.

Соңғылары ЖЗҚ арасында орналастыруға арналды және нарыққа қатысушылардың кейбірі осы құралды дамытуды үміт етті. Алайда Қазақстанның және биржаның тарихындағы келесі дағдарыстық кезеңнің одан кейінгі оқиғалары бұл үміттерді үзді.

## Өсу аурулары

Корпоративтік облигациялар нарығының қарқынды өсуі жағымсыз өнегесіз өтпеді, себебі көп мөлшердегі зейнетақы ақшасы тек адал қарыз алушылардың назарын аудартпады. Сол жылдардың тарихындағы жарқын болмаса да, айқын дақ 2001 жылдың 19 қаңтарында биржаның «А» санатындағы ресми тізіміне енгізілген «Шахармұнайгаз» компаниясының облигацияларымен болған оқиға болды. Бұл KASE әлеуетті эмитенттің бизнес-моделінде елеулі тәуекелдерді көрген соң, бұны болдырмау үшін ең басынан бар күш-жігерін салған биржа



## ХАЛЫҚАРАЛЫҚ ҚАРЖЫ ҰЙЫМДАРЫНЫҢ (ХҚҰ) ОБЛИГАЦИЯЛАРЫ

Зейнетақы активтерінің өсуі 2001–2007 жылдары корпоративтік облигациялар нарығына жағымды әсерін тигізді. Алайда нарыққа қатысушыларда өз портфельдерін әртараптандыру қажеттілігі болды. Осыған орай, МЖЗҚ тарапынан KASE Халықаралық қаржы ұйымдары (ХҚҰ) облигацияларының сауда-саттығын ұйымдастыру ұсынысы түсті, қор осы қағаздарды ішкі нарыққа жеткізуші ретінде әрекет етуге ниет білдірді. Биржа осы секторды іске қосу үшін қажетті іс-шараларды өткізді, ақыр соңында бұл БҚҰК Директоратының 2001 жылғы 31 қаңтардағы қаулысымен бекітілген және 17 қаңтарда KASE мүшелері жиналысының шешімімен мақұлданған Халықаралық қаржы ұйымдарының бағалы қағаздарын биржада айналысқа жіберу ережелеріне ықпалын тигізді. Ережелерде ХҚҰ бағалы қағаздарын жіберу бастамашысының – «К» санатындағы биржа мүшесінің өтініші және бір KASE мүшесінің айналысқа жіберілетін қағаздардың маркет-мейкері функцияларын атқаруға өтініші бар болған кезде KASE Басқармасының шешімімен биржада айналысқа жіберіледі деп көзделді. Маркет-мейкерлер үшін міндетті шарт KASE сауда жүйесінде міндетті баға белгілеулер бойынша регламенттелген минималды спрэдтерге қолдау көрсету болып табылды. Ережелерге сәйкес, ХҚҰ ретінде сегіз ұйым, соның ішінде Азия даму банкі, Африка даму банкі, Халықаралық есеп айырысу банкі, Еуропа қайта құру және даму банкі, Ислам даму банкі, Америкааралық даму банкі, Халықаралық қаржы корпорациясы және Халықаралық қайта құру және даму банкі тағайындалды.

2001 жылдың ақпан айында KASE сауда-саттығына бірінші болып екі эмиссияның IBRD облигациялары жіберілді. Біраптадан кейін оларға – IFC облигациялары, ал 20 қыркүйек күні IBRD еурооблигациялары қосылды.

Бүкіл биржалық айналымда ХҚҰ облигацияларының сауда-саттық көлемінің үлесі аз болса да, сол жылы нәтижелер сектордың өзі үшін үміттендіретін болды. 2001 жылы жалпы сомасы 862,9 млн теңгені немесе 5 902,5 мың АҚШ долларын құрайтын барлығы 41 мәміле жүргізілді. Ақпан және қыркүйек ең белсенді айлар – жаңа құралдар айналысқа жіберілген айлар болды.

Нарыққа қатысушылар 2001 жылы осы секторды беріктігін «тістеп» көріп, одан кейінгі жылдары ХҚҰ облигацияларын саудалаған жоқ десе де болады. 2002–2003 жылдары орын алған екі жылдық тыныштықтан кейін 2004 жылдан бастап 2006 жылға дейін KASE жылына бірнеше мәміле ғана жасалды. Жылдық есептерде негізгі себеп ретінде ТА басқарушылары кәсіпқойлығының өскені және шетелдік брокерлермен байланыс жөнделгені аталады, бұл оларға қазақстандық делдалдарсыз ХҚҰ облигацияларын саудалауға мүмкіндік берді.

Небәрі алты жыл ішінде KASE жалпы сомасы 902,7 млн теңгені немесе 6 193,4 мың АҚШ долларын құрайтын 46 мәмілені жасады, ал жіберу бастамашылары алаңға жиынтық құны 3 007 млн АҚШ долларын және 3 млн неміс маркасын құрайтын төрт ХҚҰ облигацияларының жеті шығарылымын шығарды.

тәжірибесіндегі алғашқы оқиға еді. Әйтсе де, компанияның активтері, капиталы және өзге де көрсеткіштері сол кездегі листингтік талаптарға нысандық жағынан сай келді, іске шенеуніктер араласып, дегенімен, листинг өткізілді.

Бұл облигациялар ресми тізімге енгізілгеннен кейін биржа сайтта компанияның қағаздарына инвестиция салу өте жоғары тәуекелдерге ие және олар бойынша дефолт болуы ықтимал екені жөніндегі ескертулерді ауық-ауық жариялады. Өкінішке орай, нарықтық эйфорияның толқынында осы өтініштерге ешкім құлақ аспады – 2001 жылдың соңына қарай оның алты миллион АҚШ долларынан астам соманы құрайтын облигацияларының жалпы көлемінің 46,7% ЖЗҚ портфельдерінде болды.

2002 жылдың наурыз айында Биржалық кеңес «А» санатындағы листингтік талаптарды күшейтіп, «Шахармұнайгаз» оларға сай келе алмай қалды: жылдық өнімдерді сату көлемін бір млрд теңгеге дейін жеткізуге компанияның шамасы болмады. Тіпті ол осы көрсеткішті талап етілетін деңгейге дейін арттыру жоспарын да ұсынды, ал бұл оған жаңа листингтік талаптарды қолданудың мерзімін кейінге шегеретін еді. 2002 жылдың тамыз айында Биржалық кеңес «Шахармұнайгаз» ААҚ алты айдан кейін өз көрсеткіштерін нормаға сәйкес келтірмесе, оның облигациялары «А» санатынан «В» санатына ауыстырылады деген шешімді қабылдады. Компания, өз кезегінде, бұндай шешімнің заңдылығына келіспей, сотқа берді, сөйтіп бір ғана жылға созылмаған сот талқылауларының кезеңі басталды. Ақыр соңында компания биржаның тарихындағы алғашқы дефолтқа жол берді, ал бұл оқиға биржашылар үшін де, реттеуші үшін де, инвесторлар үшін де үлкен сабақ болды.

## МАП САУДА-САТТЫҒЫНЫҢ СЕКТОРЫ: «СТРАТЕГТЕРГЕ» ҒАНА ЕМЕС

2001–2007 жылдары, жаппай жекешелендіру объектілерінен және «екінші эшелон» компанияларынан кейін, ұйымдастырылған биржалық нарықта Қазақстанның «көгілдір фишкалар» акцияларының мемлекеттік пакеттері сатыла бастады.

Бұл уақытқа қарай KASE алаңындағы МАП сауда-саттығы ҚР Қаржы министрлігінің Мемлекеттік мүлік және жекешелендіру комитетімен келісілген биржаның ішкі құжатымен – «Акциялардың мемлекеттік пакеттері. Сауда-саттықта сатуға рұқсат беру және сауда-саттық қорытындылары бойынша есеп айырысу тәртібі» реттелетін болды. Осы құжатқа сәйкес МАП екі типке бөлінді:

- Орталық депозитарийдегі депо шотында номиналды ұсталатын МАП. Олар сауда жүйесінде «NZ» («NZ» сериясы) таңбаларынан басталатын кодпен белгіленді, ал оларды сатуға ОД шоттарында алдын ала оқшаулау шартымен ғана рұқсат етілді.
- ОД шотқа аударылмаған МАП. Олардың коды «Z» («Z» сериясы) таңбасынан басталды, ал сату алдында акцияларды алдын ала оқшаулау қажет емес еді.

«Z» сериясының алғашқы МАП KASE алаңында 1997 жылдың 5 қарашасында шағын және орта компанияларды жаппай жекешелендіру аясында сатылды. Бұл серияның МАП үшін биржада жеке сауда-саттық алаңы ашылды, онда мәмілелер өтінімдерді автоматты түрде қанағаттандыру тәртіптемесінде жүргізілді. Бұл ретте қатысушылар толық бағаны көрсете отырып, пакетке бірыңғай лотпен баға белгіледі. Ал бұл бірнеше сатып алушының МАП бөлшектеп сатып алу мүмкіндігін жоққа шығарды. 1997 жылдан бастап биржада жалпы сомасы 2 522,5 млн теңгені (20,5 млн АҚШ долларын) құрайтын «Z» сериясының барлығы 27 МАП сатылды. 1999 жылы жаппай жекешелендіру бағдарламасы осындай жекешелендірудің көптеген объектілері коммуналдық меншікке тапсырылғанына байланысты дерлік тоқтатылды. Бұл ретте әкімдіктер қайта алынған активтерді биржа арқылы сатуға қызығушылық танытпады. «Z» сериясының соңғы пакеті – «Ұлттық заң қызметі» ЖАҚ МАП – KASE 2000 жылдың 29 желтоқсанында сатылды және бұл 2000 жылы МАП жасалған жалғыз мәміле болды. «NZ» сериясының МАП KASE 1998 жылдың 20 қарашасында пайда болды. Әлемдік қаржы дағдарысының жағдайларында Қазақстан алтын-валюта резервтерін толықтыруды жіті қажет етті, бұны аз емес дәрежеде жекешелендіру арқылы жүзеге асыруға болды. Бұл ретте портфельдік инвесторлар капиталының жылыстауы үкіметті стратегиялық инвесторларға бет түзеуге мәжбүр етті.

«NZ» сериясының алғашқы пакеттері биржада «Листингілік емес бағалы қағаздар» секторы арқылы құрылды және де, әдетте, технологиялық тұрғыдан «көгілдір фишкалармен» байланысты «екінші эшелон» кәсіпорындары болды, демек, олардың жаңа иелерін қызықтыруы мүмкін еді. 1998 жылдың 1 желтоқсанында Қаржы министрлігінің Мемлекеттік мүлік және жекешелендіру жөніндегі департаменті брокерлік-дилерлік компаниялар белсенді қатысқан бағалы қағаздардың ұйымдастырылған нарығы арқылы МАП орналастыру құқығына тендер жүргізді. Бұл МАП сауда-саттығының күрт жандануына әкелді, бұның нәтижесінде осы қаржы құралы бойынша мәмілелердің жиынтық көлемі 1998 жылы 22 690,3 мың АҚШ долларына жетті. Бірталай тартымды акциялар пакеттерін шығару нарықтың жандануын тудырды. Пакеттерге күн сайын баға белгілеудің арқасында сауда-саттық нағыз сауда-саттыққа айналды, ал брокерлік-дилерлік компаниялардың клиенттері пайда болды. Осымен бір мезгілде ҰБҚ нарығы да жанданып, биржалық мәмілелердің саны мен көлемі өсе бастады.

Осы жанданудың жаңғырығы KASE 1999 жылдың алғашқы екі тоқсанында да сезілді. Алайда бұл уақытқа қарай мемлекеттік бюджетті толықтыру мәселелерінің үдемелі кезі өтіп, 1999 жылдың 1 маусымында Үкімет «1999–2000 жылға арналған Жекешелендіру және мемлекеттік мүлікті басқару тиімділігін арттыру бағдарламасын бекіту туралы» № 683 Қаулыны қабылдады. Бір жағынан, осы құжаттың пайда болуы келесі екі жыл бойы жаппай жекешелендіру бағдарламасының қысқартылуына және KASE МАП секторының тоқырауына әкеп соқты. Екінші жағынан, мемлекет құжатта акциялары Қазақстан қор биржасының «А» листингіне кірген (немесе кіруі мүмкін) және бағалы қағаздардың отандық және/немесе халықаралық нарықтарында жеткілікті көлемдерде айналатын «көгілдір фишкаларды» жекешелендіру ниетін бекітті. «Көгілдір фишкаларды» жекешелендірудің екінші кезеңі аясында үкімет осы компанияларға экономиканың

тиісті секторында танылған операторлар болып табылатын қосымша стратегиялық инвесторларды тартуға ерекше назар аударды.

2001 жылы бұл ниет іске аса бастады. Қаржы министрлігі KASE сауда жүйесі арқылы ашық сауда-саттық әдісімен «Қазақмыс корпорациясы» ААҚ екі ірі акциялар пакетін сату туралы шешім қабылдады. 19 қараша күні отандық инвесторларға бірыңғай лотпен сатылған он пайыздық пакет ұсынылды. Ал 20 қараша күні бас пайыздық МАП сауда-саттығы ашылды, оларға Қазақстанның зейнетақы нарығының субъектілері ғана қатыса алды. Бұл пакетті сату үшін оны әрбіреуі 1 000 акциядан тұратын бөлінбейтін 245 лотқа және 577 акциядан тұратын 246-шы лотқа бөлшектелді. 19 қарашадағы сауда-саттықтың қорытындысы бойынша (оған екі әлеуетті сатып алушы қатысты) он пайыздық пакетті уәкілетті брокер арқылы «Қазақмыс корпорациясы» ААҚ өзі 63 млн АҚШ долларына сатып алды. Сол сәтте бұл KASE тарихында жасалған барлық мәмілелердің ішіндегі ең ірі мәміле болды.

ЖЗҚ арналған пакеттің сауда-саттығы да нәтижелі болды. Мемлекет «Қазақмыс корпорациясы» ААҚ жай акциялары үшін сұраған бағаға тиянақталған және кепілді кіріс әкелетін қағаздарды сынап көрген ЗАБК үшін тым жоғары болып шықты. 20 қараша күні биржада бір акция үшін 122,16 доллар бағасы бойынша барлығы 17 лот (17 мың акция) сатылды. Жасалған мәміленің сомасы

## 2001–2007 ЖЫЛДАРЫ БИРЖАДАҒЫ ЕҢ МАҢЫЗДЫ МАП САТЫЛЫМДАРЫ

Сауда-саттық күні	Эмитенттің қысқаша атауы	МАП акциялардың саны	Акциялардың жалпы санының үлесі (%)	Бағасы		
				1 акцияның бағасы (без-бенделген орташа)	млн теңге	Бүкіл пакет мың доллар АҚШ
19.11.01	«Қазақмыс корпорациясы» ААҚ	491 153	10,00	128,58	9 384,8	63 150,5
20.11.01	«Қазақмыс корпорациясы» ААҚ	17 000	5,00	122,16	308,4	2 076,7
27.12.02	«Қазақмыс корпорациясы» ААҚ	982 307	20,00	29 179,00	28 662,7	184 018,6
27.12.02	«Қазақмыс корпорациясы» ААҚ	228 577	4,65	10 300,00	2 354,3	15 115,2
29.05.03	«СНПС-Ақтөбемұнайгаз» ААҚ	2 236 619	22,61	9 100,00	20 353,2	135 156,6
29.05.03	«СНПС-Ақтөбемұнайгаз» ААҚ	98 904	1,00	9 110,00	901,0	5 983,2
29.05.03	«СНПС-Ақтөбемұнайгаз» ААҚ	98 904	1,00	9 110,00	901,0	5 983,2
29.05.03	«СНПС-Ақтөбемұнайгаз» ААҚ	50 226	0,51	9 110,00	457,6	3 038,4
26.01.04	ӨТМК*	107 910	10,00	7 202,00	777,2	5 571,1
28.01.04-30.01.04	ӨТМК	59 350	5,50	9 133,33	540,9	3 880,1
15.12.04	«Альянс Банк» АҚ	12 955	1,99	9 600,00	124,4	956,5
05.08.05	«Қазмырыш» АҚ	206 436	1,00	3 308,50	683,0	5 038,3

\* «Өскемен титан-магний комбинаты» ААҚ (ӨТМК)

2 млн АҚШ долларынан әрең асты. KASE қалған лоттарды сату талпыныстарын 2001 жылдың 4 желтоқсанына дейін жасаса да, тараптар баға жөнінде келісе алмай қойды. Ал 2002 жылы бұл пакет (қалған 4,65%) «Атон» ресейлік компаниясы бастаған портфельдік инвесторлар консорциумына сатылды. Тап осы кезде үкімет «Қазақмыстағы» жиырма пайыздық соңғы үлесін стратегиялық инвесторларға сатып, ол үшін 31 млрд теңге пайда тапты, бұл 199,1 млн АҚШ доллары баламасына сәйкес келеді.

Одан әрі «көгілдір фишкалар» МАП сауда-саттыққа сирек шығарылды, дегенмен бұл өте тартымды пакеттер еді. 2003 жылы – «СНПС-Ақтөбемұнайгаз» ААҚ, 2004 жылы – «Өскемен титан-магний комбинаты» ААҚ және «Альянс Банк» АҚ, 2005 жылы «Васильковское золото» БК» акцияларымен нәтижелі төрт мәміле жасалды. «Құнарлы жылдары» KASE сатылған соңғы МАП 2005 жылдың 5 тамызында бөлінбейтін екі лотпен сатып алынған «Қазмырыш» АҚ үлесі болды. Жалпы алғанда 1998 жылдың 15 желтоқсанынан бастап (дәл осы кезде KASE осы серияның МАП алғашқы сауда-саттығы өтті) KASE 66 907,2 млн теңге (447,4 млн АҚШ доллары) сомасына 34 «NZ» пакеті сатылды.

Әрине, бұл пакеттердің бәрі бірінші кезекте стратегиялық инвесторларға бағытталды және оларды сату акционерлер құрылымын әртараптандырудан бастап маркетингтік мақсаттарға дейінші біржақты мамандандырылған міндеттерді ғана шешті. Солай болса да, акциялардың бір бөлігі биржада еркін айналысқа түсті, жекешелендіру портфельдік инвесторлардың қызығушылығын сақтап тұрды, ал ірі МАП сауда-саттығының нәтижелері бойынша тиянақталатын бағалар ең тартымды листингтік компаниялардың жете бағаланбағаны туралы нарыққа белгі берді. Биржа МАП сауда-саттығын ұйымдастыра отырып, оған 2007 жылы қажет болған тәжірибені жинағаны да өте маңызды дерек болып табылады, бұл кезде де-факто мемлекетке тиесілі акцияларды нарықта сатудың тағы бір нысаны пайда болды.

## АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ: СКЕПСИСТЕН ЭЙФОРИЯҒА ДЕЙІН

2001–2007 жж. үлестік бағалы қағаздардың биржалық нарығының дамуын екі кезеңге бөлуге болады. Олардың біріншісін – 2001–2003 жж. – KASE талдаушылары орындалмаған үміт пен іске аспаған жоспарлар кезеңі деп атайтын. Сол кезде акциялар нарығының сапалы өсуі үшін алғышарттар жеткілікті еді: зейнетақы қорларының және банктердің тұлғасындағы институционалдық инвесторлар қажетті активтерге ие болды, халықаралық инвесторлар да белгілі бір қызығушылық танытты. Биржа сауда-саттық алаңы ретінде бағалы қағаздарды орналастыруды ұйымдастырудың және олармен жасалатын мәмілелер бойынша есеп айырысу жүргізудің тәжірибесіне ие болды. Орталық депозитарийден, тіркеушілерден және брокерлік-дилерлік компаниялардан тұратын нарықтың инфрақұрылымы толығымен қалыптасты.

Алайда, нарықтың ірі жеке меншік компаниялардың акцияларымен көрсетілген корпоративтік секторсыз тіршілік ете алмайтыны аңғарылғанына қарамастан, акциялар сегменті таяз және «сұлбалы» болып қала берді. «Көгілдір фишкаларды» жекешелендіру KASE өте қысқартылған түрде жетті, ал биржаның тізімдеріне жаппай жекешелендіру аясында шығарылатын шағын және орта компаниялардың акцияларын енгізу ештеңе шешпеді. «Ұлттық компаниялар болып табылмайтын қоғамдардың акцияларын сату қор нарығы үшін ешқандай рөл атқармайды, – деп ескертті 2002 жылдың шілде айында «Бағалы қағаздар нарығы» журналына берген сұхбатында **Азамат Жолдасбеков** – Қор нарығы осы қағаздарды сатудан ала алатын барынша мол пайда – осы ұйымдар бағалы қағаздардың ұйымдастырылған нарығы арқылы жекешелендірілген жағдайда KASE сауда жүйесінің жүктелуі. Бірақ бұл аса тартымды болып табылмады. Жұмыс тәжірибесі көрсеткендей, ірі емес кәсіпорындардың акциялары өз сатып алушысын таппай, KASE сауда-саттық алаңында айлап «теңселіп» тұруы мүмкін».

Акциялар нарығын капиталдандыру басқа секторлардың жалпы беталыстарын қайталап, үнемі өсіп отырды, алайда» әдетте, бұл KASE ресми тізімдеріне жаңа бағалы қағаздарды енгізу және листингілік компаниялардың жарғылық капиталының артуы есебінен орын алды. Мысалға, 2002 жылы ғана акциялардың тіркелген эмиссияларының көлемі 2001 жылмен салыстырғанда 157,1% артты. Алайда баға қатынасында нарық эмитент-компаниялардың қаржы жағдайына, жетістіктеріне немесе сәтсіздіктеріне, сондай-ақ жалпы Қазақстан экономикасының жағдайына толық байланыссыз болды. Биржалық маркет-мейкерлердің бар болғанына қарамастан, акциялардың төмен өтімділігі әлеуетті инвесторларды бұрынғыша қорқытты, олар үлестік бағалы қағаздарды әрі кетсе репо операцияларын жүргізуге арналған құрал ретінде қарастырды. KASE акциялардың биржалық нарығының баға индикаторы ретінде KASE\_Shares индексі қолданылды. Биржа бұл индексті 2000 жылдың 12 шілдесінен бастап жүйелі түрде есептеді және «А» санатындағы ресми тізім акцияларының эмитенттерін нарықтық капиталдандыруды ескере отырып, оларға сұранысқа баға белгілеу динамикасын қамтып көрсетті. Алғашқы жылдары оның мінез-құлқы жоғары құбылмалылықпен ерекшеленді және қандай да бір айқын трендке ие болмады. Әдетте, бағалардың динамикасын акцияларды кепіл құралы немесе өзара есеп айырысу объектісі ретінде қолданған акционерлердің мүдделері қалыптастырды. Бұны акциялармен жасалатын нарықтық емес (тікелей) биржалық мәмілелер көлемінің және үлесінің өсуі де дәлелдеді. 2003 жылы ғана KASE акциялар айналымының 75,6% (199,1 млн АҚШ доллары) осы мәмілелерге тиесілі болды.

«Құнарлы жылдары» акциялар нарығы дамуының екінші кезеңінің басы деп санауға болатын 2004 жылы келісімді мәмілелердің жағдайы одан әрі қиындай түсті. Сонымен бірге бұл жылдың алдыңғы жылдардан айқын өзгешелігі саудаланатын акциялар бағаларының өзгеруі есебінен секторды капиталдандырудың өскені болды. Биржаның бағалауы бойынша бұл фактордың салмағы 72% жетті. Бұл маркет-мейкерлердің баға белгілеулерінде жете бағаланбаған қазақстандық эмитенттердің акциялары бағамының елеулі өсу әлеуетін көрсетті. Ал 2005 жылы

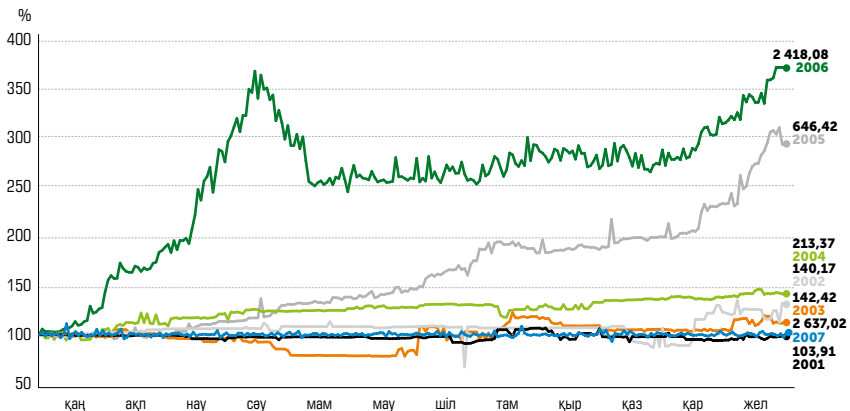
акциялар нарығында нағыз бағалар раллиі басталды. Жеке қағаздардың баға белгілеулер динамикасының қарқынды болғаны соншалық, 2006 жылы нарықтың асыра бағалануы және қызып кетуі туралы айтуға болатын еді.

## Қазақмыс факторы

«Құнарлы жылдардың» тарихында KASE алаңында Қазақстанның бірқатар ірі компанияларының мемлекеттік пакеттерін сату ерекше орынға ие болды. МАП сауда-саттығына қатысу нарық ойыншыларынан үлкен ақша сомаларын қайта бөлуді қажет етті, бұл, өз кезегінде, жалпы бағалы қағаздардың биржалық сауда-саттығын жандандырды. Ал сауда-саттық нәтижелері МАП эмитент-компанияларының ғана емес, осы экономика секторының басқа да кәсіпорындарының акцияларының одан кейінгі сауда-саттығына арналған жаңа, шындыққа негізделген, баға бағдарларын берді.

Мысалға, 2001 жылы жай акциялардың «Қазақмыс корпорациясы» ААҚ он пайыздық МАП сатқан кездегі сауда-саттықтың нәтижелері бойынша тиянақталған жаңа бағасы биржаның ресми тізіміндегі компанияларды капиталдандырудың бірден 37,7% немесе 391,5 млн АҚШ долларына өсуіне әкелді. Бұған қоса, осыдан кейін «Қазақмыс корпорациясы» ААҚ артықшылықты акцияларының бағасы да өсті. 2002 жылы осы компаниядағы соңғы үлестерді сату, сонымен қатар эмитенттің жарғылық капиталдың құрылымын өзгертуі төртінші тоқсанда мыс алыбының жай акцияларының сауда-саттығын, соның ішінде – жеке тұлғалардың өтімдері бойынша жандануын тудырды. Келесі үш жыл бойы «Қазақмыс» акциялары биржалық алаңда ең белсенді саудаланған жалғыз құрал болып қалды. Олардың баға белгілеулерінің (және нәтижесі ретінде – бағаларының) мінез-құлығы көп жағдайда KASE\_Shares индексінің динамикасына шешуші ықпал

## KASE\_SHARES ИНДЕКСІНІҢ 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ ДИНАМИКАСЫ



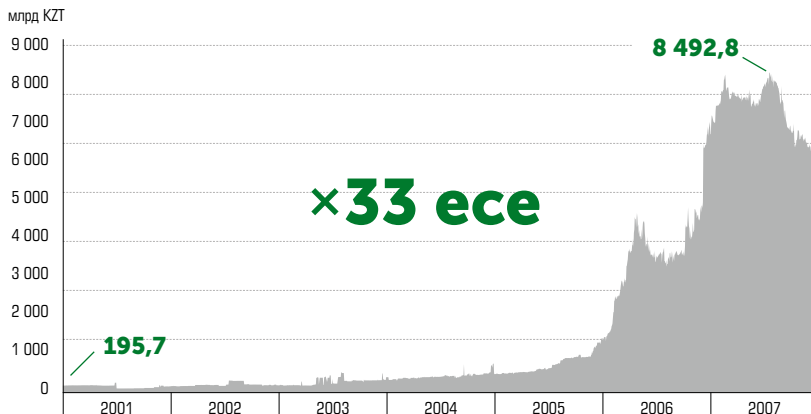
тигізді. KASE ҰБҚ сауда-саттығының белсенділігін көбінесе дәл осы құралдың өтімділігі сақтап тұрды. 2004 жылдың қорытындысы бойынша оның үлесіне ҰБҚ сатып алу-сату қайталама нарығының биржалық айналымында – 19,2%, ал акцияларды сатып алу-сату қайталама нарығының биржалық айналымында 33,9% тиді.

Тағдырдың тәлкегі бойынша осы жылы «Қазақмыс корпорациясы» АҚ ЖШС болып қайта ұйымдастырылды да, біраз уақыттан кейін қайта құрылған Kazakhmys PLC холдингінің құрамына Ұлыбританиядағы тіркеліммен енді. Нәтижесінде қазақстандық қаржы нарығы екі жылдан астам уақытқа (ақырында атауы KAZ Minerals PLC деп өзгертіліп қайта ұйымдастырылған Kazakhmys PLC жай акциялары KASE листингінен өткенге дейін) акциялардың ішкі нарығын капиталдандырудың шамамен бір миллиард долларынан ғана емес, сонымен бірге ең өтімді мемлекеттік емес бағалы қағаз және бірнеше жыл бойы инвесторлардың жалпы белсенділігінің катализаторы болып табылған құралдан да айырылды.

## Жете бағаланбаудан – қызып кетуге дейін

«Қазақмыс» қазақстандық акциялар нарығынан кетсе де, оған тигізетін жаңа әсерінен айырылған жоқ. 2005 жылдың қыркүйек айында Kazakhmys PLC өз акцияларын Лондон қор биржасында (LSE) орналастырған, қазақстандық активтері бар тұңғыш компания болды, ал 2005 жылдың желтоқсан айында ол LSE – FTSE 100 жетекші индексінің өкілдік тізіміне енгізілді. Жоғары баға және шетел инвесторларының «Қазақмыс» және одан кейін лондондық алаңға шыққан «Қазақалтын тау-кен металлургиялық концерні» АҚ қағаздарын сатып алуға деген құлшынысы KASE листингіленетін басқа компаниялардың бағалы қағаз-

### АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ КАПИТАЛИЗАЦИЯСЫНЫҢ 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ ӨСУ ДИНАМИКАСЫ





дарының алып-сатарлық әлеуетінің кезекті растамасы болды. Қазақстандық нарықтың маркет-мейкерлердің міндетті баға белгілеулерінде жете бағаланбауы арбитраж үшін мүмкіндік берді, бұны брокерлік компаниялар мен олардың клиенттері – қазақстандық биржада жұмыс істейтін жеке тұлғалар қолдануды жөн көрді. Қалай болғанда да, қор нарығының сарапшылары бұл факторды KASE\_Shares индексінің күрт өсуі себептерінің бірі деп атады.

Акциялар нарығында орнаған жағдайдағы бетбұрыс 2004 жылы орын алды, оның қорытындысы бойынша KASE\_Shares индексі 149,55 бастап 213,37 дейін (+63,82 пункт) 42,7% өсті. Ал 2005 жылдың қорытындысы бойынша қазақстандық ұйымдастырылған акциялар нарығының сапалық жаңа деңгейге шыққаны туралы айтуға болатын еді. Сауда-саттық көлемі 1 млрд АҚШ долларынан асты. KASE\_Shares индексі 11,1 есе өсті (2005 жылдың қаңтарынан бастап 2006 жылдың желтоқсанына дейінгі кезең ішінде). Акциялар нарығы бөлшек сауда инвесторлары үшін анағұрлым тартымды бола бастады, олардың үлесі акциялар сауда-саттығының брутто айналымының 38% жетті. Листинглік акциялар бағаларының оң динамикасы 2005 жылы үш есе (10,5 млрд АҚШ долларына дейін) артқан және 2006 жылдың желтоқсанында рекордтық 56,6 млрд АҚШ доллары деңгейіне жеткен капиталдандыру көрсеткішінің динамикасына әсерін тигізді.

Сонымен бірге акциялар нарығындағы күшті жанданудың және оған қатарлы қазақстандық инвесторлар тарапынан өскен қызығушылықтың бір осал жері болды – бірінші сыныпты эмитенттер тізімі бұрынғыша шектеулі, ал олардың еркін айналыстағы акциялар үлесі өте аз болды. Акциялардың шектеулі санының айналасында туындаған алып-сатарлық дүрлікпесі, олардың бағасын көтеру ойыны үшін «тікелей» репо нарығын қолдану және бағалы қағазды салыстырмалы шағын мәмілелер арқылы орнынан қозғау мүмкіндігі талдаушыларда «қызып кетудің» дәйекті қаупін тудырды.

*«Қазақстандық акциялар нарығының негізгі қозғаушы күші бұрынғыша алып-сатарлық мүддесі болып табылады, – деп түсіндірді 2006 жылдың сәуір айында **Андрей Цалюк**. – Акциялар кепілді дивиденттерді алу үшін емес, олардың нарықтың құны өседі деген үмітпен сатып алынады... Қазір акциялар нарығының құлдырауы ешкімге де қолайлы емес. Үрдіске институционалдық инвесторлар қосылды. KASE\_Shares индексі жоғары қарай қозғалып жатыр. Бірақ ол артқан кезде осындай инвестициялардың тәуекел дәрежесі де артады. Менің ойымша, көптеген компаниялар акцияларының жете бағаланбағаны туралы айту, жұқалап айтқанда, қажет емес. Бәрі өзінің баланстық құнынан бірнеше есе жоғары саудаланған кезде бұған сақтықпен қарау қажет. Бірақ нарыққа бағаларға оң әсерін тигізетін жаңалықтар мен ұсыныстар келіп түседі... «Қарапайым халыққа» қарағанда, нарыққа кәсіпқой қатысушылар жағдайды талдап, өздерінің тәуекелдерін есептеуге талпынады. Сондықтан кәсіпқой мамандардың сұранысы көпіршіктің қабырғаларын нығайтады»<sup>17</sup>.*

Алайда ралли жалғаса берді. 2006 жылы биржалық акциялар нарығы өзінің бүкіл тарихы ішінде инвесторларға ең тартымды нарық болып көрінді. Жылдың соңына

## РЕТТЕУ ЖӘНЕ БҚН ЗАҢНАМАСЫ: ЖАҢА ДЕҢГЕЙГЕ КӨШУ

Бағалы қағаздар нарығы үшін 2001–2007 жылдар кезеңі реттеу және заңнамалық база салаларындағы өзгерістермен ерекшеленді.

Барлық қадағалаушы және реттеуші функциялардың мамандандырылған бір органның аясында біріктірілуін көздейтін қаржы институттарының қызметін мемлекеттік реттеудің жаңа жүйесі Қазақстанда 1998 жылдан бастап қалыптаса бастады. Үкімет осындай саяси шешімді қабылдай отырып, нарықтың түрлі сегменттерінде қаржы конгломераты қызмет ететін шағын қаржы жүйесі бар елдер үшін қаржылық қадағалаудың бірыңғай органын құру бірталай ұнамды деп санаған жетекші халықаралық сарапшылардың бағалауына бет түзеді.

Бірнеше жыл ішінде ҚР Қаржы министрлігінің Сақтандыруды қадағалау департаментінің (1998 жылы), Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар – бағалы қағаздар нарығын реттеу жөніндегі ұлттық комиссиясының (2001 жылы), ҚР Еңбек және әлеуметтік қорғау министрлігінің жинақтаушы зейнетақы қорларының қызметін реттеу – жинақтаушы зейнетақы қорларының қызметін реттеу жөніндегі комитеттің (2002 жылы) функциялары мен өкілеттіктері Ұлттық Банкке тапсырылды. Бірінші кезеңде бұл ұйымдардың функцияларының құқықтық мирасқоры 2002 жылдың қыркүйегінде құрылған ҚР Ұлттық Банкінің Қаржылық қадағалау департаменті болды. Ал 2004 жылдың 1 қаңтарында оның негізінде Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі жеке агенттігі құрылды, ол тікелей Қазақстан Республикасының Президентіне бағынышты болды. Мемлекеттік реттеу реформасының негізгі мақсаты қаржы қызметтерін тұтынушылардың мүдделерін қорғау деңгейін арттыру және қазақстандық қаржы нарығының тұрақты инфрақұрылымын дамыту үшін тиімді және тәуелсіз шоғырландырылған қадағалау жүйесін құру деп мәлімделді.

Оған қол жеткізу үшін ҚҚА алдына келесі міндеттер қойылды: 1) қаржы ұйымдары қызметтерінің стандарттарын белгілеу, қаржы ұйымдарын корпоративтік басқаруды жақсарту үшін түрткі жасау; 2) қаржы жүйесінің тұрақтылығын сақтау үшін қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын бақылау; 3) қаржы орнықтылығын сақтау мақсатында қадағалау ресурстарын тәуекелге бейім қаржы нарығының салаларында шоғырландыру; 4) заманауи технологияларды енгізуді ынталандыру, қаржы ұйымдарының қызметі және олар көрсететін қаржы қызметтері туралы ақпараттың тұтынушылар үшін толықтығын және қолжетімділігін қамтамасыз ету.

Өз кезегінде, Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі, дамыған елдердің орталық банктері сияқты, классикалық функцияларды атқаруға зейін қойды.

Осы кезеңде заңнамалық база да елеулі жаңғыртуға ұшырады. 2003 жылдың ең маңызды оқиғасы қор нарығының құқықтық инфрақұрылымын белгілейтін екі заңның – алдыңғы (1997–1998 жылғы) буынның аттас заңдарын алмастырған «Акционерлік қоғамдар туралы» және «Бағалы қағаздар нарығы туралы» заңдардың қабылдануы болды. Оларды әзірлеуге Елена Бахмутова, Азамат Жолдасбеков, Наталья Максимова, Мұрат Байсынов және Мария Хаджиева белсене қатысты.

«Акционерлік қоғамдар туралы» Заң әкелген елеулі өзгерістерге мыналарды жатқызуға болады:

- Акционерлік қоғамдардың ашық және жабық деп бөлінуін жою. Заңда бұрын болған ашық акционерлік қоғам типіне ұқсас тек бір типті акционерлік қоғамды құру мүмкіндігін қарастырылған.
- Минималды жарғылық капитал мөлшерін 43 600 000 теңгеге дейін арттыру.

- Құрылтайшылар жарғылық капиталды қалыптастыру үшін ғана қолданатын акциялардың номиналды құны түсінігін жою.
- Эмиссиялар аңдатпасын тіркеусіз және жабық және жеке меншік тәсілдермен орналастырусыз акцияларды шығару мүмкіндігін жою.

Бұған қоса, 2003 жылдың нұсқасы бойынша Заң акционерлік қоғамдарға бірқатар жаңа талаптар қойды: ішкі аудит қызметін құру, акционерлерге және уәкілетті органға қоғамның қызметіне қатысты маңызды ақпаратты ұсыну, үлестес тұлғалар туралы мәліметтерді ашу. Осы арқылы жаңа заңнама акционерлік қоғамдардың құрылтайшылары және компанияның негізін сала отырып, инвесторлардың кең тобын тартуды ойламаған тұлғалар арасында шекара белгіледі. Инвесторларға заңнама бірталай либералды болған серіктестіктер ретінде қызмет ету оңайырақ болушы еді. Ақыр соңында жарғылық капиталға және АҚ біртіндеп азайған акционерлік қоғамдар санының азаюына әкеп соқты.

АҚ туралы Заңда және оған келесі түзетулерде акционерлік қоғамдарда өздігінен реттеу элементтерін шығару талпыныстары, атап айтқанда, Корпоративтік басқару кодексі жасалды. Акционерлік қоғамдарға корпоративтік басқару кодексінің дайындау және енгізу үрдісін жеңілдету үшін Қазақстан қаржыгерлер қауымдастығының жұмыс тобы АФН қатысуымен Корпоративтік басқару кодексінің жобасын дайындады, ол Эмитенттер кеңесінің 2005 жылғы 21 ақпандағы алғашқы отырысында қабылданды.

Кейін заңға тәуелді құқықтық актілердің деңгейінде жоғары санаттағы листингтік компанияларға 2006 жылдың 1 қазанына дейінгі мерзімде олардың акционерлерінің жалпы жиналысымен осы үлгілік Кодекстің ережелерін қамтитын корпоративтік басқару кодексін бекіту талабы қойылды.

Өз кезегінде 2003 жылдың 2 шілдесінде қабылданған «Бағалы қағаздар нарығы туралы» заң егжей-тегжейлі бола түсті және қор нарығын реттеудің барлығын біріктірді. Бірінші нұсқаны қабылдаған сәттен бастап нарықта орын алған өзгерістерді қоса алғанда, ондағы бағалы қағаздарды шығару, айналысқа жіберу және өтеу, олармен жасалған мәмілелерді тіркеу тәртібін, бағалы қағаздар нарығының инфрақұрылымын құрайтын нарықты және ұйымдарды құруды және оларға кәсіпқой қатысушылардың қызметін, реттеуші органның құқықтық мәртебесін және құзыретін реттейтін нормалар жетілдірілді. Заңда, ең алдымен, бағалы қағаздар бойынша табыс табу құқықтарын қамтамасыз етуге, бағалы қағаздардың эмитенттері туралы ақпаратпен танысуға, инсайдерлік мәмілелерден қорғауға бағытталған, қасақылық пен жосықсыз іс-әрекеттерді болдырмауға арналған бірқатар тыйымдар мен шектеулер қарастырылды.

2004 жылы қабылданған тағы бір маңызды нормативтік-құқықтық акт «Инвестициялық қорлар туралы» Қазақстан Республикасы заңының жаңа нұсқасы болды, оның арқасында нарықта негізгі институционалдық инвесторлармен – ЕДБ және ЖЗҚ қатар, инвесторлардың жаңа тобы пайда болды. Орынсыз реттеушілік нормаларды жеңілдету және инвестициялық қорларды толыққанды акционерлік қоғамдар түрінде ұйымдастырудан бас тарту үлеспұлдық инвестициялық қорлардың екпінді дамуына әкелді. Егер 2004 жылдың соңына дейін Қазақстанда небәрі екі УИҚ – «Compass Портфельдік Инвестициялар» және «Compass Тікелей Инвестициялар» тіркелсе, 2007 жылдың қорытындысы бойынша елде 183 үлеспұлдық инвестициялық қор, солардың ішінде 146 – жабық, 19 – ашық және 18 – интервалды қор әрекет етті. Бұған қоса, олардың жиынтық активтері шамамен 200 млрд теңгені құрады.

қарай KASE\_Shares индексінің мәні 3,8 есе жылдық өсуімен 2 418,08 мәніне жетті. Және бұл үлестік құралдардың ұйымдастырылған нарығын 2006 жылы әлемдегі ең кірісті нарықтардың бірі ретінде қарастыруға негіз болды. 2007 жылдың шілде айына қарай оны капиталдандыру 70 млрд АҚШ доллары максималды белгісіне жетіп, осы сәттен бастап акциялар нарығы «қызыл аймаққа» бата бастады.

## IPO нарықтың сыйымдылығын өлшеу құралы ретінде

KASE акциялар нарығындағы бағалар шуының алып-сатарлық табиғаты төмен өтімділік аясында әлеуетті эмитенттерде оның ірі акциялар пакеттерін лайықты баға бойынша орналастыруды «қорыту» даярлығына қатысты күмән тудыратын еді. Алайда «құнарлы» жылдардың шымылдығы түскен кезде соншама күмәншіл бағаның негізділігінде күдік тудырған оқиға орын алды.

2006 жылдың қыркүйек айында Қазақстанның ең ірі мұнай өндіру компаниялары үштігіне кіретін «ҚазМұнайГаз Барлау Өндіру» АҚ бір мезгілде LSE және KASE өткен IPO жүргізді. Бастапқы орналастыру өте сәтті болып шықты – жалпы алғанда эмитент 2,03 млрд АҚШ долларын тарта алды. Бұл ретте қазақстандық инвесторлар ұсынылған барлық акциялардың 67,4% сатып алды. Жазылымды Қазақстандағы компаниялардың жаңа акцияларының ұсынысын жетекші басқарушы, яғни андеррайтер мәртебесіне ие болған Visor Capital жүргізді. Ішкі нарықтағы жазылым биржаның өзінде жүргізілген жоқ, себебі акцияларды сатып алуға өтінімдер KASE сауда жүйесіне берілмейтін. Бұл тәжірибе кейінірек, «Халықтық IPO» бағдарламасын жүзеге асырған кезде, пайда болды. Бірақ есеп айырысқан кезде KASE инфрақұрылымы қолданылды. Осы инфрақұрылым арқылы өткен орналастыру бойынша мәмілелердің көлемі бір жарым миллиард теңгеден астам болды, ал бір акцияның бағасы 11 163,39 теңге деңгейінде қалыптасты. Шамамен 9,2 миллион акция бұдан бұрын «ҚазМұнайГаз» БӨ» АҚ еншілес қаржы компаниясының облигацияларына ие болған инвесторлардың арасында орналастырылды, 7,4 млн акцияны 15 қазақстандық зейнетақы қорлары мен зейнетақы қорларын басқаруды жүзеге асырған компаниялар сатып алды, ал қалған 1,3 миллион қалған инвесторлардың арасында тепе-тең бөлінді. Бұл ретте Қазақстанда бөлшек сауда инвесторларын тарту үшін аз-кем болсын ауқымды роуд-шоу жүргізілген жоқ.

Сол жылдары биржаның вице-президенті, қазіргі кезде «Цесна Капитал» АҚ Директорлар кеңесінің мүшесі Болат Бабеновтың еске алуы бойынша, KASE орналастыруды өте жақсы орындап шықты:

*«Бізде сауда-саттықты ұйымдастырумен ерекше қиыншылықтар болған жоқ. Бұл уақытқа қарай арнайы сауда-саттықта бастапқы орналастыру технологиялары меңгеріліп қойды және облигациялар жазылым әдісімен ойдағыдай орналастырылып жатты. Бұның акцияларды ауқымды бастапқы орналастыру және Лондонмен синхрондау болғаны жаңалық болды. Биржа үшін бұл орналастыру басқа жетекші қазақстандық компаниялар акцияларды ашық нарықта орналастырады деген үмітті білдірді. Өкінішке орай, одан әрі біздің үмітіміз, жұқалап айтқанда, толығымен ақталмады»<sup>18</sup>.*

Мұнайлы «көгілдір фишканың» бағалы қағаздарына қызығушылық аяғына дейін қанағаттандырылмай қалды. «ҚМГ» БӨ» қағаздарының алғашқы сауда-саттығы барысында KASE қайталама нарығындағы мәмілелердің жиынтық көлемі 156 млн теңгеден асты. Сауда-саттықты жапқан кезде де акциялардың бағасы жасалған соңғы мәмілелер бойынша бір қағаз үшін 12 600 теңгені құрады, бұл ішкі нарықта IPO аясында акцияларды орналастыру бағасынан 12,9% жоғары болды. Осындай бастапқы өтінім бағалы қағаздардың жоғары өтімділігін көрсетті.

Нарық, кәсіпқой қатысушылар, институционалдық және бөлшек сауда инвесторлары алып-сатарлық ойындарынан түйінді сауда-саттыққа көшуге әбден дайын екенін дәлелдеді. Ал жүргізілген «ҚМГ» БӨ» IPO тұңғыш рет қазақстандық нарықтың сыйымдылығы туралы түсінік алуға мүмкіндік берді. Басқа мәселе, компаниялардың өздері KASE шығуға қаншалықты дайын болды? Дегенмен, елдің екі ең ірі ЕДБ – «Қазкоммерцбанк» АҚ және «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ тап осы 2006 жылы жүргізген лондондық IPO бұл сұрақты риторикалық сұраққа айналдырып, Азамат Жолдасбековтың KASE үлестік нарығының сапалық өсуі үшін онда ұлттық компаниялардың акцияларын сату керек деген төрт жыл бұрынғы тезисін растады.

## «Халықтық IPO» прототипі

Ұлттық компаниялардың акцияларын сату идеясы 2005–2007 жылдарға арналған Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығын дамыту бағдарламасында<sup>19</sup> қаланды, онда қазақстандық компаниялар мен олардың еншілес құрылымдарының МАП бір бөлігін кейін ішкі ұйымдастырылған нарықта сата отырып, мемлекеттік холдингтік компанияның басқаруына тапсыру көзделді. «Самұрық» деген әуезді атауға ие болған холдинг 2006 жылдың 13 наурызында құрылып, тап осы жылдың қыркүйек айында «Қазақтелеком» АҚ мемлекеттік акциялар пакетінің 4,6% орналастыру бойынша бірінші экспериментті жүргізді. Бұл пакеттің 90% ұйымдастырылмаған нарықта халық арасында жазылым жолымен сату, ал қалған бөлігін ЖЗҚ-ға биржа арқылы ұсыну шешілгені ерекше жайт болды.

Жеке тұлғалар арасындағы жазылым «Қазпошта» АҚ бөлімшелері арқылы 2006 жылдың 30 қарашасынан бастап 10 желтоқсанына дейінгі кезеңде жүргізілді. Бір өтінімде бір акция үшін 25 мың теңгеден 33 мың теңгеге дейінгі дәлізде орналасқан баға бойынша шектелмеген акциялар мөлшеріне талаптану мүмкін болды. Жеке тұлғалардан 6 800 өтінім түсті, олардың 6 477 қабылданды. Бұл ретте олар бойынша акциялардың саны 2 943 575 дананы құрады, яғни сұраныс ұсыныстан 6,5 есе көп болды. Төленген қағаздарды орналастырудың орташа бағасы 30 560 теңге деңгейінде қалыптасты, ал бір айдан кейін қайталама нарықта KZTK бағасы 52 000 теңгеден асып, осы акциялар әлі күнге дейін жете алмай жүрген тарихи максимумға жетті.

«Қазақтелекомның» МАП орналастырудың осы негізгі бөлігі биржалық нарықтан тыс өткеніне қарамастан, ол «Халықтық IPO» сериясының түпбейнесіне айналды, олардың біріншісі Қазақстан жаһандық дағдарыстың ең жіті сатысынан өткеннен кейін – 2012 жылы өтті.

## РЕПО ОПЕРАЦИЯЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ: БАСТАЙДЫ ДА ҰТАДЫ

Репо нарығы – XXI ғасырдың басындағы ең серпінді дамушы KASE секторы. Ол іске қосылған сәттен бастап, қазақстандық биржалық нарықты айтарлықтай жаңғыртып, оның биржадан тыс сауда алдындағы бәсекелік артықшылығын ұзақ жылдарға қамтамасыз етті. Небәрі алты «құнарлы» жыл ішінде биржаның негізгі секторлары ішіндегі ең жас сектор сөзсіз көшбасшыға айналды: 2001 жылы оның айналымы 871,6 млрд теңгені немесе баламамен 5,9 млрд АҚШ долларын құрады (Қазақстанның ЖІӨ 26,6%), ал 2007 жылы бұл көрсеткіш 114 млрд АҚШ долларына жетті (сәйкес – 148%). Тіпті қазіргі кездің өзінде абсолют көрсеткіштері мен KASE айналымының жалпы құрылымындағы үлесі бойынша репо операциялары нарығының бәсекелестері жоқ.

1996 жылды Қазақстандық репо операциялары нарығының тарихындағы есептеу нүктесі деп тауға болады, бұл кезде банктер мемлекеттік қазынашылық вексельдермен тікелей (келісімді) мәмілелерді жүйелі түрде биржадан тыс жүргізе бастады. Біршама қысқа уақыттан кейін ол репо заттарының жақсы өтімділігі арқасында қысқа банкаралық несиелер нарығын алмастыра алды.

Репо заттары ретінде операцияларына салық салынбайтын МБҚ әрекет етті. Сол уақытта ОД репо мәмілелерін тіркеген кезде қатысушылар оларды мағлұмдамайтын еді, олар МБҚ сатып алу-сату мәмілелері болып табылды. Алайда бұндай мәмілелер кезінде облигациялардың сатып алушы үшін өтеуге қатысты кірістілігі және сатушы үшін орналастыруға қатысты кірістілігі мүлде өзгеше болды, осының арқасында мәмілелерді статистикада сәйкестендіру мүмкін болды. 1998 жылы жинақтаушы зейнетақы қорының дамуынан туындаған МБҚ саудасының жандануымен қатар KASE тап осындай жасырын түрде репо нарығы келді.

Алғаш рет репо нарығы биржада ресми мәртебені 1999 жылдың 5 шілдесінде, KASE тиісті сауда секторы ашылған кезде алды. Алайда іс жүзінде бұл алаң 1999 жылдың 2 тамызында, МБҚ сатып алу-сату секторында тікелей мәмілелер жасауға тыйым салынған кезде жұмыс істей бастады. Нәтижесінде қазақстандық нарық екі маңызды индикаторға: «қысқа» ақшаның шынайы құнына және сатып алу-сату секторының қайталама нарығындағы МБҚ репо мөлшерлемесінің ықпалынан «тартылған» шынайы нарықтық кірістілігіне – ие болды. Сол кезде репо операцияларының заты ретінде МБҚ әрекет етті, ал ашық сектордағы барлық мәмілелер келісімді немесе оларды сол кезде және қазір атайтындай, тікелей болды.

Ұйымдастырылған қазақстандық қысқа ақша нарығын дамытуда негізгі рөлді ЖЗҚ ойнады. Заңнамаға сәйкес зейнетақы қорларына тек кері репо операцияларын жүргізуге, яғни, бағалы қағаздар кепілзатымен қарызға ақша беруге рұқсат етілді. Бұған қоса, басқаруға алынған зейнетақы активтерін қатаң шектелген мерзімдерде қаржы құралдарына инвестициялауға болды. Бұл МБҚ және корпоративтік облигациялардың төмендеп бара жатқан кірістілігімен бірге ЖЗҚ тарапынан ішкі нарықта қысқа ақшаның тұрақты ұсынысын алдын ала белгілеп берді және бұл ұсыныстың көлемі үздіксіз артып отырды. Банктер осыны ескере оты-

рып, өздерінің қысқа мерзімді өтімділігін қолдау тактикасын өзгертіп, оны ақшаны әрқашан минималды мөлшерлеме бойынша ашық және жасырын сауда-саттық барысында сатып алуға болатын репо биржалық алаңына қайта бағдарлады. Аталмыш факторлардың әсері қазақстандық репо нарығының ұйымдастырылған құраушысының және автоматты репо деп аталатын сектордың дамуына әкелді. Сектор танымалдығының жылдам өскені және келесі 20 жылға жуық уақыт бойы нарыққа қатысушылар тарапынан авторепо секторының құралдарына сұраныстың сақталуы оның уақытында ашылғанын растайды.

## Жаңа көшбасшы – авторепо

2001 жылдың 1 тамызынан бастап KASE мамандандырылған репо секторы ашылды, мұнда кепілзат, яғни, репо заты ретінде Қаржы министрлігінің және Ұлттық Банктің МБҚ қолданылды, ал ақша ресурстарының сауда-саттығы биржаның негізгі әдісімен – үздіксіз қарсылама аукцион әдісімен өткізілді. Сауда-саттық заты репо мөлшерлемесінің мәндері – жылдық пайыздармен көрсетілген 1, 2, 3, 7, 14 және 28 күн болды. Биржалық стақанда сатуға және сатып алуға МБҚ емес, 5 млн теңге лотына еселенген ақша сомалары қойылды. Бұл ретте мәмілеге қатысу үшін қажетті осы МБҚ бағасы мен санын KASE сауда жүйесі автоматты түрде анықтады. Сектордың атауы да осыған байланысты туында-

### Репо операциялары

«Репо» сөзі ағылшын тілінің «repo» – «repurchase agreement» деген сөз тіркесінің жалпы қабылданған қысқартуынан туындаған, аудармасы «кейін сатып алу құқығымен сату туралы келісім» деген мағына береді. Репо операциясы бағалы қағаздармен жасалатын, бір атаулы, бір тұлғалар тараптары болып әрекет ететін, өзара байланысты екі мәміленің жиынтығы болып табылады. Бұл ретте:

- репоны ашу мәмілесі – бұл ақшаны репо операциясына қатысушылардың біріншісінен екіншісіне аударуды және репо операциясының екінші қатысушысының біріншісіне бағалы қағаздардың белгіленген мөлшерін тапсыруын көздейтін сатып алу-сату мәмілесі;
- репоны жабу мәмілесі – бұл ақшаны репо операциясына қатысушылардың екіншісінен біріншісіне тапсыруын және репо операциясының бірінші қатысушысының екіншісіне репоны ашу мәмілесіндегі бағалы қағаздардың мөлшерін қайтаруын көздейтін бағалы қағаздарды сатып алу-сату мәмілесі.

Шын мәнінде, репо операциясы операцияға бір қатысушының екіншісіне бағалы қағаздар кепілімен несиелеуі болып табылады. Бұл ретте несиелеу мөлшерлемесі – репо мөлшерлемесі – репоны жабу және репоны ашу мәмілелері бағаларының айырмашылығынан және репоны ашу және репоны жабу мәмілелерінің арасындағы күндер санына тең репо мерзімінен қосылып есептеледі. Әдетте, репо мөлшерлемесі жылдық пайызбен көрсетіледі.

ды – автоматты репо секторы немесе қысқаша – авторепо. Репо заты ретінде мемлекеттің бағалы қағаздары әрекет еткендіктен, ондағы операциялар дәлірек МБҚ автоматты репо операциялары деп аталды.

Репо заты ретінде қандай да бір нақты қағаздар емес, олардың себеті әрекет етті. Қарызға ақша беретін нарыққа қатысушы кепілзат ретінде құны бойынша барабар МБҚ мөлшерін алатын, бірақ қандай МБҚ екенін нақты білмейтін. Әйтсе де, бұл маңызды болған жоқ, себебі бұл қағаздардың инвестициялық сапасы да, олардың эмитенттерінің өте төмен несие тәуекелі де бірдей болды.

Бұл құралдың тағы бір маңызды ерекшелігі болды. Тікелей (келісімді) репода кепілзатқа (яғни, репо затына) меншік құқығы мәміле ашылғаннан кейін қарызға ақша беретін сауда-саттыққа қатысушыға (кредиторға) өтетін де, ол бұл қағаздармен қалағанының барлығын жасай алды – тіпті сатып жіберуге дейін. Автоматты репо жағдайында басқаша болды – бағалы қағаздар ОД кредитордың шотына көшірілетін және репоны жабу мәмілесі жасалғанға дейін оқшауландырылатын. Егер осы мәміле сәтті орындалса, репо заты ақшаны қайтарған тұлғаның шотына көшірілетін, ал егер борышкер ақшаны қайтармаса, қағаздар кредитордың шотында оқшауландырудан шығарылатын болды. Яғни, автоматты репо операциясы кезінде репо затына меншік құқығы борышкер дефолтқа ұшыраған жағдайда ғана кредиторға өтетін еді.

*Сол кезде KASE президенті болған Дамир Қарасаевтың айтуы бойынша, биржалық сервистің авторепо секторында жұмыс істеу қағидасын ол Ыстамбұл қор биржасына барған кезде «көріп қойды»: «Мен бұны міндетті түрде бізде енгізу қажет екенін түсіндім... Көп кешікпей біз бұл операцияларды іске қостық. Ең бастысы – біз бұның корпоративтік облигациялар кепілімен іске қосылады деп сендік, ал шынында даму мемлекеттік бағалы қағаздар кепілімен репо нарығында жүріп жатты. Негізінде, репо операциялары жаңа бірдеңе бола қойған жоқ. Репо нарығы Қазақстанда әрдайым болған. Жалпы алғанда, ол мемлекеттік бағалы қағаздар шығарылғаннан кейінгі күні қалыптасты. Банктер өздерінің қысқа мерзімді өтімділігін реттеу үшін әрқашан МБҚ портфелін қолданатын. Ұлттық Банктің ноталары, Қаржы министрлігінің облигациялары пайда бола салысымен, банктер өз өтімділігін реттеу үшін кепілзат ретінде үнемі мемлекеттік бағалы қағаздарды қолданатын. Біз үшін оны автоматтандыру және қандай да бір биржалық тауарға айналдыру маңызды болды. Біз әрқашан нарықтың қайда екенін түсінетінбіз және оған биржа ретінде қатысқымыз келетін. Бірақ мен бұны қалай ұйымдастыруға болатынын ұзақ уақыт бойы түсіне алмадым, біз бұның Ыстамбұл қор биржасында қалай жұмыс істейтінін көріп, бұны қалай істеуге болатынын түсіндік»<sup>20</sup>.*

МБҚ автоматты репо секторының ашылуы арқасында KASE мүшелері толық ақпараттық айқындылық кезінде нарықтық негіздегі қысқа ақшамен жұмыс істей бастады. Сектордың жас болғанына қарамастан, автоматты репо операцияларының көлемі 2001 жылдың соңына қарай тікелей (келісімді) репо мәмілелерінің көлемімен ғана емес, АҚШ долларының нарығындағы айналыммен де салы-



стырымды болды. Оның үстіне, Ұлттық Банк ашық нарықтағы қысқа мерзімді өтімділікті реттеудің тиімді, бүгінгі күнге дейін қолданылатын құралына ие болды. Сондықтан тап осы Ұлттық Банктің бұл секторды дамытуға себепші болғанында таңғалатын ештеңе жоқ.

2002 жылдың 11 қаңтарынан бастап, БҚҰК Директоратының 1999 жылғы 24 маусымдағы № 352 «Бағалы қағаздардың ұйымдастырылған нарықтарында зейнетақы активтерінің қатысуымен сатып алу-сату мәмілелерін жүргізу туралы» қаулысына өзгертулер енгізген ҚРҰБ Басқармасының 2001 жылғы 19 қазандағы № 410 қаулысы қолданысқа енгізілді. Осы өзгертулерге сәйкес зейнетақы активтері қатыстырылатын кері репо мәмілелері тек ашық сауда-саттық әдісімен ғана жасалуы тиіс еді. Бұл сатып алушы ретінде ЗАБК, МЖЗҚ немесе ЗАБК KASE репо операцияларын жүзеге асыруға уәкілетті еткен биржа мүшелері әрекет еткен репоны ашудың барлық мәмілелері енді KASE автоматты репо секторында ғана жасалуы тиіс болды.

Осы қаулы Ұлттық Банктің ресми репо мөлшерлемесіне (PPM) көшу бойынша бағдарламасының бөлігіне – таяудағы екі жылға арналған нарықты реттеудің негізге алынатын қағидасы ретінде таңдалған инфляциялық таргеттеу жағдайларында негізгі нарықтық индикаторға айналды. Иә, иә. Инфляциялық таргеттеу Қазақстанда алғаш рет бәрі ойлағандай 2015 жылы емес, 2002 жылы енгізілді. Бірақ 2008–2009 жылдардың дағдарысынан кейін ол ұмыт қалды.

PPM өту бағдарламасы 2002 жылдың 20 ақпанында жарияланды. Оның бірінші кезеңінде Ұлттық Банк тікелей және кері репо операциялары бойынша пайыздық мөлшерлемелер дәлізін апта сайын жариялай бастады және банктерге осы дәліздің шегіндегі мөлшерлемелер бойынша өзімен репо операцияларын жүргізуге кең рұқсаттаманы қамтамасыз етті. ҚРҰБ репо операцияларының негізгі мерзімдері өтпелі кезең бойы «овернайт», жеті және 14 күн болды. Бұған қоса, Ұлттық Банк репо операциялары кірістілігінің безбенделген орташа мөлшерлемесін аталмыш дәліздің ортасына таман ұстап қалуға тырысты. Мөлшерлеме оның кез келген шекарасына қауіпті жақындаған жағдайда, Ұлттық Банк, ығысу факторларына қарай, өз ноталарын шығару, депозиттерді тарту, репо операцияларын жүргізу немесе, қажет болған жағдайда, дәліздің шекараларын қайта қарау арқылы өтімділікті түзетіп отырды.

2003 жылдың қыркүйек айының ортасынан бастап ҚРҰБ репо нарығында ЕДБ қысқа мерзімді өтімділігін қолдаудан бас тартып, нарықты стерилдеу арқылы ақша тартумен ғана шектелді. Осы стратегия 2004 жылы да сақталды. Қазақстанға экспорттық түсім, қарыз қаражаты және тікелей шетелдік инвестициялар түрінде түскен шетел валютасының айтарлықтай көбеюі экономиканың «қызып кетуі» қаупіне әкеп соқты, бұл жыл соңында Ұлттық Банкті ақша-несие саясатын, соның ішінде есептік мөлшерлемелерді арттыру арқылы күшейтуге мәжбүр етті. Оның қайта қаржыландыру мөлшерлемесін арттыру ниеті 2004 жылдың соңына қарай жүзеге аспай, ол жылдық 7% деңгейінде қалса да, ҚРҰБ репо операциялары бойынша бірыңғай мөлшерлемені (РБМ) біртіндеп төмендетуден бас тартуға тура келді. 2004 жылдың басында осы индикативтік мөлшерлеме жылдық 4,5% +/- 150 базистік пунктті құрады. 1 тамыздан бастап РБМ жылдық 3,5% (+/- 200 базистік пунктке) дейін төмендетілді, 1 қазаннан

бастап ол жылдық 4% дейін арттырылып, ал 1 желтоқсаннан бастап жылдық 4,25% дейін өсті.

Осылайша, теңгенің артық өтімділігі ең «қысқа» ақша бағасының үздіксіз төмендеуіне себепші болды. Бұл 2004 жылдың қазан және қараша айларында, мұнайдың әлемдік нарықтағы жоғары бағалары және қазақстандық компаниялардың шетелде борыштық бағалы қағаздарды орналастыруының жаңа толқыны салдарынан елдің ішкі нарығында АҚШ долларының үлкен сомалары сатылған кезде ерекше байқалды. ҚРҰБ осы валютаның едәуір бөлігін сатып алғаны ақша массасының өсуіне әкеп соқты, нәтижесінде жеке «овернайт» репосын ашу мәмілелері KASE жылдық 0,15%-бен ашылды. Яғни, іс жүзінде репо мөлшерлемесі нөлге қарай ұмтылды.

## Көбірек қағаз, жақсысы мен түрлісі

KASE ақша нарығын дамытудағы тағы бір сапалы қадам 2002 жылы, биржа МБҚ автоматты репо мамандандырылған секторын ашқан кезде жасалды. МБҚ автоматты репо секторындағы құралдар «Автоматты репо нарығының маманданымы» атты KASE ішкі құжатының жаңа редакциясына сәйкес, бағалы қағаздардың эмитенттері мен типтері бойынша топтастырылды. Ол Биржа Басқармасының шешімімен бекітіліп, 2002 жылғы 28 ақпанда қолданысқа енгізілді.

МБҚ репо заты ретінде биржаның «А» санатындағы ресми тізіміне енгізілген, эмитенттері оның листингтік талаптарына толығымен сай келетін акциялар мен корпоративтік облигациялар ғана қолданылды. Осы сектордың МБҚ авторепо секторынан түбегейлі айырмашылығы репо заты болып қағаздар себеті емес, қандай да нақты атаулы бағалы қағаз әрекет еткені болды<sup>21</sup>.

2002 жылдың 15 наурызында ашылған МБҚ автоматты репо секторындағы сауда-саттық зейнетақы активтері қатыстырылатын репо операцияларының әлеуетті заттарының тізімін біртіндеп кеңейтті. Осы репо сегментінде операциялардың кірістілік мөлшерлемесі ақшаны тарту мерзіміне емес, ең алдымен, акциялардың және корпоративтік облигациялардың типіне байланысты болды. Сауда-саттыққа қатысушылар, ең алдымен, қолданылатын МБҚ нарығының өтімділік дәрежесін және кепілге алынатын акциялар мен облигациялардың инвестициялық тәуекелдерін бағалады.

2002 жылдың соңында байқалған автоматты репо операцияларына МБҚ белсенді түрде тарту беталысы одан кейінгі жылдары күшті дамып кетті. Сектор өмірінің алғашқы жылы мәмілелер тиісті бес құралмен ғана жасалса, 2003 жылы олардың саны – 45 дейін, ал 2004 жылы 85 дейін артты. Сәйкес операциялардың көлемі де ұлғайды. Осындай динамика нарық 2002–2003 жылдары игерген оң тәжірибемен, KASE листинг рәсімінен өткен МБҚ тізімінің кеңеюімен, сонымен қатар авторепо операцияларының заты ретінде қолданылатын МБҚ нарықтық бағалау әдістемесін түрлендірумен байланысты болды.

Автоматты репо секторындағы кірістілік мөлшерлемесінің динамикасы тыныш болды. Бұл жайт нарықта теңге тапшылығының жоқтығымен түсіндірілді. Репо мөлшерлемесінің құбылмалылығы айтарлықтай азайды, ал олардың опе-

рация мерзіміне тәуелділігі із-түзсіз жоғалды. «Overнайт» репосының мөлшерлемесі жиі ұзынырақ ақшаның бағасына қарағанда жоғары болып шығатын еді, себебі банктердің кассалық алшақтығы қысқарып, олар ең қысқа теңгені ғана қатты қажет етті.

Бұның дәлелі KASE Ұлттық Банктің ұсынысы бойынша 2001 жылдың қыркүйек айынан бастап МҚБ «овернайт» автоматты репосының мөлшерлемесі бойынша есептей бастаған және қазіргі кезде елдің қаржы нарығының негізгі көрсеткіштерінің бірі болып табылатын TONIA (Tenge OverNight Index Average) индикаторының динамикасы болды. TONIA мінез-құлығы, әдетте, нарық өз шарттарын ұсынған жағдайларды қоспағанда, бюджеттік төлемдер кестесімен шартталған, айқын білінген айлық ырғақтылықты көрсетті. Кейбір кезеңдерде қаржы нарығына қатысушылардың және олардың клиенттерінің теңге бойынша өтімділігі жоғары болғаны соншалық, банктер «салық апталарын» «қысқа» ақшаны тартпай игерді.

2005 жылға қарай «овернайт» репосының мөлшерлемесі ең төменгі шегіне жетті. Бұны, бір жағынан – Ұлттық Банктің ақша-несие саясатының күшейгені, ал екінші жағынан, мөлшерлеменің өте төмен деңгейі тудырды. Бұл кезеңде ақша жылдық 0,001–0,01% бір тәулікке жиі орналастырылды.

## «Тікелей» репоның жаңа миссиясы

Автоматты репо секторымен бір мезгілде 2001–2006 жылдары «тікелей» репо деп аталатын сектор жұмысын жалғастырды, мұнда операциялар қатысушылардың мәміле параметрлерін алдын ала келісіп алуы бойынша жүргізілді. Еске сала кетсек, осы сектор 1999 жылдың 5 шілдесінде ашылды, бірақ брокерлердің бастамасы бойынша 2000 жылдың наурыз айында ғана нақты жұмыс істей бастады. Сол кезден «тікелей» репо операцияларының көлемі үздіксіз өсіп, 2007 жылы 15,6 млрд АҚШ долларына жетті.

Шын мәнінде Ұлттық Банк мөлшерлемелер дәлізінің қолдауы арқылы реттеген автоматты репо секторына қарағанда, «тікелей» репо нарығына қатысушылар өз мәмілелерінің параметрлерін белгілеуде әлдеқайда еркін болды. Операцияларды кез келген кірістілік бойынша, кез келген қағаздармен, соның ішінде МБҚ және кез келген мерзімдерге жүргізуге болды, дегенмен, алғашқы жылдары автоматты репо секторында сияқты «овернайт» репосы ең кең таралған болды.

«Тікелей» репо секторында операциялар заты ретінде қолданылатын бағалы қағаздар тұрғысынан айналым құрылымы да автореподағы айналым құрылымынан айтарлықтай өзгеше болғаны таңғалдырмайды. Қатысушылар Қазақстанның еурооблигацияларын жиірек қолданды, жергілікті атқарушы органдардың облигациялары жұмысқа тартылды, ҰБҚ үлесі біршама жоғары болды. Автоматты репо секторынан ең ерекше айырмашылығы – репо-операцияларының заты ретінде МЕАКАМ шектеулі қолданылуы – бұл әдетте осы МБҚ жұмыс істейтін Ұлттық Банктің аздап осы секторға қатысуына байланысты болды. Бұған қоса, 2005 жылдың 1 шілдесінен бастап ҚРҰБ тікелей репо операцияларын өткізуден тіпті бас тартты, бұл туралы оның төрағасы Әнуар Сәйденов ресми түрде жари-

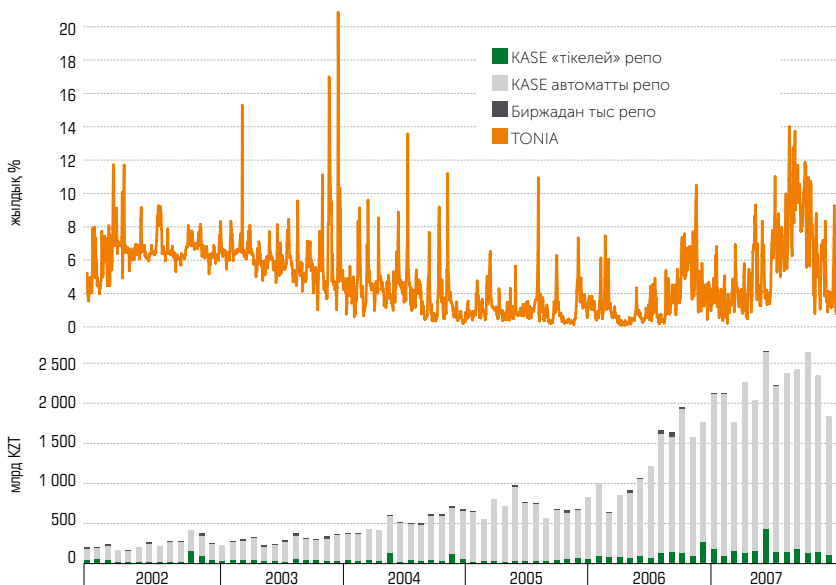
ялады. Бұндай шешімнің себептері – Ұлттық Банктің портфелінде бағалы қағаздардың жеткіліксіздігі және осындай операциялардың репо мөлшерлемесіне тигізетін әлсіз әсері.

МБҚ жүргізлетін операциялар туралы айтатын болса, мұнда корпоративтік халықаралық облигациялар мен «А» санатындағы KASE ресми тізімінің облигацияларына артықшылық берілді.

Қалыптасып жатқан мөлшерлеменің келістілігі тұрғысынан «тікелей» репо секторының жағымсыз қасиеті олардың онша нарықтық емес табиғаты болып табылды. Бірқатар жағдайларда қатысушыларға (жиі үлестес тұлғаларға) өздерінің қаржылық қарым-қатынастарын шешіп, тікелей мәмілелер арқылы жұмыс істеу тиімді болды. Репоны ашу мәмілелерінің бағасы еркін қалыптастырылатынын ескерсек, құрал бұл мақсаттар үшін қолайлы болды. Теориялық тұрғыдан ол кез келген бола алды және репо затын сатып алу-сату нарығындағы оның бағасына байланыстырылмады.

2005 жылға қарай МБҚ «тікелей» репо операцияларының заты ретінде кеңінен қолданылуы ерекше сипатқа айналды. Бұл брокерлердің нарықты акциялар нарығында алып-сатарлық сұранысты қалыптастыруға мүмкіндік беретін ақша көзі ретінде жиі қолданатынымен түсіндірілді. 2006 жылдың басына қарай биржа мүшелерінің көпшілігі «тікелей» репо операцияларының заты ретінде бір не-

### 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ РЕПО НАРЫҒЫ АЙНАЛЫМЫНЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ ЖӘНЕ OVERNIGHT TONIA РЕПОСЫНЫҢ ОРТАША САРАЛАНҒАН КІРІСТІЛІГІ



месе басқа акцияларды қолдана отырып, тап осы акциялардың спот-нарығын «айналдыру» технологиясын игерді. Және 2006 жылы KASE\_Shares индексінің бұрын-соңды болмаған өсімі белгілі бір дәрежеде осы технологияны қолданумен байланысты болды.

Жалпы 2001–2007 жылдары автоматты репо секторын негізінен биржалық нарыққа қатысушылар дәстүрлі мақсаттарда қолданса, «тікелей» репо секторын жаңа және өте ерекше мақсаттарда қолданды деуге болады. Мұнда мөлшерлеменің динамикасын көп факторлар, солардың ішінде сатып алу-сату секторындағы репо затының ашық нарықтағы және келісімді мәмілелер нарығындағы құны анықтап белгіледі. «Тікелей» репо нарығының жаңа қыр-сыры мұнда бағытты банктер емес, брокерлік-дилерлік компаниялар бергенімен білінді. Мысалға, 2005 жылдың қорытындысы бойынша осы KASE мүшелерінің үлесіне операциялардың брутто-айналымының 49,6% тиді.

## Ойын шарттарын тәжірибе белгілейтін кезде

Репо биржалық нарығының салыстырмалы жастығы KASE оның нормативтік базасына сыни қарауға мәжбүр етті. Сауда-саттық пен есеп айырысу өткізген кезде туындайтын түрлі өнеге оқиғалар биржа ішкі құжаттарды үнемі өзгертіп, толықтыратын негізге айналды. Мысалға, 1999–2002 жылдары репо нарығын ұйымдастыру бойынша тәжірибе 2002 жылдың 24 желтоқсанынан бастап қолданысқа енгізілген және бұның алдында қолданыста болған KASE ұқсас ішкі құжаттарын алмастырған «Репо операцияларын жүргізу ережелерінде»<sup>22</sup> және «Автоматты репо нарығының маманданымында»<sup>23</sup> ескеріліп, жинақтап қорытылды.

Репо нарығының нормативтік базасын жаңғырту нарықтың дамуына қарай жүзеге асырылды және сауда кезінде оңтайлы лоттарды анықтауды, репо заты ретінде қолданылатын қағаздарды нарықтық бағалау әдістемесін жетілдіруді, сонымен қатар репоны жабу мәмілелерін бұзған жағдайда, нарыққа қатысушылардың жауапкершілігін күшейтуді қамтыды.

2003 жылғы 25 наурыздағы KASE Басқармасының шешімімен 2003 жылдың 19 ақпанынан бастап KASE жаңа ішкі құжаты – «Бағалы қағаздарды бағалау әдістемесі» қолданысқа енгізілді, ол автоматты репо операцияларының заты ретінде қолданылатын акциялар мен облигацияларды және сауда-саттыққа қатысушылардың биржаның алдындағы міндеттемелерін қамтамасыз етуге арналған оқшаулау объектілерін нарықтық бағалау тәртібін белгіледі. Жаңа әдістеме KASE толығымен қайта өңделген ішкі құжаттарын – 2001 жылғы 17 сәуірдегі «Мемлекеттік бағалы қағаздарды бағалау әдістемесін» және 2002 жылғы 28 ақпандағы «Мемлекеттік емес бағалы қағаздарды бағалау әдістемесін» қамтыды. Акциялар – бағалау күнінің алдындағы бір ай ішінде қалыптасқан, маркет-мейкердің сатып алуға берген орташа баға белгілеуіне, ал облигациялар ұқсас кезең ішінде қалыптасқан, маркет-мейкердің сатып алуға берген баға белгілеуінің орташа кірістілік мөлшерлемесіне сүйене отырып бағаланды.

Тап осы жылдың 12 наурызынан бастап KASE өзінің веб-сайтының басты бетінде акциялар мен облигацияларды ағымдағы бағалау бойынша ақпаратты апта сайын жариялай бастады, бағалау жаңа әдістемеге сәйкес орындалды. Нарыққа қатысушылар осы деректерді өздерінің портфельдерін тестілеу үшін қолдана алды. Бұған қоса, Ұлттық Банк ЖЗҚ портфельдерін нарықтық бағалау үшін бағалы қағаздарды бағалаудың биржалық әдістемесін негізге алады деп көзделді. Бұл ниет 2003 жылдың 28 мамырында ҚРҰБ хатымен іске асырылды, бұл хатта ол ЖЗҚ және ЗАИБЖҰ 2003 жылдың 1 маусымынан бастап өздерінің бағалы қағаздар портфельдерінің бағалауын олардың нарықтық құны бойынша жүргізуді ұсынды. Бұл ретте Қазақстан Республикасының МБҚ және отандық эмитенттердің ҰБҚ бағалауын апта сайын жүзеге асыру ұсынылды.

Биржалық кеңес мәмілелердің бұзылуы орын алатын өнеге оқиғалармен күресе отырып, 2003 жылдың 30 желтоқсанында Repo операцияларын жүргізу ережелеріне толықтыруды бекітті. Құжат 2004 жылдың 1 қаңтарынан бастап қолданысқа енгізілді және «тікелей» тәсілмен жүзеге асырылатын репо операцияларына қатысушылар жабу мәмілелерін орындау бойынша міндеттелерін бұзған жағдайда, олардың жауапкершілігін регламенттеді. Жаңа енгізілім мәміленің бұзылғанына кінәлі қатысушыны өзінің контрагентіне оның сомасының 5% көлеміндегі тұрақсыздық айыбын төлеуге міндеттеді. Ал 2004 жылдың 1 наурызынан бастап заты KASE айналысқа жіберілген бағалы қағаздар қатарынан шығарылған қағаз болып табылатын «тікелей» репо операциясы бұзылған жағдайда, кінәлі тұлға оның екінші қатысушысына репоны жабу мәмілесі сомасының 50% дейін төлеуге тиіс болды. Тағы бір маңызды өзгеріс «тікелей» тәсілмен жүзеге асырылатын репо операциясына жататын репоны жабу мәмілесінің параметрлеріне (жабу күніне немесе жабу бағасына) қатысты болды.

KASE репо биржалық нарығына қатысушылардың контрагенттер алдында өз міндеттерін орындаған кезде жауапкершілігін арттыру бойынша жұмысы 2004 жылдың 20 қазанында Биржалық кеңеспен бекітілген Repo операцияларын жүргізу ережелеріне толықтырулар мен өзгертулерді тудырды. Түзетулер тап осы жылдың 22 желтоқсанынан бастап заңды күшіне енді. Егер оған қатысты ашу және жабу мәмілелерін жасаған сәтте осы репо операциясының болжамды мерзімі ішінде операция заты ретінде қолданылатын бағалы қағаздардың толық немесе ішінара өтелетіні белгілі болса, олар репо операцияларын кез келген тәсілмен жүргізуге тыйым салды.

Одан кейін биржа Ережелерге толықтыруларды тағы екі рет енгізді. 2005 жылдың 28 қаңтарынан бастап репо операцияларының рұқсат етілген заттары тізімінен МЕУЖКАМ алып тасталды. Ал 2006 жылдың 1 қаңтарынан бастап «А» санатындағы KASE ресми тізіміне енгізілген және репо операциясының заты ретінде қолданылатын мемлекеттік емес эмиссиялық бағалы қағаз бойынша репо операцияларының жалпы саны бестен аспауы керек екені (KASE мүшелерінің өтініштерінде көрсетілген мерзімдердің санына және осындай өтініштердің санына қарамастан), ал осы бағалы қағаз бойынша репо операцияларының максималды мерзімі 90 күннен астам бола алмайтыны белгіленді.

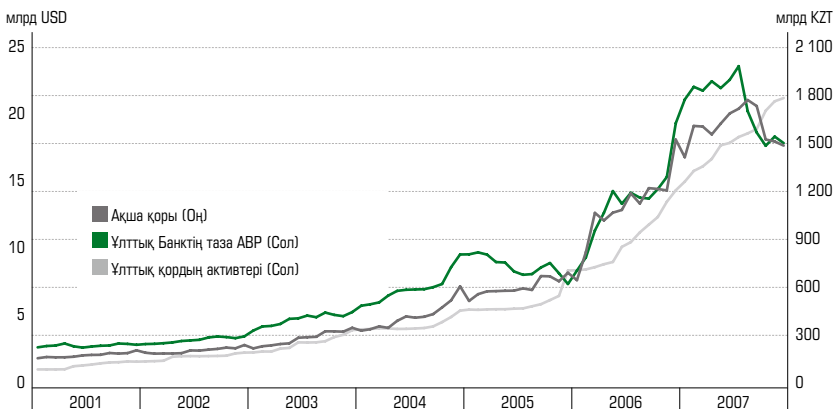
## ШЕТЕЛ ВАЛЮТАЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ: ТЕҢГЕНІҢ ЖҰЛДЫЗДЫ СӘТІ

Қазақстанның валюталық нарығы үшін 2001–2006 жылдар кезеңі теңге нығаюының туы астында өтті. Бұл бірден бола қойған жоқ. Алғашқы екі жыл бойы ұлттық валюта АҚШ долларына қарсы баяу болса да, әлсірей берді: безбенделген орташа бағамға қарағанда, 2001 жылы оның доллармен салыстырғанда құнсыздануы 3,8% құрады, ал 2002 жылы девальвация қарқыны 3,3% дейін азайды. Нарықтағы жағдайды тұрақтандыруға Ұлттық Банктің валюталық интервенциялары емес, экономиканың нақты дамуы және кешеннің импортты алмастыруы қызмет етті. Бұған қоса, доллардың алып-сатарлық әлеуеті ақшаны реттеу әдістерімен алынды, бұл бағамның өзгерістерін әлдеқайда болжамды және жатық етті. USD/KZT кестесі 2003 жылды жоғарғы – бір АҚШ доллары үшін 156 теңге нүктесінде қарсы алды, осыдан баға белгілеулері үздіксіз құлдырап төмендей бастады. Теңге күш жинай бастады.

Бұған ішкі нарыққа ағылған, негізгі көзі қазақстандық экспорттаушылардың түсімі (олардың кірістері энергия ресурстарының әлемдік жоғары бағаларының есебінен өсті), мемлекеттік меншік үлестерін жекешелендіруден түскен түсімдер («Қазақмыс» корпорациясы» АҚ және «Ақтөбемұнайгаз» АҚ), сонымен қатар корпоративтік сектор мен екінші деңгейдегі банктердің сыртқы нарықтардан қарыз алуы болып табылған шетел валютасының артқан түсімі себептесті. Ақыр соңында теңге өз тарихында алғаш рет 2003 жылы номиналды көріністе де, нақты көріністе де (сәйкес 8,03 және 12,4%) нығайды.

2004 жылы нарықтың валюталық градусы драйверлермен қыздырылып, одан әрі жоғарылады. Brent маркалы мұнайын жеткізуге фьючерстердің бағасы

### АҚША-НЕСИЕ ЖҮЙЕСІНІҢ 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ КӨРСЕТКІШТЕРІ



долларлық көріністе 29,8% өсті. Қазақстанның сауда балансының сальдосы бір жыл ішінде 7,3 млрд АҚШ долларына дейін (алдыңғы жылғы 4,6 млрд қарсы) өсті. Экспорт көлемі – 20,1 млрд АҚШ долларына дейін 55,8%. Сыртқы қарыздар да өсуін жалғастырды. 2004 жылы қазақстандық банктер мен компаниялар халықаралық облигацияларды орналастыру арқылы ғана 3,4 млрд АҚШ долларын тартты, бұл алдыңғы жылдың көрсеткішінен 3,5 есе артық. Бұның бәрі Қазақстандағы валюта айырбастау операциялары көлемінің анағұрлым өсуіне, теңгенің АҚШ долларына, еуроға және ресейлік рубльге қарағанда одан әрі дамуына әкелді. Сонымен қатар Ұлттық Банктің алтын-валюта резервтері мен активтерін көбейтуге мүмкіндік берді.

Алайда валютаның беріктігі үшін қуанышты қазақстандық тауарлардың меншікті нарықтағы бәсекеге қабілеттілігінің төмендегені түнертті. Бір жағынан, болжамды инфляция деңгейінің сақталуы Ұлттық Банктен ашық валюталық нарықтағы оқиғаларға АҚШ долларының сатып алушысы ретінде барынша аз қатысуын талап етті. Екінші жағынан, экспортқа бағдарланған экономиканың мүдделері теңгенің негізгі сауда серіктес елдердің валюта себетіне қарағанда үйлестірілген бағамын талап етті. Дәл осы себеппен 2004 жылдың соңында, теңгенің Қазақстанның сауда серіктестерінің валюталарына қарағанда нығаюы нақты көріністе сыни шамаларға жеткен кезде, ҚРҰБ валюталық реттеуді күшейту туралы шешім қабылдап, нарыққа төменнен белсенді түрде қолдау көрсете бастады.

Сауда-саттық объектілеріне қарағанда, 2004 жылдың соңғы төрт айы ерекше белсенді болып шықты, бұл қазақстандық экспорттаушылар жазғы демалыс уақыты ішінде жиналған валюталық түсімді ішкі нарыққа шығарған кез болды. Ал 2004 жылдың қазан айында мұнайдың әлемдік бағасының тарихи максимумға жетуі қараша және желтоқсан айларында KASE АҚШ долларын сатудың рекордтық жоғары көлемдеріне әкелді. 2004 жылдың қараша айына дейін теңгенің долларға қарағанда нығаюы жоғары болғаны соншалық, тіпті қазақстандық банктерге өз борышына теріс нақты мөлшерлеме бойынша америкалық валютамен қызмет көрсетуге мүмкіндік берді.

Банк еуроноталарды орналастыру немесе синдикаттау арқылы шетелден кезекті қарызды алып, валютаны ішкі нарықта айырбастайтын да, пайыздарды төлеу уақыты келген кезде, KASE айтарлықтай арзандаған доллардың қажетті мөлшерін сатып алып, өз міндеттемелерін орындайтын. Сондықтан жылдың екінші жартысында АҚШ доллары нарығындағы банк трейдерлерінің мінез-құлығындағы алып-сатарлық құраушы бірталай өсті. 2004 жылдың соңында KASE бір доллар 130 теңге тұрды, ал 24 елдің – Қазақстанның сауда серіктестерінің валюта себетіне қарағанда ол нақты көріністе 6,1% нығайды.

2005 жылы ішкі валюталық нарықтың конъюнктурасын көп жағдайда тікелей шетелдік инвестицияларды қоспағанда, Ұлттық Банк пен ҚҚА экономиканың қызып кетуін азайтуға және Қазақстанға доллардың ағылуын қысқартуға бағытталған іс-шаралары белгіледі. Бұған қоса, жергілікті нарық әлемде АҚШ доллары жайғасымының нығайғанына жауап қайтара бастады, өңірдегі геосаяси тәуекелдер «БТА Банкі» АҚ бастаған қазақстандық банктер капиталының шетелге экспансиясы сияқты өсті. Нәтижесі ретінде, ұлттық валютаның АҚШ долларына шаққандағы бағамы тренді аз уақытқа ауыстырды – 2005 жылы теңге 2,91%



құнсызданды. Алайда 2006 жылы, әлемдік нарықтарда АҚШ долларының жалпы құлдырауы болжамдарының аясында, Қазақстанның ұлттық валютасының нығаюы қайта басталды. 20 шілдеге қарай USD/KZT бағамы рекордтық төмен белгіге жетті – бұл күні биржада бір доллар үшін небәрі 117 теңге берілді.

Жалпы 2001–2007 жылдар ішінде теңгенің номиналды нығаюы америкалық долларға қарағанда – 16,5%, ресейлік рубльге қарағанда – 5%, ал еуроға қарағанда теңге, керісінше, 26,7% әлсіреді.

Қазақстанның қаржы тұрақтылығы тұрғысынан елдің экономикалық өрлеу кезеңінің маңызды оң нәтижелерінің бірі халықаралық активтерді айтарлықтай өсіру мүмкіндігі болды. Ұлттық Банктің ішкі нарыққа шетел валютасын сатып алушы ретінде белсенді қатысуы алтын-валюта резервтерін толықтыруға көмектесті. Жеті жыл ішінде олардың көлемі сегіз есе – 2 318 млрд доллардан 17 629 млрд АҚШ долларына дейін артты, ал Ұлттық Банктің активтерін 660 млн доллардан 21 006 млн АҚШ долларына дейін көбейту мүмкін болды.

Екінші жағынан, теңгенің нығаюы Қазақстанға көптеген шетел инвесторларын, солардың ішінде тікелей және портфельдік инвесторларды тартты. Қаржы ағындарын нақты секторға және экономиканы қайта құрылымдауға бағыттап, осы мол ресурсты «қорыту» керек болды. Сондықтан биржаның қаржы инфрақұрылымының түйінді орталығы ретіндегі маңыздылығы да артып бара жатты.

## **KASE – қолайлы валюталық «хаб»**

KASE шетел валюталары секторының даму динамикасы жеті «құнарлы жыл» бойы экономиканың және қаржы нарығының жалпы кеңеюі трендіне толығымен сәйкес келді. Екінші деңгейдегі банктер арасындағы биржалық валюталық сауда-саттық көлемі 2001 жылғы 288,8 млрд теңгеден 2005 жылы 1 606,3 млрд теңгеге дейін, яғни 5,6 есе өсті. Ал 2006 жылдың қорытындылары бойынша бұл көрсеткіш үш есе артып, 5 277,3 млрд теңгеге жетті. Дегенмен соңғы рекорд көп дәрежеде жүйелі емес факторға байланысты болды. Күрт өсу көбінесе 2006 жылдың ортасында Ұлттық қорды қалыптастыру жүйесінің өзгеруі арқасында орын алды, осының нәтижесінде «мұнай долларлары» KASE екі рет айырбасталатын болды: алдымен экспорттаушылар Ұлттық қордың теңгелік шотына есепке алу үшін, одан кейін Ұлттық Банк осы ақшаны валюталық баламаға аударған кезде. Бұған қоса, ҚРҰБ және ҚҚА ЕДБ үшін резервтік талаптарды күшейту бойынша жасаған қадамдарына қарамастан, банктер мен корпоративтік сектордың сыртқы қарыз алу көлемінің кезекті жарқылы орын алды. 2007 жылы 2006 жылғы рекордты қайталау мүмкін болмағанымен, валюталар нарығын айналымы қайтадан екі еседен астам – 11 199,2 млрд теңгеге дейін көбейді.

KASE қарағанда қазақстандық банктер бір-бірінің арасында, сондай-ақ бейрезиденттермен валюталық операцияларды өткізе алған биржадан тыс банкаралық нарық салыстыруға келетін қарқынмен өсті. Жеті жыл ішінде оның айналымы 1 088 млрд теңгеден 21 189,0 млрд теңгеге дейін өсті. Бейрезиденттермен жасалған мәмілелерді есепке алмағанда, KASE валю-

талық мәмілелерінің үлесі орта есеппен валюталық операциялардың жалпы көлемінің 55–60% деңгейінде орналасты, ал 2007 жылдың соңына қарай ол 70% жетті.

Ұлттық валютаның мықты жайғасымы мен инфляцияның біршама тұрақты деңгейі (2001–2006 жылдары ол 4,8–10% аралығында ауытқып отырды) халықтың, отандық және шетел инвесторларының теңгеге сенімін нығайтуға көмектесті. Бұған қоса, әдетте, KASE валютаны сату биржадан тыс нарықта сатқаннан гөрі тиімді, әрі қолайлы болды.

Валюталық биржалық алаңның құралдар желісі долларды, еуроны, рубльді және ГФР маркасын қамтыды. Алайда 2002 жылдың басынан бастап айналысқа еуроны енгізіп, марканы шығаруға байланысты соңғысының сауда-саттығы 2001 жылдың 1 қазанында тоқтатылды. KASE шетел валюталары секторындағы біріншілікті дәстүрлі түрде америкалық доллар сақтап қалды: оның үлесіне орта есеппен бүкіл биржалық мәмілелер көлемінің 90% астамы тиді. Шетел валюталары бойынша сессиялардың бәрі KASE электрондық сауда жүйесінде ашық сауда-саттық әдісімен жүргізілді. Биржаның жоспарлы дамуға және СЖ жаңғыртуға алған бағыты 2006 жылы шетел валюталары секторына қатысушыларға әртүрлі есеп айырысу сызбаларын таңдауға мүмкіндік берді. Долларды – T+0 (USD\_TOD), T+1 (USD\_TOM) және T+2 (USD\_SPT) сызбалары бойынша, еуроны – T+0 (EUR\_TOD) және T+1 (EUR\_TOM) сызбасы бойынша, ал рубльді мәміле жасалатын күні есеп айырысумен ғана (RUB\_TOD) саудалауға болды. Әйтсе де, форвардтық есеп айырысу бойынша сауда-саттық көлемі аз болып қалды – нарыққа қатысушылар T+1 және T+2 сызбалары бойынша мәмілелерді мейрам күндері ғана, есеп айырысуды дәл айтылған күні жүзеге асыру мүмкін емес болған кезде қолданды.

### ШЕТЕЛ ВАЛЮТАЛАРЫНЫҢ ҚАЗАҚСТАНДЫҚ НАРЫҒЫ АЙНАЛЫМЫНЫҢ 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ СЕКТОРЛЫҚ ҚҰРЫЛЫМЫ



Ұйымдастырушылық тұрғыдан сектордың қызметі келесідей болып көрінді. KASE күн сайын шетел валюталары бойынша үш сауда сессиясы өткізілді: таңғы (10:15 – 11:00 ALT), мұнда USD\_TOD құралы үшін негізгі сауда-саттық өткізілді; USD\_TOD құралы үшін қосымша және EUR\_TOD, RUB\_TOD негізгі болып табылатын күндізгі (11:30 – 15:30 ALT); кешкі (14:00 – 18:00 ALT), ол USD\_TOM, USD\_SPT және EUR\_TOM құралдары үшін негізгі болып табылды.

## Ырықтандыруға бет алу

Бүгінгі таңда Қазақстанның валюталық тәртіптемесінде капиталдың қозғалысына қандай да бір шектеулер қарастырылмаған. Ырықтандырудың негізі тап осы 2001–2007 жылдары қаланды. Осы сәтке қарай Ұлттық Банктің капиталды сыртқа шығаруға қойылатын шектеулердің сақталуы экономикадағы капитал ағындарының үйлесімсіздігін тудыра алатынын және теңгенің айырбас бағамына оның номиналды, демек нақты өсу жағына қарай қысым көрсететінін айқын түсіне бастады.

2002 жылы Қазақстан Республикасында Валюталық тәртіптемені ырықтандыру тұжырымдамасы қабылданды, ол Ұлттық Банк Басқармасының 2002 жылғы 11 қыркүйектегі № 369 қаулысымен мақұлданды және валюталық операцияларды жүргізуге қойылған шектеулерді кезең-кезеңімен жоюды көздеді. Оның негізінде 2003 жылы 2003–2004 жылдарға арналған Валюталық тәртіптемені ырықтандыру бағдарламасы қабылданды<sup>24</sup>, 2004 жылы ол 2005–2007 жылдар

## 2001–2007 ЖЫЛДАРДАҒЫ АҚШ ДОЛЛАРЫНЫҢ KASE БИРЖАЛЫҚ НАРЫҒЫНЫҢ КӨРСЕТКІШТЕРІ



кезеңіне өзекті етілді<sup>25</sup>. Ырықтандырудың бірінші кезеңін жүзеге асырудың ба-сы 2003 жылғы 8 мамырдағы «ҚР кейбір заңнамалық актілеріне банк қызметі, валюталық реттеу және валюталық бақылау мәселелері бойынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» Заңның күшіне енгенінен басталды<sup>26</sup>. Бірінші кезеңнің негізгі мақсаты қазақстандық бизнестің инвестициялық мүмкіндіктерін кеңейту есебінен валюталық қаражатты пайдаланудың тиімділігін арттыру болды. Атап айтқанда, ол Қазақстанның өндірістік әлеуетін кеңейтетін, жаңа келешегі бар нарықтарға ену үшін жағдай жасайтын және инвестициялау объектілерін бақылаудың қажетті деңгейін ұсынатын бейрезиденттердің бағалы қағаздарға салатын инвестицияларын және резиденттердің шетелге тікелей инвестицияларын валюталық реттеу тәртіптемесін жеңілдетуді көздеді.

Екінші және үшінші кезеңде валюталық операцияларды жүргізуге қойылған шектеулерді жою және ұлттық валютаның толық айырбасталымдылығы қағидаларына көшу үшін жағдай жасау керек болды. Осыған орай 2005 жылдың 18 желтоқсанында «Валюталық реттеу және валюталық бақылау туралы» жаңа Заң қолданысқа енгізілді<sup>27</sup>. Құжат валюталық шектеулердің едәуір бөлігін жоюмен қатар, 2007 жылдың 1 қаңтарынан бастап сыртқы сауда келісімшарттары белгілеген мерзімдер ішінде валюталық операцияларды жүргізудің толық және шетел банктерінде шот ашудың рұқсат етілетін тәртібін жоюды және валюталық түсімді репатриациялау қағидаларына көшуді белгіледі. Капиталдық шотты ырықтандырумен байланысты тәуекелдерді барынша азайту үшін және ықтимал дағдарыстық жағдайларға уақтылы және барабар жауап қайтару шараларын құру үшін жүргізілетін валюталық операциялардың ауқымы мен сипаты, капиталдың трансшекаралық ағындары саласындағы беталыстар туралы анық көрініске ие болу керек еді. Сондықтан ырықтандырудың 2006 жылы аяқталған екінші кезеңінің маңызды міндеттерінің бірі валюталық операциялардың статистикалық мониторинг жүйесін күшейту болды. Ұлттық Банк тіркеу және хабарландыру тәртіптемелері аясында, сондай-ақ экспорттық-импорттық валюталық бақылау аясында алған олар жөніндегі деректер статистикалық мониторингті жүргізу және валюталық реттеуді талдау үшін ақпараттық негізді қалыптастырды. Жақында осы жүйені әлемдік қаржы дағдарысымен тиімділікке тексеріс күтіп тұрды.

## **KASE ЖӘНЕ ӨҢІРЛІК ҚАРЖЫ ОРТАЛЫҒЫНЫҢ (АӨҚО) ЖОБАСЫ**

2007 жылдың 7 қаңтарында Биржа АӨҚО арнайы сауда-саттық алаңының операторы болып анықталды, бұның алдында Оңтүстік астанада қаржы орталығының өзін құру бойынша дүбірлі дайындық жұмысы жүргізілді.

Қазақстан Басшысының Алматыға қаржы орталығы мәртебесін беру идеясы 90-шы жылдардың ортасынан бастап айтылып, талқыланды. Алайда барлық алғышарттар, ең алдымен, экономикалық алғышарттар жаңа ғасырда қалыптасты. Тап осы кезде Boston Consulting Group халықаралық консалтингтік компа-

ниясы тартылған жоба тұжырымдамасын пысықтау жұмысы басталды. BCG Қазақстан үшін қолайлы қаржы орталығының үлгісін әзірлеуде үкіметтің кеңесшісі болды. BCG компаниясы Сингапур мен Тайландтың қаржы орталықтарын құру бойынша жобаларға қатысқанына байланысты тандалды. Жобада қазақстандық тараптан Экономика министрлігінің жанындағы Маркетингтік-аналитикалық зерттеулер орталығы әрекет етті.

Әзірлеушілер орталықтың екі қағидалық үлгісін қарастырды – халықаралық және өңірлік. Және де дәл осы BCG өңірлік қаржы орталығының пайдасына ұсыныс пен негіздеме берді.

2006 жылдың 5 шілдесінде Президент «Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығы туралы» Заңға қол қойды, оған сәйкес АӨҚО қаржы орталығына қатысушылардың қарым-қатынастарын реттейтін ерекше құқықтық тәртіптеме берілді. Қаржы орталығының уәкілетті органы ҚР Қаржы орталығының қызметін реттеу жөніндегі агенттігі болды – АӨҚО ҚРА. Орталықты дамытумен арнайы құрылған «Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығы» АҚ, қысқаша – «АӨҚО» АҚ айналысты.

Тұжырымдаманың даму барысында АӨҚО аумағында дербес қор биржасы болып табылмайтын, бірақ Алматы аумағында қызмет ететін қор биржасы операция жүргізген (басқарған және қызмет көрсеткен) арнайы сауда-саттық алаңы қарастырылды. АӨҚО ҚРА бұйрығына сәйкес арнайы сауда-саттық алаңы (АӨҚО АСА) ретінде KASE тағайындалды<sup>29</sup>. Қаржы орталығының субъектілері оған қатысушылар – АӨҚО заңды тұлға ретінде тіркелген және БҚН брокерлік және/немесе дилерлік қызметті жүзеге асыруға ҚҚА лицензияларына ие ұйымдар.

АӨҚО объектілері АӨҚО АСА айналысқа жіберілген бағалы қағаздар болды. Заң бойынша қаржы орталығына қатысушылардың дауларын мамандандырылған қаржы сотымен шешілуі тиіс еді. Бұл ретте АӨҚО ҚРА қаржы орталығына қатысушыларға қатысты басқа мемлекеттік органдардың жеке функцияларын жүзеге асырды. Ал «Салық және бюджетке төленетін басқа да міндетті төлемдер туралы» Кодексте АӨҚО және оған қатысушыларға қатысты бірқатар арнайы салық жеңілдіктері қарастырылды.

АӨҚО құру жобасы кәсіби қауымдастықта тудырған барлық қарама-қайшылықтар мен дауларға қарамастан, бұл жаңартпаның жағымды жақтарын ескермеуге болмайды.

АӨҚО пайда болуы заңнамалық базаны жетілдіруге, қор нарығының инфрақұрылымын қалыптастыруға, 2006 жылдың соңында «Қазақтелеком» АҚ акцияларын жария орналастырғаннан кейін және «АӨҚО» АҚ өңірлердегі халықтың қаржылық сауаттылығын арттыру бағдарламасын жүзеге асырғаннан кейін халықтың сапалық тұрғыдан жаңа инвестициялық белсенділік деңгейіне көшуіне себептесті.

АӨҚО АСА нарықтық үлгісі мен техникалық инфрақұрылымын бағалау үшін OMX Technology AB атты швед компаниясы – скандинавиялық және Балтық маңы қор биржаларының операторы тартылды. 2006–2007 жылдары жүргізілген ауқымды және объективті техникалық тексерістің нәтижелері бойынша, KASE сауда жүйесін түрлендіру туралы шешім қабылданды. Әңгіме жүйенің тұрақтылығы мен мүлтіксіздігін арттыру, оның өнімділігін үнемі бақылауды жү-

## KASE КОММЕРЦИАЛЫҚ ҰЙЫМ МӘРТЕБЕСІНЕ ҚАЛАЙ ИЕ БОЛДЫ

KASE алаңының АӨҚО мойындайтын биржа ретінде қызмет ету туралы мәселелерді талқылау аясында KASE коммерцияландыру қажеттілігі туралы мәселе туды. 2007 жылдың 29 наурызында Биржалық кеңес KASE мен АӨҚО ҚРА өзара әрекеттесу жолдарын табу үшін Келісу комиссиясын құрды, ол агенттіктің басшылығымен үш кездесуді өткізді, олардың нәтижелері бойынша 2007 жылғы 25 мамырдағы ақырғы хаттама жасалды. Онда KASE коммерцияландыруға, Биржаның акциялары бойынша дауыс беру қағидасын өзгертуге, оның акцияларын кез келген мүдделі тұлғаның сатып алуына қойылған шектеуді алып тастауға ортақ ықылас білдірілді, сонымен бірге АӨҚО ҚРА ведомстволық бағынышты «АӨҚО» АҚ Биржаның қосымша шығарылған акциялары толық орналастырылмаса, KASE акциялары жария орналастырылған кезде олардың 25 % сатып алуға (600 млн теңге сомасына дейін) ниет білдірді.

2007 жылдың 8 тамызында 2007 жылғы 21 шілдедегі «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығын дамыту мәселелері бойынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» Қазақстан Республикасының заңы күшіне енді, оған сәйкес «Бағалы қағаздар нарығы туралы» Қазақстан Республикасының заңы қор биржасының құқықтық жағдайын және оны басқару жүйесін белгілеуге қатысты өзгертілді. «Акционерлік қоғамдар туралы» Қазақстан Республикасының заңында коммерциялық емес ұйымдарға заңнамада қарастырылған жағдайларда ғана акционерлік қоғам ұйымдық-құқықтық нысанында қызмет етуге рұқсат етілгендіктен, 2007 жылдың 8 тамызынан бастап KASE де-юре коммерциялық ұйым атанды, ал оның акциялары шектелмеген инвесторлар тобына қолжетімді болды.

Дәл осы заңға сәйкес, KASE акционерлерінің жалпы жиналысында дауыс беру

қағидасы «бір акционер – бір дауыстан» «бір акция – бір дауысқа» өзгертілді, ал KASE жаңа басқару жүйесіне қарама-қарсы жалғыз акционермен бірге оның үлестес тұлғаларына тиесілі болуы мүмкін Биржа акцияларының максималды санына 5%-дық шектеу қойылды. Тек «АӨҚО» АҚ үшін ғана шарттар өзгеше болды, ол KASE дауыс беретін акцияларының жалпы санының 25 % ие бола алады.

2007 жылдың 23 тамызында Биржа акционерлерінің жылдық жалпы жиналысы оның жарғысына коммерцияландырумен байланысты түзетулерді енгізді, KASE жарияланған акцияларының санын 5 млн дейін (қолда бар акциялардың 1:1 000 пропорциясындағы сплитін және қосымша шығарылған акцияларды орналастыруды қосқанда) арттыру шешімін қабылдады және Биржалық кеңес 2007 жылдың 26 шілдесінде алдын ала мақұлдаған 2007–2010 жылдарға арналған KASE Даму стратегиясын бекітті. Аталмыш Стратегия Биржаның даму бағыттарын және осы бағыттардың аясында жүзеге асырылуы тиіс ең маңызды іс-шараларды белгілейтін KASE тарихындағы алғашқы нысандық құжат болды.

Биржалық кеңестің 2007 жылғы 29 тамыздағы шешімімен жұмыс тобы құрылды, оның міндеті ретінде Биржаның акцияларын 2007–2010 жылдарға арналған Даму стратегиясына сәйкес орналастыру үшін қаржы кеңесшісін таңдау бойынша тендердің шарттары мен өлшемшарттарын жасап шығару белгіленді. Осымен бір мезгілде Биржалық кеңес 2007 жылдың 10 қыркүйегінен бастап KASE акцияларын орналастыру үшін қаржы кеңесшісін таңдау бойынша тендерді жариялауды шешті. 2007 жылдың 16 қарашасында Биржа аталмыш тендердің нәтижелері бойынша оның жеңімпазы «VISOR Capital» (ВИЗОР Капитал) АҚ және «Сентрас Секьюритиз» АҚ консорциумы екенін жариялады, бұл консорциум Биржамен бірлесіп отырып, KASE акцияларын

орналастыру бойынша дайындық жұмысына кірісті.

2007 жылғы 21 шілдедегі дәл осы Заңмен АӨҚО қатысушысы деген мәртебеге ие жауапкершілігі шектеулі серіктестіктер «негізгі» санаттар бойынша KASE мүшесі болып кіру құқығына ие болды. KASE негізгі сауда-саттық алаңдарын төмен капиталданған брокер-дилерлерден сақтап қалу үшін 2007 жылдың 17 тамызында Биржалық кеңес акционерлік қоғам ұйымдық-құқықтық нысанында жұмыс істейтін заңды тұлғалар ғана бұл санаттар бойынша биржа мүшелері бола алатынын белгіледі. Бұдан кейін биржа «Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының арнайы сауда-саттық

алаңын ұйымдастыру және қызмет ету ережелері» атты KASE ішкі құжатына түзетулерді әзірлеуге кірісті, олар «негізгі» санаттар бойынша биржа мүшесі болып табылатын және АӨҚО қатысушы ретінде аккредиттелген ұйымдарға «А» санаты бойынша KASE мүшелік алуға, яғни АӨҚО АСА операторы ретінде мүшесі атануға мүмкіндік беретін еді. KASE сауда-саттық алаңдарын біріктіру бойынша алғашқы қадам болған осы түзетулер 2008 жылдың 15 қаңтарында қолданысқа енгізілді. Биржаның одан кейінгі күш-жігері KASE НСА және АӨҚО АСА айналысқа жіберілген қаржы құралдары жинақтарының барбарлығын қамтамасыз етуге және екі алаң тұтас болып саналатын жағдайға қол жеткізуге бағытталды.



*Әйтеке би к-сі, 67 мекенжайында орналасқан KASE сауда-саттық залы, 2007 жыл*

зеге асыру, сервистердің алуан түрлілігін, соның ішінде оған графикалық ақпаратты қосу арқылы қамтамасыз ету, сауда жүйесіне бөгде сауда-саттық терминдерін қосу үшін қолданылатын сауда FIX-хаттамасын қолдау жөнінде болды. Дәл осы міндеттер биржаның сауда жүйесінің келесі жылдары одан әрі дамуын белгіледі.

«АӨҚО» АҚ қазақстандық бағалы қағаздар нарығының тарихында тұңғыш рет бағалы қағаздары ұйымдастырылған нарыққа шығарыла алатын компаниялардың дерекқоры жасалды. Бұл компаниялармен кездесулер және түсіндіру жұмысы жүргізілді. Іс жүзінде, дәл осы АӨҚО жобасының аясында биржа өз алаңына бағалы қағаздар эмитенттерін, инвесторларды тарту бойынша маркетингтік қызметті бастады. Кейінірек, дағдарыстан кейін, 2016 жылы KASE өңірлерге ерекше назар аудара отырып, бұл қызметті түбегейлі жаңа деңгейде жаңартты да, оны әлі күнге дейін жалғастырып келеді.

АӨҚО базасында корпоративтік несие рейтингі мен корпоративтік басқару рейтингін бере отырып, жергілікті компанияларды тәуелсіз бағалау саласында қызмет көрсететін Қазақстандағы тұңғыш ұлттық рейтинглік агенттік те құрылды. Алғаш рет Ішкі эмитенттер мен инвесторларға арналған меншікті рейтингілеу жүйесін құру әрекеті жасалды. АӨҚО РА стратегиялық серіктесі Малайзия Рейтингілік агенттігі болды.

АӨҚО РТС ресейлік биржасымен бірлесе отырып, оның озық технологияларының негізінде жүзеге асырған тағы бір жоба – Алматыда «Еуразия сауда жүйесі» (ЕСЖ) тауар биржасын құру. Бүгінгі таңда бұл Қазақстанның ең ірі тауар биржаларының бірі, мұнда негізінен ауыл шаруашылығы өнімдері саудаланады: бидай, қара бидай, арпа, күнбағыс дәндері, ұн және күнбағыс майы. Фьючерстердің тиімді сауда-саттығын жүзеге асыру үшін осы биржада нарыққа қатысушылардың мәмілелерін орындауға кепілдік беру үшін клирингтік орталық, техникалық база және тәуекелдерді басқару жүйесі құрылды.

Сонда да АӨҚО құрылған кезде көзделген барлық функцияларын орындай алмады. Оның пайда болған уақыты қолайсыз болды: 2007–2008 жылдары әлемдік экономикада нақты экономика секторына да, Қазақстанның қаржы секторының барлық сегменттеріне де соққы берген қаржы дағдарысы күшейе бастады. Бағалы қағаздар нарығы да шетте қалған жоқ, инвесторлар жылыстай бастады, биржалық сауда-саттық көлемдері азайды. Екі сауда-саттық алаңының – АӨҚО АСА және KASE HCA – қызмет етуі бұндай жағдайларда қолайсыз болды.

Екінші жағынан, олардың бірігуі нәтижесінде жеңілдетілген листингілік талаптары бар бірыңғай алаң пайда болды, бұл қор нарығына эмитенттер ретінде екінші эшелон компаниялары деп аталатын шағын капиталдандыру компанияларын тартуға мүмкіндік берді. Бастамашысы, негізінен, «АӨҚО» АҚ болған осы жоба біршама тәуекелді болып шықты, себебі кейінірек, 2009 жылы, бұндай компаниялардың көбісі өз міндеттемелері бойынша дефолтқа ұшырады. Дегенмен, бұл дефолттарды өңдеу, соның ішінде KASE ресми тізімінің «буферлік санатын» құру түрінде өңдеу, биржаға баға жетпес тәжірибе берді, ол он жылға жуық уақыт өткен соң, биржада альтернативтік алаң құрылған кезде ескерілді.





*Қазақстан қор нарығының қаржы нарығы жөніндегі II жыл сайынғы конференциясы, 2008 жыл*



KASE



4 тарау

# ДАҒДАРЫСПЕН СЫНАЛУ

АЛҒАШҚЫ ТОЛҚЫННЫҢ ХАБАРШЫЛАРЫ  
БАРЛЫҚ БАҒЫТТАР БОЙЫНША СОҚҚЫ  
ДЕВАЛЬВАЦИЯ МЕН ДЕФОЛТТАР АРҚЫЛЫ  
ҚАЛПЫНА КЕЛТІРУ МЕН ӨСУГЕ ҚАРАЙ

## 4 тарау.

# ДАҒДАРЫСПЕН СЫНАЛУ

2007 жылдың басында «құнарлы жылдардың» инерциясымен бәрі салауаттылықтың жалғасы сияқты болып көрінді, дәлірек айтқанда, солай болып қабылданды. Бірақ қауіптің иісі әлдеқашан сезіле бастады. Кәсіби қоғамдастық дағдарыстың болатыны даусыз екенін түсінді. Алайда біздің экономика әлемдік оқиғаларға біршама кешеуілдеумен жауап қайтаратындықтан, әлі тылды тасалау мүмкіндігі болды.

2007 жылдың қаңтар айында өткен бірінші баспасөз-конференциясында Қаржы қадағалау агенттігі ресми түрде қаржы саласында, әсіресе банктік секторда, тәуекелдердің өсуіне алаңдауын растады. Сол кездегі ҚҚА<sup>1</sup> басшысы Арман Дунаев<sup>2</sup> реттеушінің туындаған жағдайға аяусыз жауап қатып, алдын алу шаралар стратегиясын әзірлейтінін мәлімдеді.

2006 жылда, ҚҚА мәліметтері бойынша банктік сектордың резидент еместердің алдындағы жиынтық міндеттерінің көлемі шамамен екі есе көбейген. Жылдың басында олардың міндеттемелерінің сомасы 4 125,1 млрд теңге болса, ал екінші деңгейдегі банктердің жалпы көлемдегі үлесі 51,6% құраған. Сол кезде ҚҚА жетекшілігі сырттан несие тарту бойынша талаптар қатайтқаннан кейін, банктердің сыртқы қысқа мерзімді жиынтық қарыздарының үлесі тіпті екі есеге төмендеген. Агенттік жеке тұлғаларды несиелендіру аясында бақылауды күшейтуді ойластырған.

## АЛҒАШҚЫ ТОЛҚЫННЫҢ ХАБАРШЫЛАРЫ

Жыл басталған сәтте елдің халықаралық резервтері өсіп жатты – қаңтар айының қорытындысы бойынша АBP 35 639,4 млн АҚШ долларын құрады (+ 7,4%). Банктер еуропалық астаналар мен қаржы орталықтары бойынша роуд-шоуды жалғастырып, ұзын ақша жинады. Ақпан айының басында Альянс Банкі<sup>3</sup> 750 млн еуроға<sup>4</sup> еурооблигациялардың дебюттік шығарылымын сәтті орналастырғаны туралы зор мақтанышпен хабарлады, бұл мәмілеге 235 астам инвестор қатысты. Ал бұның алдында «банктің таза пайдасы 14 млрд теңгеге жетті» деп хабарланды.

Тап осы кезде елдің ішінде Валют-Транзит Банкімен болған оқиға қарқынды түрде өршіді. 2007 жылдың 14 ақпанында БАҚ банктің лицензиясы кері шақырылғанына байланысты ҚҚА қуынымы бойынша банктің мәжбүрлі таратылуы туралы хабарлады<sup>5</sup>. Банк өзінің клиенттеріне 21 млрд теңге қарызданды. Алайда, кейінірек Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры<sup>6</sup> хабарлағандай, Валют-Транзит Банкінің жеке тұлғаларына төленетін кепілді төлемдердің сомасы шамамен 16 млрд теңгені құрайды.

7 қаңтар күні АӨҚО қызметін реттеу жөніндегі ҚР Агенттігі төрағасының бұйрығы күшіне енді<sup>7</sup>, ол KASE орталықтың арнайы сауда-саттық алаңының (АСА) операторы етіп тағайындады. Ал АӨҚО ҚРА өзі өңірлердегі жұмысын жандандырып, ынтымақтастық туралы меморандумдар жасасты. АСА ұйымдастыру және қызмет ету ережелері келісілді: бұл алаңда мәмілелерді жүзеге асыра алатын биржа мүшелері; сауда-саттыққа қатысу ережелері; бағалы қағаз түрлері; оларды айналысқа жіберу тәртібі, листинг және делистинг рәсімдері белгіленді. 27 ақпан күні АӨҚО АСА алғашқы сауда-саттық өтті.

Наурыз айында «ҚазМұнайГаз» БӨ басшылығы өткен жыл ішіндегі шоғырландырылған қаржылық есептілікті ұсыну үшін еуропалық road-show-ға жөнелді.

Сәуір айында ING Bank, Standard Chartered Bank және Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited БТА тобына 500 млн АҚШ долларына баламалы йенмен синдикатталған қарыз берді<sup>8</sup>. Ал мамырда ЕБРР акциялардың жалпы санының 9,99% сатып алып, МЖЗҚ зейнетақы қорының құрамына енді<sup>9</sup>...

2007 жылы қаржы секторының суреті осындай теңбіл, келеңсіздік дақтары бар, бірақ сонда да жағымды болды. Дегенмен сарапшылар, атап айтқанда, Standard & Poor's талдаушысы **Екатерина Трофимова** «Эксперт» журналына қазақстандық банктердің төмен капиталдануы туралы айтқан болатын, бұл нарықтағы жағымсыз конъюнктуралық қозғалыстар кезінде оларды осал етеді.

*«Капитал қауіпсіздік жастығы болып табылады, ол сапасы жағынан неғұрлым жұқа және нашар болса, өлімге ұшырау қаупі соғұрлым жоғары болады. Осы көктемде Қазақстанда енгізілетін шетелдік қарыз алу бойынша шектеулер банктердің капиталын көбейтуге бағытталған, бірақ біз капиталдандыру көрсеткіштері жақын арада түбегейлі өзгереді деп күтпейміз».*

*ҚРҰБ және ҚҚА қауіп тудыратын ішкі және сыртқы индикаторларға жауап қайтара отырып, 2006 жылдан бастап қаржы тұрақтылығы бойынша жыл сайынғы есептерді дайындады. «Біздің міндетіміз – индикаторларды белгілеу, өйткені олардың сыни күйге өтуі нарықта дағдарыс алды жағдай екенін білдіреді, – деп сол кездегі жағдайды түсіндірді Ұлттық Банктің басшысы **Әнуар Сәйденов**. Бірнеше жыл бойы жыпылықтап тұрған индикаторлардың бірі – жалпы сыртқы борыштың көлемі және оның ЖІӨ қатынасы. 30 маусымдағы жағдай бойынша сыртқы борыш 91 млрд АҚШ долларын құрап, ЖІӨ мөлшеріне жақындады. Оның жартысына жуығы – 45,4 млрд – барлық екінші деңгейдегі банктердің сыртқы берешегі. Үшінші тоқсанда екінші деңгейдегі банктердің 3 млрд АҚШ долларынан астам соманы өтеуі керек болды. Төртінші тоқсанда – тағы осыған жуық»<sup>10</sup>. Сондықтан ҚҚА және Ұлттық Банк банктерді белгілі бір «өтемдеу мүмкіндіктерімен» қамтамасыз еткен бірқатар шараларды қолданды.*

Бірақ жаздың соңғы уикендінде АҚШ долларына дүрлікпе сұраныс туындады. Ол Қазақстанға шетелден келген дағдарыс туралы қауіп тудыратын дабылдардың нәтижесі болды. Әнуар Сәйденовтің сол күндерді еске алуы бойынша,

бақытына орай, сол жағдайда Ұлттық қордың қаражатын қолдану қажет болған жоқ, бірақ дағдарыстық құбылыстар ең жоғарғы шегіне жеткен кезде Ұлттық Банктің АБВ 23 млрд АҚШ долларынан 17 млрд көрсеткішіне дейін түсті. Тамыз айының екінші жартысында Ұлттық Банк нарықта 4,5 миллиардты, тағы 1,6 млрд АҚШ долларын – 2007 жылдың қыркүйек айында сатты. Бұл нарықты тыныштандырып, айырбас бағамының тұрақтылығын қолдау үшін жасалды. ҚРҰБ қолданған шараларының аясында ұлттық валюта тез нығайды – бір АҚШ долларына 126 доллардан 121 теңгеге дейін.

Сарапшылардың пікірінше, валюта бағамының күрт өзгеру себептерінің бірі дағдарыс туралы хабарламалар тудырған халықтың зобалаңы ғана емес, сондай-ақ шетел инвесторларының Қазақстаннан капиталды шығаруы болды. Олар қысқа мерзімді теңгелік депозиттерді шешіп, елден кеткенде валютаны шығарып әкетті. Ұлттық Банк бұл «флеш-капиталдың» мөлшерін 4–5 млрд АҚШ долларына бағалады. Сол кезде ҚРҰБ қолданған шаралардың бірі – 2007 жылдың екінші жарты жылдығынан бастап банктердің несие саясатын елеулі түрде күшейтуі. Ұлттық Банктің басқа шараларының қатарында мыналар болды: өтімділікті ұсыну (repo); минималды резервтік талаптарды (МРТ) қалыптастыру тетігін қайта қарау – өзгерістер резервтік міндеттемелер базасын қысқартуға және резервтік активтердің құрылымын кеңейтуге бағытталды. Бұл ЕДБ шамамен 150 млрд теңгені қосымша босатуға мүмкіндік берді.

*Бұл оқиғалардың бәрі биржаның жұмыс үрдісімен қатар жүрді. Азамат Жолдасбеков 2007 жыл ішіндегі KASE есебінің кіріспесінде былай деп жазған: «Міне, басталып та кетті. Әлемдік қаржы дағдарысы. Онымен бірге жеті «нәрлі» жыл да бітті. Бұл жолы, 1997–1998 жылдардың дағдарысы-*

## 2007 ЖЫЛЫ АҚШ ДОЛЛАРЫ БАҒАМЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫНА ӘСЕР ЕТКЕН НЕГІЗГІ ОҚИҒАЛАР





## 2007–2009 ЖЫЛДАРДАҒЫ ӘЛЕМДІК ҚАРЖЫ ДАҒДАРЫСЫ

Қазақстан алғашқы талықсытпаны және, кейін белгілі болғандай, әлемдік қаржы дағдарысының алғашқы хабаршысын жеңіп шықты. Осындай хабаршылар барлық жерде – Еуропада да, Азияда да, АҚШ да болды. Мысалы, Еуропада 2007 жылдың қыркүйек айында Ұлыбританияның ең ірі банкі Northern Rock бірінші құрбан болды.

Қазіргі кезде көптеген елдердің қаржы жүйелеріндегі жасырын тәуекелдерді іске қосқан ағытқыш тартпа, триггер АҚШ «subprime» жоғары тәуекелді ипотекалық несиелердің дағдарысы болып саналады. Ипотекалық несиелер бойынша мерзімі кешіктірілген төлемдердің көлемі ұлғая түсті, банктер кепілге салынған жылжымайтын мүлікті жаппай иеліктен шығара бастады, осындай несиелерді қайта қаржыландыру мүмкіндіктері тарылып қалды, субстандартты кепілхаттармен қамтамасыз етілген бағалы қағаздардың бағалары төмен түсті.

Жаһандық қаржы дағдарысының есептеу нүктесі деп 2008 жылдың 15 қыркүйегі есептеледі, бұл кезде АҚШ жүйе түзетін банктерінің бірі Lehman Brothers банкроттығын жариялады. Әлемдік нарықтар бұл оқиғаға баға белгілеулерінің құлдырауымен жауап берді: Dow Jones индексі – 504,48 пунктке (4,42%); S&P 500 – 59 пунктке (4,71%); NASDAQ – 81,36 пунктке (3,6%); МБВБ индексі бойынша шығындар 10% дейін болды. Lehman Brothers артынан American International Group сақтандыру холдингі теңселе бастады. Тап сол қыркүйек айында Merrill Lynch инвестициялық банкі

сатылды. Оны Bank of America сатып алды. Morgan Stanley және Goldman Sachs деп аталатын америкалық инвестициялық банктер сол кезде ФРЖ реттеуіне өтті.

Орын алған жағдайда инвесторлар дамушы елдерге қатысты өз ұстанымдарын қайта қарады. Әлемдік нарықтағы өтімділік дағдарысы дамушы нарықтың, соның ішінде қазақстандық банктердің субъектілерін несиелеу шарттарының күшеюіне әкеп соқты. Жағдайдың Қазақстанның ішкі экономикасына қандай да бір ықпалын болдырмау біздің экономиканың әлемдік экономикаға бірігуінің жоғары дәрежесіне байланысты мүмкін емес еді, деп есептеді 2008 жылдың тамыз айында Ұлттық Банктің басшысы Әнуар Сәйденәлі. Қазақстандық банктер де жағдайдың өзгеруіне жауап қайтарды: екінші деңгейдегі банктердің ипотекалық несиелеу өсу қарқыны 2008 жылдың бірінші жарты жылдығында 27%-дан 3,4% дейін төмендеді.

Жалпы сарапшылар әлемдік дағдарыстың үш кезеңін бөліп көрсетеді: біріншісі – 2007 жылдың 10 тамызынан бастап 2008 жылдың 15 қыркүйегіне дейін; екіншісі – 2008 жылдың 15 қыркүйегінен бастап 2009 жылдың 1–2 сәуіріне дейін (Лондонда G-20 өткізгеннен бастап әлемдік экономиканың қайта бағдарлануы және трендтің бетбұрысы басталды деп есептеледі); үшіншісі 2009 жылдың 1–2 сәуірінен кейін<sup>11</sup>. Алайда көптеген талдаушылар ол жасырын күйге өтіп, әлі күнге дейін созылуға деген пікірді ұстанады.

на қарағанда, жаңа дағдарыс қазақстандық қаржы нарығын айналып өткен жоқ. Демек, ол есейіп, әлемдік қаржы жүйесіне енді, жалпы алғанда бұл жаман емес. Екінші жағынан, біздің нарық әзірше тұрақтанбаған болып шықты: негізінде сауда айналымы тіпті шиеленіс жағдайларында да сақталуы тиіс. Қазақстанда ол бағалардың құлауынан қорыққан кәсіпқой емес инвесторлардың «қашуы» себебімен төмендеді. Бұған қоса, нарықта мемлекет инвестициялық бағдарларды өзгерткен зейнетақы активтерінің үлесі күрт азайды. Сондықтан артықшылықтар да, кемшіліктер де бар. Шарықтау да, құлау да бар. «Өмір» деп аталатын жайт бар. KASE де тіпті қаржы дағдарысы тоқтата алмайтын өз өмірін сүруде».

Биржа қаржы тұрақсыздығы жағдайларындағы жұмыс тәртібіне көшті. Бұрынғыша доллар үстемдік еткен шетел валюталарының нарығы ауыр сынақтарға тап болды. Дәстүрлі факторлар мамыр айының бірінші декадасының соңына дейін нарықтағы конъюнктураны қалыптастырды. Бірақ дағдылы мәнмәтінге өзге оқиғалар қоса енгізіле бастады: 2007 жылдың ақпан айында әлемдік қор индекстерінің құлдырауы, бейрезиденттердің қашуы, сыртқы қарыз алуға ҚҚА шектелімдер енгізуі. Сондай-ақ Ұлттық Банктің басшысы атап өткен оқиғалар.

2007 жылдың мамыр айының екінші декадасынан бастап нарық 2006 жылдың қорытындысы бойынша бюджеттік төлемдер кезеңінде туындаған АҚШ долларының артық «қайта сатылуын» түсіріп, түзетімді дәстүрлі түрде меңгере бастады. Алайда түзетім тым алыс кетіп, нарықтың жаһандық өркендеуіне ұқсай бастады, нәтижесінде Ұлттық Банк маусым айының ортасында нарыққа бәсеңдетуші әсер тигізуге мәжбүр болды.

## 2007 ЖЫЛЫ KASE АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ ИНДЕКСІНІҢ ДИНАМИКАСЫНА ӘСЕР ЕТКЕН НЕГІЗГІ ОҚИҒАЛАР





Тамыз айындағы дүрлікпе KASE есебінде былай деп сипатталған: «Жеке және заңды тұлғалар банк шоттарынан депозиттерді шешіп, алынған ақшаны АҚШ долларына немесе еуроға ауыстыруға ұмтылды. Ақша нарығындағы мөлшерлемелердің өсуі және банктік несиелеу бағдарламаларының күрт азаюы жағдайды одан әрі қиындатты. Тамыз айының соңына қарай жағдайдың ауырлағаны соншалық, тіпті Ұлттық Банк KASE көлемді валюталық интервенцияларды жүргізуге мәжбүр болды, олардың нәтижесінде теңгенің АҚШ долларына шаққандағы бағамын дағдарысқа дейінгі белгілерге қайтару мүмкін болды. Қазан айының ортасынан бастап 2007 жылдың соңына дейін АҚШ долларының қазақстандық нарығы объективті бағалық қатынаста тепе-тең және тұрақты болып көрінді. Оның ойыншылары үкімет және Ұлттық Банк қолданған дағдарысқа қарсы шаралардың тиімділігіне, сондай-ақ бағамды тұрақсыздандыру әрекеттерінің нәтижесіздігіне сенді». Яғни, реттеушілік тұтқалар бұл жолы іске қосылды.

Акциялар нарығында да өзгеріс болды. Жазға қарай KASE\_Shares Индексінің 2005 жылдың ортасынан басталған өсу үрдісі тоқтады, ал 2007 жылы биржа тізімдерінің өзгеруіне емес, негізінен үлестік құралдардың бағаларына тәуелді болған биржалық акциялар нарығын капиталдандыру шілде айында 70 млрд АҚШ долларын құрайтын ең жоғарғы мәніне жетіп, төмендей бастады. Қазақстандық банктердің шетелдік қаржыландыруға тәуелділігінен, сондай-ақ олардың активтерінің сапасынан мазасызданған шетел инвесторлары қазақстандық қағаздар бойынша ұзын жайғасымдарды жаба бастады да, осы арқылы отандық банктердің акциялары мен облигациялары бағаларының шетелде және Қазақстанда құлдырап төмендеуін тудырды. Нарықтың құлдырауына арзандап кеткен акцияларды сатып алған инвесторлардың құлшынысы кедергі жасады. Әрине, олар әлемдік «сапаға қарай қашу» беталысын жеңе алмады, бірақ олардың іс-әрекеттері қазақстандық нарықты елеулі түрде тұрақтандырды.

Үрей, экономикалық жағдайдың біртіндеп нашарлауы акциялар нарығының одан әрі даму әлеуетінен айырылуына әкеп соқты, дегенмен айқын құлдырау әлі бола қойған жоқ. 2007 жыл ішінде KASE нарықты капиталдандыруы 4,91%

## **KASE\_Shares индексі және KASE Индексі**

2007 жылдың 1 қазанынан бастап KASE өзінің акциялар нарығының жаңа индексі – KASE Индексіне іске қосты. Бұл акциялар нарығының сапалық тұрғыдан жаңа даму деңгейіне шығуына байланысты болды. Биржаның релизінде көрсетілгендей, «KASE Индексі KASE\_Shares индексіне қарағанда отандық ұйымдастырылған нарықтағы жағдайды анағұрлым барабар көрсетуге қабілетті, биржаның пікірі бойынша, бұл индекстік қорларды және де мүмкін, тиісті деривативтер нарығын құру үшін түрткі болады». KASE Индексінің KASE\_Shares индексінен түбегейлі айырмашылығы – жаңа индекс мәмілелердің бағасы бойынша есептелді, ал ескі индексте мәмілелер жоқ болған жағдайда, сұраныс пен ұсыныстың баға белгілеулері бойынша есеп айырысуға рұқсат етілді. Басқаша айтқанда, 2007 жылы KASE акциялар нарығының өтімділік деңгейі индексті әлемде қабылданған стандарттарға сәйкес есептелі бастау үшін жеткілікті болып шықты. Бұл ретте KASE Индексінің мәндері KASE\_Shares индексінің мезгілдік қатарын жалғастырды.

төмендеді, ал акциялар нарығы индекстерінің (алдымен KASE\_Shares, одан кейін KASE Индексінің) өсуі 9,1% аспады. Барлық қазақстандық банктердің акциялары төмен түсті, ал экономиканың өндіруші секторы инвесторлар үшін «пана» болды.

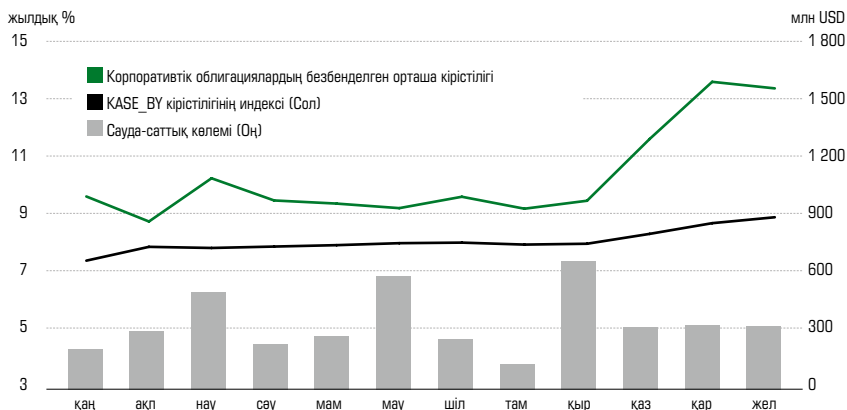
Жылдың өзіндік ерекшелігі артықшылықты акциялардың жайғасымдары күшті болды. Жылдың қорытындысы бойынша олардың құнының өсімі орта есеппен 58% асты, ал айналым жыл ішінде 3,5 есе өсіп, акциялар нарығындағы бүкіл айналымның 19,3% құрады.

Әлемдік дағдарыстың соққылары астында корпоративтік облигациялар нарығы да мазасызданды. 2007 жылдың тамыз айында биржалық операциялардың минималды көлемі анықталды. Қыркүйек айында жандандыру басталғанымен, мәмілелер бағалардың айқын төмендеуімен және кірістіліктің артуымен жүрді.

Орташа айлық белгілерде тұрақтану жылдың соңында байқалды. Бұған қоса, шетелде қайта қаржылану мүмкіндігінен айырылған банктер жергілікті инвесторлардың ақшасын қарызға алуға тырысқан бастапқы нарық айтарлықтай жандана түсті. Алайда инфляцияның ағымдағы деңгейі бұны қолайлы баға бойынша жасауға мүмкіндік бермеді. Нәтижесінде ұсынылатын облигацияларды сатып алушылар ретінде ЕДБ тәуекелдерді еріксіз бөліскен банктерге үлестес құрылымдар ғана болды. Бұл қазақстандық ЖЗҚ биржалық нарыққа қатысу үлесінің жылдың соңына қарай өсе бастауының негізгі себебі болды.

2007 жылдың төртінші тоқсанында Қаржы министрлігі корпоративтік облигациялармен бәсекеге түсіп, іске белсене араласа бастады. Егер жылдың басында бұл ведомство оған қолайлы мөлшерлеме бойынша орналастырылып, ақшаны тартуда мүддесіздікті көрсетсе, жылдың екінші жартысында оны пайда болған бюджет тапшылығын қаржыландыру қажеттілігі ынталандырды.

### KASE БИРЖАЛЫҚ АЙНАЛЫМНЫҢ ЖӘНЕ КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР КІРІСТІЛІГІНІҢ 2007 ЖЫЛҒЫ ДИНАМИКАСЫ



Қаржы министрлігі инфляция бойынша индекстелген облигацияларды және дисконттық МЕККАМ – яғни ЖЗҚ үшін ең ұнамды құралдардың шығарылымын артық көрді. Және инвесторлар осы МБҚ ынталана сатып алды. 2007 жылдың соңына қарай бастапқы нарықтағы Қаржы министрлігінің орта және ұзақ мерзімді облигациялары бойынша мөлшерлемелер 300–400 базистік пунктке көтеріліп кетті. МБҚ қайталама нарығы дағдарыстың әсерінен 2007 жылдың соңына қарай қызметін тоқтатты деуге болады.

Ұлттық Банктің уәждемесі қарама-қайшы болды. Егер 2007 жылдың бірінші жартысында ҚРҰБ нарықты ноталар шығарылымының арқасында стерилдесе, тамыз айындағы оқиғалардан кейін ол қаржы жүйесіндегі өтімділікті сақтау жөнінде көбірек уайымдады. Ұлттық Банк облигацияларды мерзімінен бұрын өтей бастады. Нәтижесінде айналыстағы ноталардың көлемі тамыз айындағы 7 млрд бастап желтоқсан айында 2 млрд АҚШ долларына дейін азайды.

Repo операцияларының нарығы дағдарыс пен дағдарысқа қарсы шаралардың арасындағы «шайқасты» толық көлемде сезді. Қарсы әрекет ететін екі трендтің нәтижесінде repo операциялары нарығының KASE белсенділігі айтарлықтай төмендеді, ал біршама «ұзынырақ» ақшаның бағасы Қазақстанның экономикасына әлемдік өтімділік дағдарысымен тигізілген әсердің күшейгенін көрсете отырып, өсуін жалғастырды.

2007 жылы repo операциялары нарығының үлесіне KASE жиынтық айналымының 65,1% тиді. Бұл нарық, бұрынғыдай, бір жағынан – биржа мүшелері үшін қысқа мерзімді өтімділік көзі, екінші жағынан – олардың уақытша бос ақшаны орналастыру орны, үшінші жағынан, ҚРҰБ нарыққа ақша-несие саясатының құралдарымен тиімді ықпал ете алатын алаң болды.

Биржалық нарыққа әсер еткен тағы бірнеше оқиғаны атап өткен жөн.

1 қаңтардан бастап Салық кодексіне түзетулер қолданысқа енгізілді, оларға сәйкес МEBҚ сатқан кезде құнның өсіміне қолданылатын салық жеңілдіктері өзгертілді. KASE түзетулерді Қазақстанның қаржыгерлер қауымдастығы арқылы табанды түрде алға жылжытты<sup>12</sup>. Салық тәртіптемесінің өзгеруі 2007 жылы ашық сауда-саттық барысында жасалған «нарықтық» мәмілелер басым бола бастаған елдің биржалық қор нарығына әсерін тигізді. Бұған дейін KASE бірнеше жыл бойы қатысушыларды нарықтық баға белгіленімін ұйымдастыруға ынталандыруға тырысып, тікелей (келісімді) мәмілелердің жоғары үлесімен күресті.

1 наурыздан бастап биржа ең танымал листингтік акцияларды саудалаған кезде франкфурттық сауда-саттық әдісінен бас тартты, себебі олардың өтімділік дәрежесі сырттай нарықтық болып көрінетін келісімді мәмілелердің өткізілуін біршама қиындатты.

2006 жылдың 23 желтоқсанында – Зейнетақы активтерін инвестициялық басқару бойынша қызметті жүзеге асыру ережелері<sup>13</sup>, ал 15 желтоқсан күні Зейнетақы активтерін инвестициялық басқаруды жүзеге асыратын ұйымдарға арналған пруденциялық нормативтердің нормативтік мәндері, оларды есептеу әдістемесі туралы нұсқаулық<sup>14</sup> қолданысқа енгізілді. Осы нормативтік құқықтық актілер бұның алдында әрекет еткен актілерді алмастырды және жеті жыл бойы ұлттық қор нарығының қозғаушы күші және қазақстандық «облигациялық серпілістің» негізгі себебі болған зейнетақы активтерін инвестициялаудың жаңа жүйесін де-факто құрды.

Егер бұның алдында жергілікті мемлекеттік емес бағалы қағаздардың «А» санатындағы KASE ресми тізімінде орналасуы олардың эмитенттерінің зейнетақы активтеріне қолжетімділігін білдірсе, жаңа жүйеде ЗА басқарушылар үшін жалғыз өлшемшарт бағалы қағаздарды немесе олардың эмитенттерінде рейтингтік бағалардың болуы болды. Нәтижесінде қазақстандық компаниялардың, әсіресе жинақтаушы зейнетақы қорларының ресурстарын тартуға бағдарланған компаниялардың өз бағалы қағаздарын KASE листингілеуге қызығушылығы жылдам азайды.

ҚҚА зейнетақы активтерін басқарушылардың инвестициялық жүріс-тұрысындағы парадигманы ауыстыру үшін қандай да бір өтпелі кезеңді белгілемегені назар аудартады: 2007 жылдың 1 қаңтарынан бастап зейнетақы активтерінің тиісті рейтингтік бағаларға ие (соның ішінде эмитенттері тиісті рейтингтік бағаларға ие) бағалы қағаздарға инвестицияларының іс жүзіндегі көлемі әрбір ЖЗҚ жиынтық зейнетақы активтерінің кем дегенде 30% құруы тиіс еді. Ал 2008 жылдың 1 шілдесінде бұл үлесті сатылы түрде 70% дейін жеткізу талап етілді.

Зейнетақы активтерін басқарушылардың KASE листингіден өткен бағалы қағаздарға қатысты жасанды селқостығы жаңа листингілік компаниялардың санына ғана әсер етпеді: инвестицияларға зейнетақы активтерінің есебінен келетін KASE қайталама акциялар нарығының брутто-айналым үлесі 2006 жылғы 11,8%-дан 2007 жылы 5,4% дейін (2,2 есе) азайды. Корпоративтік облигациялардың қайталама нарығында сәйкес көрсеткіштің мәні де 2,2 есе – 25,9%-дан 11,6% дейін азайды.

Уақыттың көрсетуі бойынша, 2007 жыл дағдарыстың хабаршысы ғана болған. Дағдарыстың өзі 2008 жылы келіп, кең қанат жайды. Және одан кейінгі екі жыл бойы қайтуға асықпады.

## БАРЛЫҚ БАҒЫТТАР БОЙЫНША СОҚҚЫ

*KASE сынақтарға дайындала отырып, өзінің он бес жылдығына қадам басты. «2008 жыл күрделі жыл болатыны ықтимал, – деді сол жылдың қаңтар айында «Казахстанская правда» газетіне берген сұхбатында ҚР Ұлттық Банкінің төрағасы Әнуар Сәйденов. – Ұлттық Банк Қазақстан экономикасының екі даму сценарийін қарастырды: базалық және пессимистік. Үшінші – оптимистік сценарий қарастырылған жоқ. Біріншіден, оның жүзеге асуы ықтималдығы онша жоғары емес... Ұлттық Банк әлемдік қаржы нарығындағы жағдай күрт нашарлаған жағдайда, отандық банк жүйесін қолдаудың шұғыл шаралары қажет болатынын түсінеді».*

ҚРҰБ алдын ала бағалауы бойынша, жылдың басында банктердің жиынтық сыртқы борышы шамамен 46 млрд АҚШ долларын құрады. Және де банктер халықаралық капитал нарығында қайта қаржыландыруды жалғастырды. Яғни,

ескі борыштарды жабу үшін қарыз алды. 2008 жылы олар үшін борыштардың өзін азайтудан гөрі қымбаттырақ болса да, ресурстарды қалайда табу маңызды болды.

Қаңтар айында Ұлттық Банк «Ақша-несие саясатының 2008–2009 жылдарға арналған негізгі бағыттарын» ұсынды. АНС басты мақсаты базалық және пессимистік сценарийлерді іске асырған кезде жылдық инфляцияны 2008 жылы 7,9–9,9% шегінде (іс жүзінде 9,48% болып шықты) және 2009 жылы 7,5–9,5% шегінде ұстап қалу болды. Сонымен қатар құжатта банк жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша шаралар кешеніне ерекше көңіл бөлінді.

*Жаһандық дағдарыстың өрістеуі сәтінен бастап, ҚҚА атқаратын рөлінің өсуі көзге түсе бастады. «Үкіметке, Ұлттық Банкіне, Қаржы қадағалау агенттігіне қаржылық тұрақсыздық қауіпіне мемлекет тарапынан жүйелі және жедел жауап қайтарудың қолданымды механизмдерін қалыптастыру және халықаралық нарықтардың Қазақстанның экономикасына деген сенімін нығайту қажет, – деп, **Қазақстанның Президенті Н.Ә. Назарбаев** 2018 жылдың 6 ақпанында Халыққа жолдауында ескертті – Қаржы қадағалау агенттігінің жұмысын жүйелі түрде күшейту керек. Агенттіктің басты мақсаты Ұлттық Банк пен Қаржы министрлігімен бірлесе отырып, еліміздің қаржылық жүйесінің, әсіресе банктік сектордың бәсекеге қабілеттілігін және тұрақтылығын арттыру болып табылады. Біздің банктімізге елеулі ықпалын тигізген, АҚШ-тағы ипотекалық дағдарыстың сабақтарын ескеру қажет. ҚҚА әр банктегі жағдайда жан-жақты қарап, қажет болған жағдайда алдын алу және қолданымды шараларды қолдану қажет. Мемлекеттік қолдау бір тарапты болмау керек, және банкілер тәуекелдің өз үлесін өздері көтеруі керек. Еген банкілердің акционерлері өздерінің дамуына қажетті қосымша ресурстарды тартуға қабілетті болмаса, мемлекет қажетті шаралар қолдануға әзір болуы тиіс. Бұл ретте, реттеушілік кірісушілік барынша айқын және барлық банктік сектор үшін болжанатындай болуы тиіс».<sup>15</sup>*

2008 жылдың ақпанында ҚҚА төрағасы ретінде Fitch Ratings рейтинглік агенттігінің «Қазақстан дүниежүзілік өтімділік дағдарысы жағдайында: тәуекелдер мен қарсы тұру амалдары» конференциясының трибунасынан сөз ала отырып, **Елена Бахмутова**<sup>16</sup> нарықтағы өзара қатынастардың шектерін және «ойын шарттарын» анық және нақты белгіледі: талап пен бақылау күшейеді. Әсіресе тәуекелдерді басқару жүйелеріне жауап беретін қызметтерге қатысты.

*«Қатаң реттеушілікке бағытталуымыз әрі қарай жалғасады, біздің басты приоритетіміз – қаржы ұйымдарының тәуекел-менеджментін инспекциялау және бағалау болады, – деді Елена Бахмутова. – ҚҚА құрылымында техникалық комитет құрылып, жедел жауап қайтару үшін техникалық комитет құрылады, ол қадағалау процедураларын жетілдіреді»<sup>17</sup>.*

Банктік сектордың ең ауыр сезгіш жақтарына жатқызылды: резидент еместерге берілген несиелердің жоғарғы көрсеткіштері (15,9%), бір жылда (2007

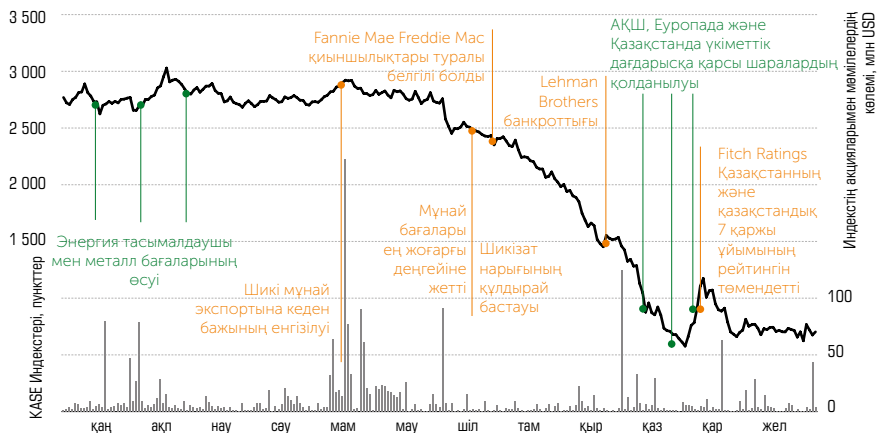
жылдың 1 қаңтарынан бастап) стандарттық несиелер үлесінің 52,6%-дан 39,8%-ға дейін азаюы; күдікті несиелердің 45,8%-дан 58,7%-ға дейін өсуі.

Бірақ сыртқы әсерге біз ғана жауап қайтарған жоқпыз. Еш дақпыртсыз айтқанда, жылдың басынан бастап бүкіл планета мұңлы күйде болды. Ақпан айындағы Давостан біршама уақыт бұрын әлемдік қаржы элитасы көшбасшыларының кездесуі «пессимистер форумы» деп аталып кетті.

ДЭФ тапсырысы бойынша 60 елде зерттеу жүргізген Gallup International компаниясының қорытындысына сәйкес, әлемнің экономикалық болашағы жөніндегі мәселеде 54% батыс еуропалықтар мен 43% америкалықтар келесі ұрпақ ең нашар экономикалық жағдайларда өмір сүреді деп есептеді. Дегенмен, сол сәтте 71% африкалықтар, бәлкім, бұдан да нашар болмайды деп ойлап, экономикалық өркендеуді күтті. Посткеңестік кеңістікте де белгілі бір оптимизм байқалды, ол біздің нарықтық экономикаға жаңа келгенімізбен түсіндірілді.

Бір апта өткен соң, құлдырауға қарсы жалпы рецептілер бермеген Давос форумын ешкім дерлік еске түсірмеді: негізінен жағымсыз болған оқиғалар қарқынды түрде алмасып отырды. Қыркүйек айының басында Құрама Штаттарында елдің тарихындағы ең ірі ұлттандыру жарияланды: Қаржы министрлігі мен ФРЖ Fannie Mae және Freddie Mac федералды ипотекалық агенттіктеріне 188 млрд АҚШ долларын жіберді. Қор нарығында осы екі агенттіктің акциялары құлдырап кетті – олардың баға белгілеулері 75–80% төмендеді. Тап осы айдың ортасында Lehman Brothers инвестициялық банкі сотқа банкроттық туралы өтінішті берді. Жалпы әлемдік тоқырау, ал одан кейін әлемдік қаржы дағдарысының екінші толқыны басталды. Таяуда өткен Давостан Wal-Mart ең ірі халықаралық желісінің негізін салушы Сэм Уолтонның кеңесі ғана 2008 жылдың өзекті

## 2009 ЖЫЛЫ KASE ИНДЕКСІНІҢ ДИНАМИКАСЫНА ӘСЕР ЕТКЕН ОҚИҒАЛАР



ұраны болып қалды: «Бәсекелестеріңізге қарағанда шығындарыңызды көбірек бақылаңыз. Ағынға қарсы жүзіп, өз жолыңызды табыңыз».

Бір жыл ішінде тек АҚШ өзінде ғана 25 банк банкротқа ұшырады. Жылдың соңында президент Джордж Буштың экономикалық құлдырау үшін жауапкершілік сезетінін айтып, кешірім сұрағанында таңғалатын ештеңе жоқ. Алайда бұл 2009 жылы 140 және 2010 жылы 157 америкалық банктің банкротқа ұшырағанымен салыстырғанда мардымсыз жайт болды<sup>18</sup>. Және де бұрын Қазақстан жергілікті дерлік, тыныш айлақта орналасса, енді елге бүкіл теңіздің күш-қуатына тап болып, әлемде орын алған барлық зардаптардың жағымсыздығын сезуге тура келді.

2008 жылдың сәуірінде қаржы реттеушісі баспасөз-конференциясында агенттіктің қаржы нарығындағы жағымсыз тенденцияларға шұғыл жауап қайтаруының жаңа стратегиясының тұжырымдамалық қағидаларын ұсынды, бұл ретте алдын ала шаралардың үлкен компоненттік құрамымен. Бұл құжаттың жобасы нарыққа қатысушыларымен және ҚҚА техникалық комитетінде талқыланды.

*«Біз қабылдап жатқан жауап қайтару шаралары ағымдағы сәтте актуалды болып көрінбеуі де мүмкін, бірақ болашақта болатын шектер мен тенденцияларын ескертеді, – деп ҚҚА басшысы Елена Бахмутова мәлімдеді. – Ертерек жауап қайтару жүйесі болатын уақиғаны күтіп отырмай, болжамды шабуылға дайын тұру үшін енгізіледі. Құрылатын жүйе даму мен тәуекелдің арасындағы тепе-теңдік тәсілдемені тұспалдауы тиіс. Бұл – бүгін атқарып жатқан жұмыстың лейтмотиві болу керек. Біз акционерлердің, банктердің менеджментін басқару органдарының және қаржы ұйымдарының ынталандырылуын теңдестіру туралы, сондай-ақ қабылданатын шешімдер үшін жауапкершілік туралы айтып отырымыз. Бірақ ҚҚА әрекеттері де түсінікті, балжанатын сипатта және айқын болуы тиіс, сондықтан реттеушілік сипаттағы барлық шаралар алдын ала жарияланып, нарыққа қатысушылардың тиісті талқылауынан өтіп, банктер оған ыңғайлана алуы тиіс».*

Жауап қайтару, реттеу жүйесі, ҚҚА қадағалауына жататын, барлық институттар бойынша құрылды. Бастапқысы – тек қаржылық сектор ғана емес, жалпы макроэкономикалық индикаторлар көрсеткіштерінің, олардың өзара ықпалын ескерумен, тұрақты мониторингі. Қалыптасып жатқан жағдай мен жауап қайтару шарасына қарай. Бірінші кезеңде: реттеуші орындауын нұсқаған, нұсқауларды әзірлеу – қаржы институттарымен диалог (ықпалшара емес!). Ықпалшаралар – бұл екінші кезең. Нормативтерді бұзған кезде – санкциялар мен ықпал шаралар.

Еліміздің экономикасы үшін ең маңызды жүйелік шешімді Елбасшы Нұрсұлтан Назарбаев 2008 жылдың 13 қазанында айтып кетті. Үкіметтің отырысында сөз ала отырып, Президент Ұлттық қордың қаржылары есебінен 10 миллиард АҚШ долларын дүниежүзілік қаржылық дағдарыстан туындаған, проблемаларды еңсеруге жұмсауды<sup>19</sup> тапсырды. Үш өзекті бағыттар белгіленді: макроэкономикалық тұрақтылықты, қазақстандықтардың әлеуметтік жағдайын және экономиканың модернизациясын қамтамасыз ету. Үкіметке экономика мен қаржы жүйесін тұрақтандыру бағдарламасын іске асыруға карт-бланш берілді.

KASE талдаушылары 2008 жылдың трендтерін сипаттай отырып, бетбұрысты сәтпен межеленген екі кезеңді атап көрсетті. Жылдың бірінші жартысында – қазақстандық биржалық нарықтың және де бүкіл қаржы нарығының конъюнктурасы әлемдік тауар нарықтарының бұрын-соңды болмаған өсуінен, екінші жартысында Еуропа мен АҚШ елдерінен келіп түскен жағымсыз экономикалық хабарлардан туындаған оптимизмге бөленді. Біріншісінде капиталдардың қаржы нарықтарынан тауар нарықтарына ағылуы байқалды. Бұл республикаға елдің төлем балансы ұшыраған жағдайды түзетуге, ал банктерге ақша нарығының операцияларын қолданбай, қосымша өтімділік алуға мүмкіндік берді. Нәтижесі ретінде репо операцияларының қажеттілігі азайып, биржалық сауда-саттық көлемі және нарықтың осы сегментіндегі мөлшерлемелер мамыр айында жылдық ең төменгі шегіне жетті, ал шетел валюталарының нарығындағы сауда-саттық көлемі ұлғаюын жалғастырды.

Бірінші жарты жылдықта қазақстандық шикізат компаниялары үстеме пайда туралы хабарлады, ал қазақстандық банктер өтімділік тапшылығын жеңгендей болды. Ақциялар нарығында тұрақтану орын алды. Осының бәрі жергілікті нарыққа белгілі бір дәрежеде оптимизмді қайтарды, алайда 2008 жылдың шілде айында қызып кеткен әлемдік тауар нарығындағы бағалық «көпіршік» жарылып қалды. Онымен бірге бізде оптимизм тудырғанның бәрі жарылды. Қазақстандық экспорт флагмандары өз тауарларының бағалары қалай төмендеп жатқанын ғана бақылай алды. Мысалы, Brent таңбалы мұнай бір баррель үшін шілде айындағы 145 доллардан желтоқсанның соңында 35 долларға дейін төмен түсті.

*«Қазақстандық нарыққа тигізген әсерімен есімде қалған оқиға, әрине, 2007–2008 жылдардағы әлемдік қаржы дағдарысы болды. Бұның әлемдік экономиканы дүр сілкіндіргені соншалық, инвесторлар және нарыққа өзге қатысушылар әлі күнге дейін бұндай жарқылдардан қауіптеніп жүр», – деп есіне алды сол жылдары Ұлттық Банкте жұмыс істеген «Бәйтерек» ҰБХ» АҚ басқарушы директоры **Есжан Біртанов**<sup>20</sup>. «Біз үшін ең үйреншіксіз жайт АҚШ ипотекалық дағдарыс күндері болды. Сол кезде мен Монетарлық операциялар департаменті директорының орынбасары болып жұмыс істедім, халықаралық нарықтарда Ұлттық Банктің және Ұлттық қордың инвестициялық портфельдерін басқару мәселелеріне жетекшілік еттім. Біздің портфельде АҚШ доллары, еуро, фунт, йена және тағы басқа валюталар болды. Ішкі басқарудағы ақциялар портфельдерінде Lehman Brothers ақциялары болды, бірақ біз дағдарысты күні бұрын жорамалдап, 2006 жылы америкалық және еуропалық қаржы компанияларының ақциялары бойынша барлық жайғасымдарды жойдық. Қаржы компанияларының корпоративтік облигациялары бойынша жайғасымдар алдын ала жойылды. Сондай-ақ ипотекамен (MBS) қамтамасыз етілген бағалы қағаздар бойынша жайғасымдар да жойылды. Осылайша, біз аса үлкен залалдардың болуына жол бермедік. Бұл қадам біздің нарықта дәлдеп жүргізген жұмысымыздың және нетворкингтің нәтижесі болды. Біз ірі банктермен өзара әрекеттесіп, түрлі серіктестерден – америкалық, жапондық және басқа банктерден ақпарат жинадық. Мысалы, жапондық инвесторлардың ипотекалық қағаздар бойынша қатты*



*алаңдағаны есімде бар. Акциялар бойынша біз нақты банк бойынша тәуекелдерді болжап білген жоқпыз, біз жай ғана портфельдегі банк акциялары бойынша барлық жайғасымдарды жабуға тырыстық, себебі жағымсыз сыбыстар тез тарады және бізге олардан озық жүру қажет болды. Ақыр соңында біз қиын мәселелерден құтылдық. Дегенмен, шындығын айтқанда, шығындар болғаны сөзсіз. Бұл портфельдердің бір бөлігін сыртқы басқарушылар басқарды, біз олардың тиісті нарықтардағы жайғасымдарды жабуын талап еттік және кеңес бердік».*

Батыс елдерінде өтімділіктің жіті жеткіліксіздігі инвесторлардың үрейлі көңіл-күйімен бірге дамушы нарықтардың активтерін ең тәуекелді активтер ретінде жаппай сатылуына әкеп соқты. Қазақстандық компаниялардың акциялары мен депозитарлық қолхаттарының бағамы шетелде күрт төмен бастады, ал арбитраж қазақстандық биржалық акциялар нарығындағы бағалардың осыған баламалы төмендеуіне әкелді.

Жағдай 2 тамызда, «Досжан темір жолы» АҚ – Қазақстандағы алғашқы инфрақұрылымдық облигациялардың эмитенті – осы облигациялар бойынша кезекті купондық сыйақыны төлеу бойынша дефолтқа жол берген кезде қиындай түсті. Инвесторлар жылдам артып келе жатқан корпоративтер арасындағы берешектің аясында оңай болжанатын жаңа дефолттарды күте отырып, қазақстандық эмитенттердің облигацияларын сатуға асықты және тәуекелділігі аздау қаржы құралдарына кетті. Осы үрдістің әсерінен корпоративтің облигациялардың кірістілігі тамыз айында жылдам жоғары көтерілді. «Сапаға жүгірудің» ақтық бекеті негізінен Қазақстан Қаржы министрлігінің облигациялары, кейде АҚШ қазынашылық облигациялары болды.

Тәуекел аймағына еліміздің зейнетақылық жүйесі де кірді. 2008 жылдың қазан айының бірінші жұлдызындағы жағдай бойынша Қаржы қадағалау агенттігі ЖЗҚ таза инвестициялық кірістер көлемінің ағымдағы жылдың шілдесімен салыстырғанда төмендеуін растады. Осы кезеңдегі инвестициялық кірістің сомасы 286 миллиард теңгеден 2 239 миллиард теңгеге дейін төмендеді, бұл былтырғы жылдың көрсеткішімен салыстырғанда бір миллиардқа кем. Баспасөз конференциясында жағдайға түсініктеме бере отырып, ҚҚА төрағасының орынбасары Алина Алдамберген, трендтің төмсендеуі «қазақстандық және шетелдік эмитенттердің қазақстандық және шетелдік қор биржаларында саудаланатын бағалы қағаздары бағаларының төмендеуі. Сондай-ақ KASE Индексіне кіретін, акциялардың құны, ағымдағы жылдың қыркүйек айында 26%-ға арзандауы» себептерімен шартталған.<sup>21</sup>

Олардың ішінде «Газпром», «Сбербанк России», «ЛУКОЙЛ», «JP Morgan», «Альянс Банк», сияқты эмитенттердің қазақстандық және шетелдік қор биржаларында саудаланатын акциялары бар.

2008 жылдың қыркүйегіндегі KASE Индексінің төмендеуі индекске кіретін KAZAKHMY S PLC акцияларының 52% арзандауы, «ҚазМұнай Газ» Барлау Өндіру» акцияларының – 30%, депозиттік қолхаттары Лондон қор биржасында саудаланатын, «Қазақстан Халық Банкі» АҚ – 31% арзандауы себебінен болды. ЖЗҚ портфельдеріне кіретін, бағалы қағаздардың көбі, жеткілікті бағаланбаған

қаржы құралдары болғанымен, ең өтімді деп санай отырып, Алина Алдамберген «ЖЗК кірістіліктері төмендеген жағдайда, қорлар салымшылардың шығындарын заңнамаға сәйкес өз қаржылары есебінен өтеуі тиіс. ҚҚА оларға қойылатын талаптарды күшейтеді. Соның ішінде капиталдың жеткіліктілігі бойынша» деп ескертті.

Repo операцияларының заттары ретінде қолданылатын акциялар мен облигациялар құнының KASE күрт төмендегені өте маңызды жағдай болып табылды. Repo нарығының қарыз қаражатына құрылған инвестициялық портфельдердің нарықтық құны олар бойынша міндеттемелердің номиналды құнынан анағұрлым төмен болып шықты. Бұндай портфельдер залалды, ал оларды құрушылар төлем төлеуге қабілетсіз болып шықты. Олардың кейіреулері бағаларды түзету үмітімен мерзімі өтіп бара жатқан репо операцияларының мерзімін үздіксіз ұзартуды қолданды, не болмаса осылай құрылған «пирамиданы» одан да тәуекелді қарыздармен қайта қаржыландырды. Заңды нәтиже күзде репо мөлшерлемелерінің күрт өсу және 2008 жылдың желтоқсан айында репо нарығындағы дефолттар тізбегі болды, келесі жылы KASE және ҚҚА олар бойынша шараларды қолдануға мәжбүр болды.

Жоғарыда сипатталған жайттың аясында 2008 жылы ең болжамды және тұрақты биржалық сектор МБҚ нарығы болды. Ұлттық Банктің өз ноталары нарығындағы эмиссиялық белсенділігінің төмендеуі МЕКАМ шығарылымдарымен өспелі бюджет тапшылығын қаржыландырған Қаржы министрлігі тартуларының елеулі түрде артуымен өтелді. KASE бағалауы бойынша, биржадағы МБҚ бастапқы нарығының көлемі бір жыл ішінде өткен жылмен салыстырғанда 2,9 есе өсті.

Бұған қоса, елде Үлескерлерді қолдаудың мемлекеттік бағдарламасы жүзеге асырыла бастады. Бірнеше бағыт бойынша құрылысқа нақты ақша жұмсалды. Қолданылған шаралардың нәтижесінде 2008 жыл ішінде коммерциялық тұрғын үй құрылысының көлемі 55% – 1,8 млн м<sup>2</sup> бастап 2,8 млн м<sup>2</sup> дейін өсті, оның ішінде үлескерлік құрылыс 2,4 млн м<sup>2</sup> құрады. Бұл экономиканы да, еңбек нарығын да жандандырды.

Алайда жылдың соңында девальвациялық болжалдар арта бастады. Олар рубльдің долларға шаққандағы бағамының жеделдетілген әлсіреу үрдісі күзде басталып қойған Ресеймен қатар жүрді. Бұның бәрі теңгелік борыштық құралдар нарығына және ақша нарығына ықпалын тигізді.

Кең өріс алып жатқан дағдарысқа қарамастан, тіпті кей жағдайларда оның арқасында, биржа жаңғыртылуын жалғастырды.

KASE негізгі және арнайы (екінші атауы альтернативті) сауда-саттық алаңдарында АӨҚО іске қосуға байланысты нарықты бөлудің тиімсіздігіне сене тұра, 2007 жылы осы бағытта АӨҚО ҚРА бірлесе бастаған жұмысын жалғастырды. Алғашқы маңызды нәтиже 2008 жылдың басында KASE мүшелеріне биржаның альтернативті алаңында арнайы ұйымды тіркемей жұмыс істеу мүмкіндігін беру болды. KASE нарықты қайта қосу бойынша бұдан кейінгі күш-жігері негізінен бағалы қағаздарға және олардың эмитенттеріне KASE HCA және АӨҚО АСА қойылатын листингілік талаптардың сәйкестігін қамтамасыз етуге бағытталды, ақыр соңында бұл аталмыш алаңдарды біріктіруге мүмкіндік берер еді. Бұл жұмыстың нәтижесі екі нормативтік актіні қолданысқа енгізу болды, олар АӨҚО

АСА және KASE HCA үшін тіркеушілердің жаңа листингтік талаптарын белгілеп қана қоймай, сонымен қатар екі алаңның ресми тізімдерінің жаңа, анағұрлым күрделі құрылымын анықтады.

Жаңа ережелер қолданысқа енгізілгеннен кейін KASE ресми тізімі жеті сектордан тұратын болды. Маусым айында АӨҚО АСА Сараптама кеңесі және KASE Биржалық кеңесі алаңдардың ресми тізімдерінде орналасқан бағалы қағаздардың қайта жіктелуін бекітті. Бұның алдында әрекет еткен талаптармен салыстырғанда жаңа листингтік талаптар ең жоғары инвестициялық сапаға ие қағаздар мен олардың эмитенттері үшін анағұрлым жоғары болды. Бір мезгілде акциялардың ресми тізіміне «ену шегі» төмендетілді, осының арқасында енді бұл санатта бастаушы және салыстырмалы шағын компаниялардың үлестік құралдары саудалана алатын болды, бұған дейін бұл көзделмеген еді. Түбегейлі жаңа құбылыстарға белгілі рейтингтік агенттіктердің несие рейтингілерін борыштық бағалы қағаздарды ресми тізімнің ең жоғары санатына іріктеу өлшемшарты ретінде қолданылғанын жатқызуға болды.

Листингтік талаптардың түбегейлі өзгеруі KASE ресми тізіміндегі бірқатар бағалы қағаздар мен олардың эмитенттерінің ҚҚА қаулысымен белгіленген листингтік талаптарға сәйкессіздігін тудырды. Бұл ретте, ҚҚА қаулысына сәйкес, 24 эмитенттің бірде-бір санаттың (санатшаның) листингтік талаптарына сәйкес келмеген 25 атаулы облигациясы «Рейтингтік бағасы жоқ борыштық бағалы қағаздар» санатының екінші санатшасына ауыстырылды, ал 33 эмитенттің маркет-мейкері жоқ 39 атаулы акциясы KASE ресми тізімінен тыс қалды.

Осы қағаздарды ресми тізімде сақтап қалу үшін KASE, ҚҚА және АӨҚО ҚРА бірлесе отырып, ҚҚА Басқармасының қаулысын өзірледі, оған сәйкес «Акциялар» секторының үшінші санаты үшін маркет-мейкердің бар болуына және «Рейтингтік бағасы жоқ борыштық бағалы қағаздар» санатының екінші санатшасы үшін таза пайда мөлшеріне қойылатын талаптар жойылды. Осыған орай, 30 эмитенттің қайта жіктеу нәтижесінде KASE тізімдерінен тыс қалған 36 атаулы акциясы 2008 жылдың қыркүйек айында биржаның ресми тізімінің үшінші санатына ауыстырылды.

Дағдарыс KASE листингіден өткен бағалы қағаздардың санына кері әсерін тигізді. Егер 2007 жылы KASE HCA бұл рәсімнен 75 атаулы бағалы қағаз өтсе, 2008 жылы тек 56 атаулы қағаз ғана өтті. АӨҚО АСА үшін сәйкес көрсеткіштер 66 және 32 құрады, алайда мұнда листингдердің дені KASE HCA ресми тізімінде орналасқан бағалы қағаздарға қатысты жүзеге асырылды. Делистинглер де болды...

KASE эмитенттер мен инвесторларға қолдау көрсету, сондай-ақ тәуекелдерді азайту бойынша жұмысты жүйелі түрде жүргізді. Атап айтқанда, 2008 жылдың басында биржаның ішкі құжатына түзетулер қолданысқа енгізілді, оларда кейбір санаттардың бағалы қағаздары бойынша соңғы мәміле бағасының 30% мөлшеріндегі қағаздың баға ауытқуындағы еңсерілетін шектелім белгіленді. Сонымен бірге биржа биржалық сауда-саттыққа қатысушылардың бағалы қағаздарды сатып алу-сату мәмілелері және репо операциялары бойынша міндеттемелерін орындамағаны үшін жауапкершілікті арттыру бойынша жұмысты жандандырды. Ұсынылған түзетулер жасалған мәмілелер бойынша міндеттемелерін орындамайтын

мүшелеріне қойылған биржа талаптарын түбегейлі түрде күшейтіп, пікірталастар мен келіспеушіліктер тудырды. Сондықтан биржа оларды біршама түзетілген түрде 2008 жылдың қазан айында (Мүшелік туралы ереже<sup>22</sup>) және желтоқсан айында (Репо операцияларын жүзеге асыру ережелері<sup>23</sup>) ғана қолдана алды.

Бағалы қағаздарды бағалау әдістемесіне<sup>24</sup> өте маңызды түзетулер енгізілді. Тап осы құжат басталған дефолттардың қайғылы тәжірибесін жиынтықтаған репо операциялары заттарының бағаларын дисконттаудың сатылы жүйесін енгізді. Өзгертулер 2008 жылдың 25 желтосанында қолданысқа енгізілді, ал 30 желтоқсан күні KASE Басқармасы Автоматты репо нарығының маманданымына түзетулерді<sup>25</sup> қабылдады, олар 2009 жылдың 1 қаңтарынан бастап автоматты репо операцияларының максималды мерзімін 90 күннен 30 күнге дейін қысқартты. Қолданылған шараларға қарамастан, репо операциялары нарығында қалыптасқан жағдай жылдың соңына қарай да жағымсыз болды. Бұл KASE мен ҚҚА 2009 жылы осы секторды қаржы пирамидаларынан «тазарту» және биржалық сауда-саттыққа қатысушылардың міндеттемелерін орандамау тәуекелдерін түбегейлі шектеу мақсатында ережелерді одан әрі қатайтуға мәжбүр етті.

Биржаның өзі үшін маңызды тағы бір оқиға 2008 жылы орын алды. KASE өз акцияларының IPO дайындалып, өзінің тарихында алғаш рет 2007, 2006 және 2005 жылдар ішіндегі аудиттелген шоғырландырылған жылдық қаржылық есептілікті әзірледі. 25 тамыз күні ҚҚА биржаның жарияланған жай акцияларының шығарылымын тіркеді. Эмиссия көлемі 5 млн дананы құрады және олардың 1:1 000 пропорциясында бөлшектенетінін ескергенде, бұның алдында жарияланған және толық орналастырылған KASE 450 акциясын қамтыды.

Нәтижесінде KASE 4 550 000 орналастырылмаған жай акциялары бөлшек сауда инвесторлары үшін әлеуетті түрде қолжетімді болды. Алайда KASE IPO өткізу үшін қажетті рәсімдерді аяқтау нарық конъюнктурасының күрт нашарлауына сай келді. Сондықтан 2008 жылдың 25 желтоқсанында Биржалық кеңес 2008 жылы жария орналастырудан бас тарту туралы шешім қабылдап, бұдан кейін ешқашан бұл мәселені қайта қарамады.

2008 жылдың басында KASE Корпоративтік басқару кодексі<sup>26</sup> бекітілді, ал одан кейін Биржалық кеңестің шешімімен Стратегиялық жоспарлау жөніндегі комитет құрылды. Жылдың шымылдығы түсетін кезде KASE өзінің веб-сайтының жаңа нұсқасын ресми түрде іске қосты. Ал KASE мүшелеріне қолжетімді қаржы құралдарының тізбесін кеңейту үшін 26 қараша күні, АӨҚО ҚРА бастамасымен, KASE тазартылған құйма алтынға жеткізілім фьючерсінің алғашқы сауда-саттығын өткізді. Алайда жоба өте күрделі болып шығып, бірқатар себептермен биржа мүшелерінің арасында табысқа жетпеді.

Биржаның басқа жобасы дамып, тіпті он жыл өткеннен кейін өте танымал құрал болып қалуда. 2008 жылдың 29 желтоқсанында шетел валюталарының биржалық нарығына қатысушылар арнайы салықтар мен комиссиялық алымдар төлемей, қысқа мерзімді өтімділікті тарту немесе орналастыру арқылы KASE валюталық своп операцияларын жүргізу мүмкіндігіне ие болды. Биржадан тыс ақша нарығындағы контрагенттерге сенім дағдарысы және банктер өздерінің валюталық жайғасымын қысқартуға мүдделі болмаған жоғары девальвациялық болжалдар жағдайында жаңа енгізілім уақтылы болып шықты.

KASE біртіндеп халықаралық биржалық қоғамдастыққа қосылды. 2008 жылы ірі халықаралық қаржы институттарының бірімен биржа тарихындағы алғашқы KASE акцияларының индексіні пайдалануға лицензиялық келісімге қол қойылды. Бұған қоса, WFE (World Federation of Exchanges, Дүниежүзілік биржалар федерациясы)<sup>27</sup> KASE мәртебесі корреспондент-мүшеден үлестес мүшеге дейін көтерілді.

2008 жылдың соңына қарай KASE келесі жылдың одан да қиындау болуы мүмкін екенін түсінді. Және бастысы инвесторлар сенімсіздігінің өсуіне және көптеген бағалы қағаздар эмитенттерінің қаржы-шаруашылық қызмет көрсеткіштерінің нашарлауына байланысты жаңа листингілік компаниялардың саны азаяды деген болжал болды. Сондықтан 2009 жыл қауіппен күтілді.

## ДЕВАЛЬВАЦИЯ МЕН ДЕФОЛТТАР АРҚЫЛЫ ҚАЛПЫНА КЕЛТІРУ МЕН ӨСУГЕ ҚАРАЙ

2009 жыл әлемдік және қазақстандық экономикалар үшін бетбұрысты жыл болып шықты. Экономикалық құлдырау мен стагфляцияның екі жылдық кезеңінен кейін 2009 жылы негізгі жаһандық және қазақстандық экономикалық индикаторлар өздерінің минималды экстремумдеріне жетіп, осы арқылы қалпына келу циклінің басталғанын белгіледі. 2009 жылдың қиын қысы мен көктемі Қазақстанда және әлемде қалған үш тоқсандағы оқиғалардың жағымды дамуын алдын ала белгілеп берді.

Жылдың басында ең ірі әлемдік экономикалар өндіріс пен сыртқа сауда көрсеткіштерінің төмендеуін көрсетті. 2008 жылдың төртінші тоқсанының қорытындысы бойынша АҚШ ЖІӨ 6,2% азайды, бұл талдаушылардың болжалдарынан әлдеқайда кем болды. Корпоративтік сектордың қаржылық есептілігі және ең ірі банктерді ұлттандыру теріс макроэкономикалық статистиканы дәлелдеді.

Талдаушылар жағымсыз жаңалықтардың әсерінен тұтыну және өндіру көрсеткіштері бойынша болжалдарын төмендетті, ал инвесторлар сол кезде үлестік және борыштық құралдарды, көмірсутектер мен негізгі металдарға келісімшарттарды сатты. S&P 500 индексі 684 пункт белгісіндегі 12 жылдық минимумына жетті, Brent таңбалы мұнайдың бағасы бір баррель үшін 40 АҚШ долларынан, ал мысқа үш айлық фьючерстік келісімшарттың бағасы бір тонна үшін 3 000 АҚШ долларынан төмен түсті.

Экспорттық валюталық түсім көлемінің қысқаруы қазақстандық сыртқы сауда статистикасы көрсеткіштерінің нашарлауына әкеп соқты. Қазақстан төлем балансының ағымдағы шот тапшылығы 2009 жылдың екінші тоқсанында 2,4 млрд АҚШ долларына жетті, сауда балансының сальдосы 2,1 млрд АҚШ долларына дейін азайды. 2008 жылдың соңында басталған Қазақстаннан шетел валютасының нетто-жылыстауы теңгенің жайғасымын әлсіретті, нәтижесінде 4 ақпан күні Ұлттық Банк 25%<sup>28</sup> бір мезеттік девальвацияны жүргізуге мәжбүр болды.

Теңгенің девальвациясы туралы Ұлттық Банктің басшысы лауазымына таяуда қайтып оралған Григорий Марченко жариялады. ҚР ҰБ теңгені әуелгі күңгірт дәлізде сақтаудан кетеді және ұлттық валютаның жаңа айырбас бағамының деңгейін қажет деп есептейді деп мәлімденді. Теңгенің айырбас бағамының дәлізі  $\pm 3\%$  немесе 5 теңге ауытқуымен бір доллар үшін 150 теңге деңгейінде белгіленді.

Ұлттық Банктің ұстанымы ұлттық валютаның айырбас бағамына түсірілген қысымның артуы жағдайларында соңғы жылдары ҚРҰБ оның тұрақтылығын қамтамасыз ету және күңгірт дәлізді бір АҚШ доллары үшін 117–123 теңге (120 теңге  $\pm 2\%$ ) шегінде сақтауға айтарлықтай күш салғанымен байланысты болды. Бұл экономикалық және қаржы тұрақтылығын қамтамасыз етуге мүмкіндік берді. Алайда, «ABP ағымдағы деңгейін сақтау және отандық өндірушілердің бәсекеге қабілеттігін қолдау қажеттілігі Ұлттық Банктің валюталық нарыққа тәсілдемелерді қайта қарауын қажет етеді». Ресми деректерге сәйкес, 2008 жылдың төртінші тоқсанынан бастап 4 ақпанға дейін ҚРҰБ валюталық нарықта тұрақтылықты қамтамасыз етуге және айырбас бағамын әрекет еткен диапозонда сақтауға 6 млрд АҚШ долларын (соның ішінде 2,9 млрд 2009 жылдың қаңтар айында ғана) жұмсады<sup>29</sup>.

Сонымен бірге Ұлттық Банк валюталық нарықтағы алып-сатарлық мінез-құлықтың әрекеттерін қатаң түрде тоқтататыны жөнінде мәлімдеді. Ал алып-сатарлық көңіл-күйді азайту үшін ол теңге бағамының нығаюы алып-сатарларды шығынға ұшыратуы үшін дәліздің төменгі шекарасынан шығу құқығын өзіне қалдырды. ҚРҰБ валюталық операциялардың қолданыстағы тәртіптемесіне шектеулер енгізу әлі көздеме де, оңтайлы болжалдардан асатын бағам ауытқуларына жол бермейтінін анық білдірді.

Девальвацияның бірнеше себебі болды. Біріншісі – Қазақстанның бүкіл экспорттының шамамен 60% құрайтын мұнай бағаларының төмендеуі. Екіншісі – Қазақстанның сауда серіктесі болып табылатын елдерде ұлттық валюталардың девальвациясы. Бұл фактор теңгенің сауда серіктесі елдерінің валюталарына қатысты нақты тиімді айырбас бағамының 2008 жылдың 11 айы ішінде – 13%, 2009 жылдың қаңтар айын қосқанда – 16% және 2000 жылдан бастап 30% нығаюына себептесті.

Ұлттық валюта девальвациясының тағы бір маңызды себебі – отандық тауар өндірушілерді қорғау. Оларға талай қиыншылықтан өтуге жоқ. Корпоративтік сектор компанияларының нашарлай түскен жай-күйі мен шетелдік қаржыландыруды тарту мүмкінсіздігі жағдайларында екінші деңгейдегі банктер 2009 жылы экономиканы несиелеуді тоқтатты деуге болады. Бұдан кейін орын алған корпоративтер арасындағы берешектің өсуі ірі қарыз алушыларда төлем төлеуге қабілетсіздікті тудырды, жұмыс істемейтін несиелердің үлесін одан әрі көбейтті және қазақстандық облигациялық нарықта дефолттардың туындауына әкеп соқты.

Төлем төлемеудің үдемелі кезі көктем-жаз маусымдарына дөп келді. 2009 жылдың соңына қарай KASE 22 листингілік компаниясы облигациялар бойынша өз міндеттемелерін орындамауы туралы жариялады, жылдың қорытындысы бойынша дефолтқа 58 атаулы облигация ұшырады. Жылдың соңында бұл листингілік құралдардың жалпы санының 14% құрады. Корпоративтік об-

лигациялар нарығын жалпы капиталдандыруда бұндай құралдардың үлесі шамамен 25% жетті. Бұл ретте 2009 жылдың соңына қарай мерзімі кешіктірілген берешектің тек 13,7% ғана өтелді.

Қалыптасқан жағдайда ҚҚА және АӨҚО ҚРА биржамен бірлесе отырып, нормативтік құқықтық актілерге түзетулерді әзірледі. Олар қолданысқа енгізілгеннен бастап KASE бағалы қағаздарының ресми тізімі борыштық құралдарға арналған жаңа – буферлік санатпен толықтырылды. Эмитенттің қағаздары осы санатқа ауыстырылатын барлық жағдайлар анық белгіленді. Бұған қоса, 2009 жылы бағалы қағаздарды оған ауыстыру KASE Листингілік комиссиясы<sup>30</sup> осындай шешімді қабылдаған кезде ғана жүзеге асырылды. Әйтпесе бағалы қағаздар KASE делистингке жатты.

Жаңарту, ең алдымен, инвесторлардың мүдделерін қорғауға бағытталды, себебі бағалы қағаздардың «буферлік» санатта орналасуы олардың эмитенттерін листингілік талаптарды сақтау міндетінен босатпады. Осындай бағалы қағаздар және олардың эмитенті туралы ақпарат – жария, ал қағаздардың өздері ұйымдастырылған нарықта қолжетімді болып қалды.

KASE басқарушы директоры, Листинг департаментінің директоры **Галина Цалюк** сол қиын жылды былай деп есіне алды:

*«Соңғы дағдарыс кезеңінде биржада листингіленетін бірқатар қағаздар бойынша дефолттар басталған кезде, бұнымен не істеу керек деген сұрақ туындады. Бұл сұрақтың жауабы соншалықты оңай болып көрінді – оларды алып, делистингілеу. Бірақ олардың инвесторлары – зейнетақы қорлары, брокерлік компаниялар және олардың клиенттері қалып қояды ғой. Егер біз эмитенттің бағалы қағаздарын делистингіден өткізсек, онда осы эмитентті емес, оның инвесторларын жазалаймыз.*

*Осындай бағалы қағаздар үшін карантин тәрізді бірдеңе құру идеясы пайда болды. Дағдарыс тек бізді ғана қозғамағандықтан, біз Лондон биржасының ұқсас жағдайда не істегенін қарадық. Ол жақта да өз тізімдерінде күмәнді қағаздар белгіленген мерзімге оранластырылып, бақылауға алынған аймақтарды құра бастаған. Біз инвесторларға компаниямен не болып жатқанын, оның қиыншылықтарды қалай жеңіп жатқанын, оның жоспарлары қандай екенін және оның менеджменті қалай жұмыс істейтінін бақылау мүмкіндігін қалдыру ең дұрыс нұсқа деп шештік.*

*Осындай санатты құрып, оны «буферлік» деп атадық – негізгі тізім мен шығу арасындағы уақытша орналасатын жер. Біз осындай бағалы қағаздардың эмитенттеріне мәселені шешуге 12 ай бердік. Кез келген жағдайда, оларға кредиторлармен міндеттемелерді қайта құрылымдау туралы келісу қажет болды. Бұл көмектесті. Кейбір компаниялар өздерінің қағаздарын буферлік санаттан шығарып ала алды және бүгінгі таңда KASE саудалануын жалғастырып келеді. Бір компания екі рет «буферге құлады», бірақ қайтып оралып, қазіргі кезде де жұмыс істейді. Дегенмен біздің буферлік санат көптеген компанияны аман сақтап қалды. Бұндай санат әлі күнге дейін негізгі алаңда да, альтернативті алаңда да сақталып тұр – дефолттар жиі болмаса да қазіргі кезде де болып жатады».*

2009 жылы KASE Листинглік комиссиясы барлығы 20 листинглік компанияның бағалы қағаздарды «буферлік» санатқа ауыстыру үшін негіздерді жою бойынша іс-шаралар жоспарын қарастырды, бұл ретте бес эмитенттің қағаздары делистингке ұшырады, ал 15 компания «буферлік» санатқа ауыстырылды.

Листинглік ережелердің жаңа редакциясы «буферлік» санатты енгізгеннен басқа рейтингтік бағалаудың деңгейі мен рейтингтік агенттіктерге биржамен қойылатын талаптарды қарастырған. Осы туралы ҚҚА, «Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығы» АҚ және KASE өкілдері 2009 жылдың қазанында Алматы қаласында өткен баспасөз конференциясында мәлімдеді. Бұл норма 2010 жылдың 01 қаңтарынан бастап қолданысқа енгізілуі тиіс болған. Бірақ рейтингтің бар болуы бойынша талап листингке шығатын компанияларға қатысты қойылатын. Листингке ең кем дегенде дефолттық емес деңгейдегі рейтингі бар компанияларды алу тұспалданған.

Сол кезде «Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығы» АҚ төрағасының орынбасары лауазымын атқарған, *Айгүл Тасболаттың* айтуы бойынша, рейтинг бірінші кезекте индикатор ретінде қажет болған, осы индикатордың көмегімен инвесторлар «бағдар алып, таңдау жасайды».

Егер 2009 жылдың басындағы қиыншылықтарға қайта оралатын болсақ, банк секторында олар ұлғая түсті. 2008 жылдың соңында «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қоры» АҚ жүйе түзуші екінші деңгейдегі төрт банкпен өзара

## **KAZPRIME (КАЗПРАЙМ) БАНКАРАЛЫҚ ДЕПОЗИТТЕР НАРЫҒЫНЫҢ ИНДИКАТОРЫ**

KazPrime (КазПрайм) индикаторы ақшаны Қазақстан үшін үздік несие сапасына ие банктер арасында банкаралық нарықтың депозиттерінде орналастырған кездегі ақша құнының көрсеткіші болып табылады және 2007 жылдың 27 наурызынан бастап қолданысқа енгізілді.

Индикаторды есептеу жобасына «ABN AMRO Банк Қазақстан» ЕАБ» АҚ бастамашылық етті, оны қазақстандық банктер KASE бірлесе отырып, Қазақстан қаржыгерлері қауымдастығының, Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің және Еуропа-лық қайта құрылымдау және даму банкінің қолдауымен жүзеге асырды.

KazPrime индикаторы ақшаны осы индикаторды қалыптастыру туралы Келісімге қатысушы банктер KASE сауда-саттық жүйесіне ұсынатын баға белгілеулеріне сәйкес орналастыру мөлшерлемелерінің орташа арифметикалық мәні ретінде күн сайын есептеледі. Бұл баға белгілеулерінің әрқайсысы ақшаны бірыңғайланған мерзімі үш айды (KazPrime-3М) құрайтын банкаралық депозиттерге тарту және орналастыру мөлшерлемелері мен көлемдерін қамтиды.

Келісімде KazPrime индикаторын бекіткеннен кейін 30 минут ішінде Келісімге қатысушылар мәмілеге қандай да бір басқа қатысушының тиісті сауалы бар болған кезде олар қойған баға белгілеулері бойынша мәмілелерді жасауға міндетті екені қарастырылған. Қойылған баға белгілеуін міндетті түрде қанағаттандыру дәл осы жағдайы бұл индикаторды көрнекі етеді.



түсіністік туралы меморандумдарға қол қойды, бұл құжаттарда оларды ақырына дейін капиталдандырудың негізгі қағидалары ескертілді. 2009 жылдың қаңтар айында «Қазкоммерцбанк» АҚ және «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ шоттарында 120 млрд теңгеден депозиттер орналастырылды. 2 ақпан күні ҚҚА қорға қосымша орналастырылған 29,9 млн акцияларды 251,3 млрд теңге (орналастырылған акциялардың 78,14%) сомасына сатып алу арқылы «БТА Банкі» АҚ ақырына дейін капиталдандыруға кеңес берді. Тап осы күні «Самұрық-Қазына» «Сеймар Альянс Қаржы Корпорациясы» акционерлік қоғамынан «Альянс банкі» АҚ акцияларының 76% сатып алатыны және банктің шотында оның қаржы орнықтылығын сақтауға және кейін ақырына дейін капиталдандыруға арналған депозит ретінде қосымша 24 млрд теңге орналастыратыны жөнінде жариялады.

Қазақстандық экономиканың қиыншылықтары қазақстандық ақша нарығына ықпалын тигізді. 2008 жылдың соңында – 2009 жылдың басында ұлттық валютаның құнсыздануына қатысты алып-сатарлық, сонымен қатар шетелдік қор жинаудың қолжетімсіздігі қысқа мерзімді теңге өтімділігінің тапшылығын қиындата түсті. 2009 жылдың бірінші тоқсанында ақша нарығының мөлшерлемелері тарихи ең жоғары мәндеріне жетті: ақпан айында TONIA индикаторы – жылдық 19%, үш айлық KazPrime жылдық 15% асты.

Келіп түскен жағымсыз ақпарат пен өтімділіктің жіті жеткіліксіздігі аясында инвесторлар сол кезде жоғары тәуекелді болған қазақстандық акциялар мен облигациялар бойынша ұзын жайғасымдарды жапты. 2009 жылдың ақпан айына қарай KASE Индексі 2006 жылдан бастап ең төменгі мәніне – 576,89 пунктіне жетті. «Қазақтелеком» АҚ жай акциялары (жылдың басынан бастап –56,6%) және «Қазкоммерцбанк» АҚ жай акциялары (–45,9%) бойынша ең жағымсыз динамика байқалды. Нарыққа қарағанда KAZAKHMYS PLC (–5,1%) және «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ (–7,6%) кен өндіруші компанияларының жай акцияларының жағдайы жақсырақ болды.

Қор нарығындағы бағалардың құлдырап төмендеуі репо операцияларының көмегімен жасалған портфельдер құнының олар бойынша міндеттемелердің құнынан әлдеқайта төмен болып шыққанына әкелді. Мұнда алғашқы тұрақты қауіп-қатер дабылдары 2008 жылдың күзінде, акциялар нарығындағы бағалардың күрт төмендеуінен туындаған қысым астында мерзімі ұзартылған репо операцияларының үлесі айтарлықтай өскен кезде естілді. 2008 жылдың 18 желтоқсанында жоғарыда аталған себеппен репо операциясын жабу мәмілесін орындамаудың бірінші жағдайы тіркелді.

KASE жағдайға жауап қайтара отырып, 2009 жылдың 1 қаңтарынан бастап биржалық нарықтағы автоматты репо операцияларының максималды рұқсат етілген мерзімін 30 күнге дейін қысқартты. Ал 8 қаңтар күні Биржалық кеңес Репо операцияларын жүзеге асыру ережелеріне түзетулерді бекітті және 25 қаңтардан бастап қолданысқа енгізді, олар «тікелей» тәсілмен жүзеге асырылатын репо операцияларының максималды мерзімін барлық ықтимал ұзартуларды қосқанда 90 күн деңгейінде белгіледі (бұған дейін осындай репоның мерзімі шектелмеген). Сонымен қатар «автоматты» тәсілмен жүзеге асырылатын репо операцияларының мерзімін ұзартуға тыйым салынды.

Жаңа енгізілімдер сапасыз портфель иелерінің проблемалы міндеттемелерінің мерзімін ұзарту мүмкіндігінен айырылуына және дефолтқа ұшырауына әкелді. Нәтижесінде «тікелей» репо операцияларының қазақстандық нарығы төлем төлемеу тізбегіне тап болды, олардың үдемелі кезі 2009 жылдың ақпан-наурыз айларына, мерзімі кешіктірілген міндеттемелердің үлесі сол кезде қазақстандық ақша нарығының осы секторында ашылған операциялардың жалпы көлемінің 25%, ал мерзімі ұзартылған міндеттемелердің үлесі 13% асқан кезіне сәйкес келді.

Сипатталған шаралар өте ауыртпалы, бірақ қажетті болды.

Алайда биржа одан әрі барды. 2009 жылдың 1 сәуірінде Автоматты репо нарығының маманданымына түзетулерді қолданысқа енгізді, олар репо операциясы заттарының сапасынан туындаған тәуекелдерді азайтуға шақырылды. Бұл өзгертулердің қажеттілігі корпоративтік облигациялар эмитенттерінің дефолтқа ұшырау фактілеріне байланысты, сондай-ақ эмитенттермен ашылған ақпараттың ашықтық және сапа деңгейінің төмендеуіне болды. Осы күннен бастап эмитенті өз борышына қызмет көрсету кезінде дефолтқа жол берген немесе артықшылықты акциялар бойынша дивидендтерді төлемеген бағалы қағаздарды, сондай-ақ жіберілімінің бастамашысы оған ақпаратты ашу бойынша қойылған талаптарды елеулі түрде бұзған бағалы қағаздарды репо операцияларының заттары ретінде өолдануға тыйым салынды.

2009 жылдың маңызды оқиғасы 28 мамыр күні Биржалық кеңестің репо операцияларын «тікелей» тәсілмен жүзеге асырудың жалпы шарттары туралы келісімді – репо операцияларын жүзеге асыру ережелеріне қосымшаны бекіткені болды. Келісім 2010 жылы mark-to-market – «тікелей» репо операциялары бойынша міндеттемелерді репо затының нарықтық құнына сүйене отырып, үздіксіз қайта бағалау, сонымен қатар репо операцияларының бағасы сыни түрде өзгерген жағдайда осындай операциялардың қатысушыларына компенсациялық төлемдерді есептеу және аудару жүйесін енгізуге арналған құқықтық негіз ретінде ойластырылды.

Mark-to-market жүйесі дамыған репо нарығының стандартты анықтаушы болып табылады және биржа оны енгізу арқылы «тікелей» репо операциялары нарығында туындайтын тәуекел түрлерінің барлығын дерлік уақтылы анықтап, тиімді жоюды үміт етті. Алайда уақыт көрсеткендей, қазақстандық реалияларда жүйе өзін ақтап шықпады және нарыққа қатысушылар осы сектордағы тәуекелдерін өз бетімен басқаруға қабілетсіз болып шықты. Бірақ бұл 2015–2016 жылдары ғана анық болды, ал 2009 жылы KASE және ҚҚА жоғарыда сипатталған биржалық ақша нарығын реттеу бойынша шараларды жүзеге асыруы олардың тиімді екенін дәлелдеді: сол жылы шілде айының ортасынан бастап биржалық нарықта репо операциялары бойынша міндеттемелерді орындамау оқиғалары тіркелген жоқ.

Басқа да дағдарысқа қарсы шаралар қолданылды. Атап айтқанда, 5 ақпаннан бастап Ұлттық Банк қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 9,5% дейін төмендетті. 3 наурыздан бастап екінші деңгейдегі банктерге қойылатын минималды резервтік талаптар ішкі міндеттемелер бойынша – 2%-дан 1,5% дейін және өзге міндеттемелер бойынша 3%-дан 2,5% дейін төмендеді. Мәлімдеме бойынша,

бұл «банк жүйесінде 50 млрд теңге мөлшеріндегі қосымша өтімділікті қамтамасыз етеді. Бұған қоса, айырбастау пункттері банктер тарапынан да, қосымша 600 миллион АҚШ долларын әкелген Ұлттық Банктің тарапынан да қолма-қол шетел валютасының жеткілікті көлемімен қамтамасыз етілетін болды»<sup>31</sup>.

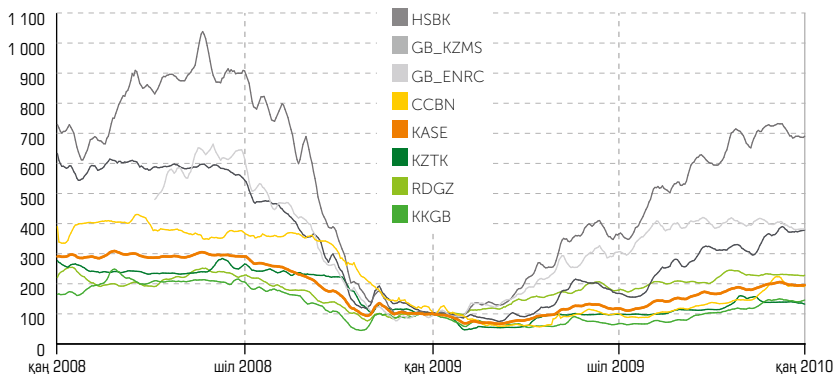
2009 жылдың наурыз айының ортасында Ұлттық Банктің аса мұқтаж болған «Альянс Банкі» АҚ және «БТА Банкі» АҚ қосымша қысқа мерзімді өтімділікті беру тетігі іске қосылды. Екі банк өздерінің борыштық міндеттемелерінің листингін ҚР ҰБ жасалатын репо операцияларының заты ретінде қолданатын «Самұрық-Қазына» ҰӘҚ» АҚ облигацияларына кейінгі своппен өткізді. Осы тетікті жүзеге асырған кезде биржалық инфрақұрылым толық дәрежеде қолданылды.

Жаһандық экономиканың жай-күйі туралы алғашқы жағымды деректер АҚШ пен Еуропадан 2009 жылдың жазынан бастап келе бастады. Екінші, үшінші және төртінші тоқсандардың қорытындысы бойынша жетекші экономикалық державалардың ЖІӨ өсуі мен инфляция көрсеткіштері жақсара бастады, ал АҚШ пен Еуропадағы жұмыссыздық көрсеткіші төртінші тоқсанда ең жоғарғы шегіне жетті.

Әлемдік нарықтардан келіп түскен жағымды жаңалықтар көбейген сайын және түрлі индикаторлар – мысалы, таяуда экономиканың нарықтық өсу болжалдарын белгілеп, тамыз айында алғаш рет 50 пункттен асқан Bloomberg Professional Confidence Index көңіл-күйі артқан сайын – біздің нарықта да жағымдылық байқала бастады. Көп дәрежеде оған мемлекеттік қолдау шаралары себепші болды. Үкіметтік ынталандыру шараларының аясында ғана экономикаға 10 млрд АҚШ долларынан астам сома түсті, оның бір бөлігі белгілі бір күйде екінші деңгейдегі банктердің корреспонденттік шоттарында қалды.

Несиелеу қарқынының бәсеңдеуі аясында экономикаға мемлекеттік ақшаның түсуі 2009 жылдың екінші жартысында ақша нарығының өтімділікпен молығуына, TONIA индикаторының жылдық 0,5–1,0% шеңберінде тұрақтануына

### КАСЕ ИНДЕКСІНІҢ ЖӘНЕ ӨКІЛЕТТІ ТІЗІМНІҢ АҚЦИЯЛАРЫ БАҒАЛАРЫНЫҢ 2008 ЖӘНЕ 2009 ЖЫЛДАРДАҒЫ ДИНАМИКАСЫ, % (01.01.09=100)



және репо операциялары нарығында тарту көлемдерінің азаюына әкелді. 2009 жылдың сәуір айынан бастап KazPrime индикаторы тұрақты төмендеп, жылдың соңына қарай жылдық 3% жетті.

Мемлекеттік бюджеттің 3,1% ЖІӨ мөлшеріндегі тапшылығы мемлекеттік борыш көрсеткішінің 6,3%-дан 10,1% ЖІӨ дейін өсуіне әкеп соқты. Қаржы министрлігі МЕКАМ эмиссиясын белсене арттырды, нәтижесінде 2009 жылы МБҚ нарығындағы сауда-саттық көлемі 50% өсіп, 1 408,1 млрд теңгені құрады.

Қазақстандық үлестік құралдар нарығы келіп түскен ішкі және сыртқы жаңалықтарға оң жауап қайтарды. Жылдың соңына қарай KASE Индексі 98,2% қосып (жылдық минимумға қарағанда 206,5%), акциялар нарығын капиталдандыру 84,3% өсті. KASE Индексінің өкілдік тізімінің барлық акциялары пайда тапты.

Жоғарыда сипатталған жайттың аясында KASE жаһандық деңгейі аздау міндеттермен де айналысты.

Мысалы, сауда-саттық алаңдарын жаңа листингілік талаптардың негізінде біріктіру мәселесін шешу қажет болды. Бұған дейін қазақстандық қор нарығы сияқты шағын нарық үшін екі сауда-саттық алаңы – тым көп деген пікірлер айтылды. Дағдарыс бұны іс жүзінде дәлелдеді: 2007 жылы АӨҚО АСА сауда-саттық көлемі акциялар мен корпоративтік облигациялар нарығындағы бүкіл биржалық сауда-саттық көлемінің 3,9% аспады, ал 2008 жылы ол 15,2% құрады.

АӨҚО АСА Т+3 сызбасы бойынша бағалы қағаздардың сауда-саттығы бойынша есеп айырысу жүргізу фактісі де қызықты болып табылады. Алайда мәмілені жасағаннан кейін үшінші күні ақшаны ОД жеткізген кезде шарасыз туындайтын есептік тәуекелдерді реттеу мәселелері мүлдем шешілмеді. Сатып алынған қағаз бағасының құбылмалығын өтеу үшін қажетті маржалық қамсыздандыруды сауда-саттыққа қатысушылар енгізген жоқ, клирингтік рәсімдер мен клирингтік қорлар, сондай-ақ неттинг мүмкіндігі болған жоқ. АӨҚО АСА Т+3 есеп айырысу сызбасы сауда-саттыққа қатысушыларға ешқандай артықшылықтар бермей, көптеген қолайсыздықтарды, тіпті тәуекелдерді тудырды.

Бірдей қағаздар саудаланатын, құқықтық және салық тәртіптемелері әртүрлі екі алаңның болуы листинг және қазақстандық қор нарығында инвестициялау мәселелерінде көптеген даулы жағдайлар мен түсініксіздіктер тудырды. Ақыр соңында бұл 2009 жылдың 9 қарашасынан бастап жүргізілген нормативтік-шығармашылық жұмыстан кейін KASE және АӨҚО екі сауда-саттық алаңының жойылып, бірыңғайланған нормативтік құжаттармен реттелетін біріктірілген сауда-саттық алаңының пайда болуына әкелді. Онсыз да ең қиын кезеңді бастан өткізіп жатқан нарықты әбігерлікке түсірген «қос өкіметтік» жойылды.

Сонымен қатар есептік рәсімдерді жетілдіру үрдісі жалғасын тапты, корпоративтік басқару деңгейін арттыру бойынша жұмыс жүргізілді. Негізгі бизнес-үрдістерді жоспарлауға көшу орын алды. KASE Басқармасы 2009 жылға арналған Негізгі жұмыстардың жоспарын әзірледі және қабылдады. Яғни, биржаның тарихында алғаш рет оның қызметі басқару органы бекіткен жоспарға сәйкес жүзеге асырылды. Тап осы жылы – Ішкі аудит қызметі, ал одан кейін Ішкі аудит жөніндегі комитет ұйымдастырылды. Биржалық кеңес корпоративтік құрылымның ашықтығын арттыру мақсатында өзінің еншілес ұйымдарында –

«eTrade.kz» ЖШС<sup>32</sup> және «ИРБИС» қаржы тәуекелдерінің ақпараттық агенттігі» ЖШС<sup>33</sup> үлестер сатып алу шешімін қабылдады. Екі мәміле дәл сол жылы жабылды.

Барлық ішкі ұйымдастырушылық өзгерістер мен қайта құрулар, регламенттерді түзету, листинглік ережелерді жетілдіру жұмыс істеп тұрған нарық тәртіптемесінде өтіп, оның нәтижелілігіне әсерін тигізді. Кейбір жаңартпалар – кідірмей, кейбірі белгілі бір кешеуілдеумен әсер етті. Бірақ бұл үрдістің өзі KASE селқос болмағанын, оның қаржы нарығының ортасында болғанын және оған қатысушылармен және инвесторлармен бірге қиын мәселелерді шешкенін көрсетті. Әрине, бұл қызметті нарыққа тигізетін әсері бойынша әлемде жүріп жатқан үрдістермен салыстыруға келмейді. Алайда елде мемлекеттік деңгейде жүзеге асырылған ауқымды дағдарысқа қарсы бағдарламамен бірге үйлесімде табысқа жетуді көздеуге болды.

*«2009 жыл Қазақстанның экономикасына, әсіресе, елдің қаржы нарығына төзімділікке жаңа сынақтар ғана емес, сондай-ақ дағдарысқа қарсы шешімдерді қабылдау және жүзеге асыру тәжірибесін әкелді. – деп жазған KASE жылдық есебінің алғы сөзінде 2009 жылдың 30 сәуірінде биржаны басқара бастаған Президент **Қадыржан Дамитов**. – Қаржы жүйесін сақтау және одан әрі дамыту үшін, соның ішінде KASE тарапынан жүргізілген іс-шаралар 2009 жылы көбінесе максималды коммерциялық нәтижелерге қол жеткізуге емес, отандық қаржы нарығын тұрақтандыруға және оның сенімділігін арттыруға бағытталды... Жағымсыз макроэкономикалық факторлардың бірнеше жыл бойы біздің нарыққа әсерін тигізетіні сөзсіз. Бұл ретте дағдарыстың «түбі» өтіп кетті деп ойлауға негіз бар. Мемлекеттің, біздің акционерлердің қолдауы, KASE мамандарының және бүкіл қазақстандық қаржы қоғамдастығының кәсіпқойлығы биржаға осындай қиын жылы ауқымды жобаларды жүзеге асыруды жалғастыруға себептесті және болашақта KASE тұрақты дамиды деп сенімділікпен айтуға мүмкіндік береді».*

\* \* \*

Осылайша, 2009 жыл жағымды өзгерістер жылы болып шықты. Алғаш рет 2007 жылдың күзінен бастап экономикада және нарықтарда тұрақтану белгілері көрініп қана қоймай, сонымен қатар алдағы өсу мүмкіндігіне алғашқы үміт пайда болды.

Жаңа мыңжылдықтың бірінші он жылдығы барлық мүмкін және мүмкін емес экономикалық ауруларды «басынан өткізіп», ақыр соңында шыңдалған болып шықты. Келесі – 2010 жылды – бұл жетістікті барлық бағыттарда бекіту жұмысы күтіп тұрды, олардың рөлін нарықтар, солардың ішінде – қазақстандық биржалық нарық атқарды.

# Биржевой рынок KASE

9 480

1.0 млрд КТД

234

Индекс KASE

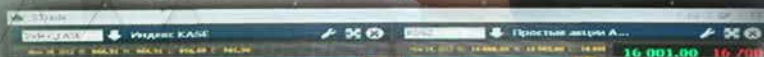
+58%  
ГОДИЧНО



Дивиденды и выплаты в течение года

Средняя цена за год

Коронавирусная пандемия



# KASE



Подписка на IPO KASE



5 тарау

# САБАҚ АЛА ОТЫРЫП

ЖАҢА СЕРПІЛІС ҮШІН НЕГІЗ  
ЖОҒАРЫ ҚАРАЙ ЖЫЛЖУҒА ТАЛПЫНЫС  
ТӘУЕКЕЛДЕРДІ АЗАЙТУДЫҢ САЛМАҒЫ АСТЫНДА

## 5 тарау.

## САБАҚ АЛА ОТЫРЫП

Қазақстанның экономикасы жаңа он жылдыққа үлкен үмітпен қадам басты. Мемлекеттік дағдарысқа қарсы шаралардың пакеті жұмысын әлі де жалғастырды, олардың уақтылы және тиімді болуының арқасында құлдырауды болдырмау мүмкін болды. Жалпы ішкі өнімнің нақты өсімі 2009 жылдың қорытындысы бойынша 1,1% құрады, ал инфляция деңгейі 8–8,5% болжамды дәлізінен 6,2% төмен болып шықты. 2010 жылдың бірінші баспасөз конференциясында ҚРҰБ басшысы Григорий Марченко 5 ақпанға дейін Ұлттық Банктің әрекет етуші валюталық дәлізді сақтайтынын растады<sup>1</sup>. Ал одан кейін – және 2011 жылдың 20 наурызына дейін ол +15 теңгеге (немесе 10%) және –22,5 теңгеге (немесе 15%) дейін кеңейтіледі. Яғни, доллардың құны 127,5–165 теңге аралығында ауытқиды.

Елдегі экономикалық жағдай бойынша бағалаулар мен түсіндірмелер әжептәуір көп болды, алайда 2010 жылдың бастапқы ұстанымының қорытқы және бірталай дәл сипаттамасы президент **Н.Ә. Назарбаев** Қазақстан халқына жолдауында берген баға болды<sup>2</sup>:

*«Әлемдік қаржы-экономикалық дағдарыс экономиканың өсу қарқынына әсерін тигізді, бірақ біздің дамуымызды тоқтатқан жоқ. Біз оң өсу қарқыны бар елдердің «серіппелі тобына» жаттық. Ұлттық қордың жалпы халықаралық резервтері мен активтері бүгінгі өзінде 50 миллиард доллардан асып түсіп, соңғы он жылда 25 еседен астамға өсті. Өткен жылы біз қаражаттың бір бөлігін жұмсадық, ал бүгінде қордың көлемі өткен жылдың желтоқсан айындағы көрсеткіштен көп екенін атап өту маңызды».*

Көптеген шетелдік сарапшылар Қазақстанға дағдарыстан шығудың нәтижелі стратегиясы үшін қошемет жасады. Бұған қоса, егер жылдың басында бағалардың жақсару тренді ғана байқалса, жазға қарай бұнда мақұлдау сазы білінді. Fitch Ratings елдің ұзақ мерзімді егемен рейтингі бойынша болжамды «тұрақты» көрсеткішінен «жағымды» көрсеткішке дейін көтерді. «Тройка Диалог» беделді инвестициялық компаниясы Ресейге қарағанда Қазақстанның дағдарыстан жақсырақ өткенін ерекше назар аударды. Бұл девальвацияның кейінірек болғанына және жергілікті банктер мен жылжымайтын мүлікке қатысушылардың несие саясаты анағұрлым тәуекелді болғанына қарамастан орын алды. «Қазақстанның экономикасы қауіпсіз аймақта орналасқан. Тәуекелдерге қарамастан, Қазақстанның нарығы инвесторларға ұнамды. Республикада жете бағаланбаған компаниялар бар, оларға қаржы бөлу инвесторлар үшін тиімді болуы мүмкін»<sup>3</sup>.



## ЖАҢА СЕРПІЛІС ҮШІН НЕГІЗ

### Қайта құрылымдаудың жетістігі

Қазақстанда қаржы дағдарысының шиеленіскен сатысын аяқталғанын 2010 жылы бұдан бір жыл бұрын өз міндеттемелері бойынша дефолт жариялаған үш ірі қазақстандық банктің берешегін қайта құрылымдау үрдісінің аяқталғаны айғақтады. Әртүрлі бағалаулар бойынша, «Альянс Банкі» АҚ, «БТА Банкі» АҚ және «Темірбанк» АҚ есептен шығарылған берешегінің мөлшері 11 млрд доллардан 12 млрд АҚШ долларына дейінгі соманы құрады, ал қалған бөлігі осы банктердің акциялары мен жаңа облигацияларына айырбасталды.

Қайта құрылымдау қорытындысына түсіндірме бере отырып, ҚР Қаржы нарығы мен қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау бойынша агенттігінің Төрағасы *Елена Бахмутова* келесіні айтып ескертті:

*«Үш банкті қайта құрылымдау біздің елді бірнеше жылға кері лақтырады және біздің банктерге ақша берілмейді деген сын-пікірлер көп болды. Бірақ бұл ақиқатқа сәйкес келмейді. Қайта құрылымдау Қазақстанда ғана емес, бүкіл елде кең таралды. Бұл нақтылық және қаржы жүйесі тап болған қиын мәселелерге мемлекеттің барабар жауап қайтаруы. Біздің банктерге қатысты жүргізілген борыштың бөлігін кешіруді шетелдік инвесторлық қоғамдастық барабар қабылдады. Шын мәнінде инвесторлар нақты қаржы институтының тәуекелін бағалайды. Бүкіл қауіпті тым консерваторлық, тіпті негізсіз деуге де болады».*

Қайта құрылымдаудың жетістігі банк секторындағы жағдайды оңалту үшін жағдай жасауға, сондай-ақ оның дағдарыстан кейінгі кезеңде даму алғышарттарының қалыптастыруға көмектесті. Осылайша, банк секторының жиынтық есептік меншікті капиталы 2011 жылдың 1 қаңтарында 1 832,7 млрд теңгені құрап және 2010 жылдың басынан бастап 919,1 млрд теңгеге арта отырып, оң мәндерге қайтып оралды. Бұл ретте банктердің жиынтық міндеттемелеріндегі сыртқы міндеттемелердің үлесі 33,6%-дан 23,9% дейін қысқарды. Ең бастысы – халықтың жалпы қаржы жүйесіне сенімін сақтап қалу мүмкін болды.

### Консервативтік стратегиялар уақыты

ҚҚА әлемдік қаржы дағдарысының салдарын және оның 2010 жыл ішінде бағалы қағаздар нарығы мен жинақтаушы зейнетақы жүйесіне тигізген ықпалының бағалауын ескере отырып, жинақталған зейнетақы қаражатының барабар қорғанышын қамтамасыз етуге, инвестициялық басқарудың тиімділігін арттыруға, қаржы орнықтылығына қойылатын талаптарды күшейтуге және ЖЗҚ мен нарыққа кәсіпқой қатысушылардың тәуекелдерін азайтуға ерекше мән берді.

Пруденциялық реттеу жүйесіне және ЖЗҚ тәуекелдерді бағалауға, инвестициялық портфельдерде орналасқан өтімсіз борыштық бағалы қағаздардың әділ құнын бағалау әдістемесіне қойылатын талаптар жетілдірілді, ЖЗҚ және үлестес тұлғалары бар басқарушы компаниялардың зейнетақы және меншікті

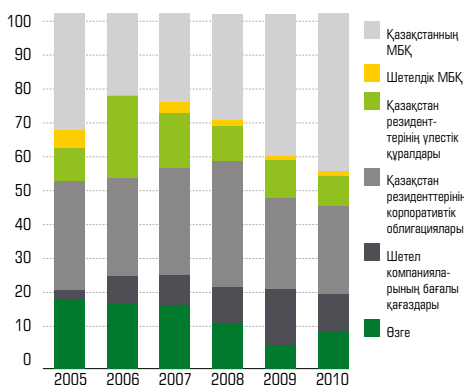
активтерінің есебінен мәміле жасауға қосымша шектеулер қойылды. Бұған қоса, реттеуші зейнетақы активтерінің көлемін ескере отырып, қаржы құралдарына инвестициялаудың жаңа шектелімдер жүйесін енгізді.

Осылай «гайкаларды бұрау» үрдісі нарыққа қатысушыларға әрдайым түсінікті болған жоқ, сонымен бірге ол ЖЗҚ капиталының жеткіліктігін сақтауға, сондай-ақ жинақталған зейнетақы қаражатын және «таза» инвестициялық кірісті тұрақтандыруға, ал одан кейін оң динамикаға шығаруға мүмкіндік берді. 2010 жылдың соңына қарай эмитенттері бағалы қағаздардың шығарылымы бойынша дефолтқа жол берген бағалы қағаздардың үлесі алдыңғы жылдың 3,8% қарағанда зейнетақы активтерінің жалпы көлемінің 1,54% дейін төмендеді.

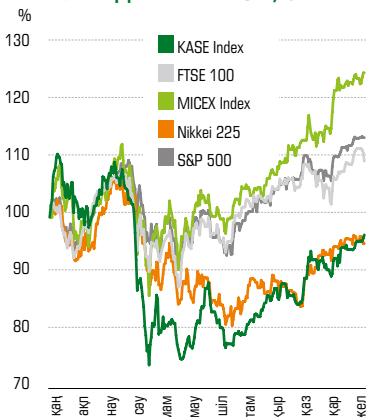
ҚҚА және KASE бірлескен жұмысы, атап айтқанда, буферлік санатты құру қазақстандық корпоративтік борыш нарығындағы жағдайды айтарлықтай тұрақтандыруға мүмкіндік берді. 2010 жылдың екінші жартысында реттелмеген берешектің көлемі KASE бағалауы бойынша 54% – 94 млрд теңгеге дейін төмендеді, ал оның қорытындылары бойынша биржаның ресми тізімінде дефолтқа жол берген тоғыз эмитенттің бағалы қағаздары ғана қалды. Олардың бірі өзінің берешегін толық өтеді, ал үшеуі облигациялық қарыздарды қайта құрылымдаудан өткізді. Биржа қалған борышкерлерге олардың міндеттемелерін реттеу барысы туралы бағалы қағаздарды ұстаушылардың алдында тоқсан сайын есеп беруге міндеттеді.

Әйтсе де, корпоративтік сектордағы несие тәуекелдерінің айтарлықтай төмендегеніне қарамастан, бағалы қағаздардың биржалық нарығы үшін 2010 жыл консерваторлық стратегиялар жылы болып шықты. Институционалдық инвесторлар реттеушінің талаптарын орындап және жаңа дефолттардан қауіптеніп отырып, ең жоғары инвестициялық сапаға ие МБҚ және корпоративтік облигацияларды сатып алуды артық көрді. Қаржы министрлігінің қағаздарына – МЕКАМ артықшылық берілді. Олар жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ 2,89%

### ҚАЗАҚСТАНДЫҚ ЖЗҚ АГРЕГАТТАЛҒАН ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ПОРТФЕЛІНІҢ 2005-2010 ЖЫЛДАРДАҒЫ ҚҰРЫЛЫМЫ, %



### KASE ИНДЕКСІНІҢ ЖӘНЕ НЕГІЗГІ ШЕТЕЛДІК ИНДЕКСТЕРДІҢ 2010 ЖЫЛҒЫ ДИНАМИКАСЫ, %



## МУНИЦИПАЛДЫ ОБЛИГАЦИЯЛАР: ЕКІНШІ АКТ

Жаңа ғасырдың бірінші он жылдықтың соңында муниципалды билік органдары облигациялар шығаруға құқыққа иеленді. Тиісті түзетулер Қазақстан Республикасының Бюджеттік кодексіне<sup>20</sup> енгізілді. 2007 жылдан бастап республикалық дәрежедегі қалалардың (Алматы) және астанасының (Астана) атқарушы органдарына ғана облигациялар шығару рұқсат етілген болатын, онда да мынадай ескертумен – «республикалық әдеждегі қаланың, астананың жергілікті атқарушы органдарының мемлекеттік бағалы қағаздары шығарылымының көлемі мен мақсаты міндетті түрде Қазақстан Республикасының Үкіметімен келісіледі. Бұл ретте жергілікті органдарының мемлекеттік борышының жиынтық көлемі тиісті жергілікті атқарушы орган борышының белгіленген шектелімінен аспауы тиіс».

2007 жылға дейін алдында шығарылған облигациялардың тек екі муниципалдық облигациялары – Астана қаласының және Атырау облысының тиісінше өтеу мерзімі 2007 жылдың 24 маусымында және 2008 жылдың 13 мамырында, айналыста қалған.

Муниципалды облигациялардың жаңа шығарылымдары тек 2010 жылы пайда болды. Алматы қаласының әкімдігі 2010 жылдың 17 қыркүйегінде және 01 қазанында сомасы 13,0 млн теңге бес жылдық бағалы қағаздардың 13 млн данасын орналастырды. Олардың орташа сараланған кірістілігі жылдық 6,1536% құрады. Эмитенттің қаржылық кеңесшісі және арнайы мамандандырылған сауда-сат-

тықтың андеррайтері «БТА Банк» акционерлік қоғамының еншілес ұйымы «БТА Секьюритис» АҚ болды. МИО нарығындағы келесі орналастырулар тек 2017 жылы жүзеге асырылды: Алматы әкімдігі екі жылға 15 млрд теңгені жылдық 9,2% тартты.

2016 жылдың маусым айында Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2009 жылдың 02 қазанындағы «Республикалық дәрежедегі, астананың жергілікті атқарушы органдарымен ішкі нарықта айналысқа жіберу үшін бағалы қағаздар шығару ережелері бекіту туралы» 2009 № 1520<sup>21</sup> қаулысына түзетулер жарық көрді. Түзетулерге сәйкес облыстардың жергілікті атқарушы органдарына облигациялар шығару және оларды орналастыруға рұқсат етілді, бірақ тек мемлекеттік және үкіметтік бағдарламаларын жүзеге асыру шегінде тұрғын үй құрылысын қаржыландыруға. Осылайша, муниципалдық қарыз алу нарығы жаңа импульс берді, алайда осы сектордың дамуына біл ешқандай қатысы жоқ еді. Бұл жағдайда KASE инфрақұрылымы мемлекетпен бағалы қағаздарды есепке алу үшін және сеестесу үшін қолданылды. Екі жарым жылдан астам уақытта Ақтөбе, Жамбыл, Ақмола, Батыс-Қазақстан, Шығыс-Қазақстан, Маңғыстау, Атырау, Қызылорда, Алматы, Қарағанды, Қостанай, Павлодар, Солтүстік-Қазақстан, Оңтүстік-Қазақстан облыстарының, сондай-ақ Астана және Алматы қалаларының жоғарыда аталмыш бағдарлама аясында 200 млрд теңгеден астам қаражат тартты. Барлық облигацияларды өкілетті брокер арқылы «Бәйтерек» ҰБХ» АҚ кері сатып алады.

құраған мемлекеттік бюджет тапшылығын қаржыландыру үшін шығарылды. Нәтижесінде МБҚ нарығы 2010 жылы жайғасымын сақтап қалып, мәмілелердің көлемі бойынша 1 431,4 млрд теңгеге дейін 1,7% көбейді.

Корпоративтік секторда инвесторларды, ең алдымен, мемлекеттік және мемлекеттік сыңайлы компаниялардың – «Қазатомпром» АҚ, «ҚазМұнайГаз» АҚ және «Қазақстан даму банкі» АҚ облигациялары қызықтырды. KASE бағалауы бойынша, 2010 жылы қазақстандық бастапқы биржалық нарық арқылы ғана тар-тылған корпоративтік облигациялардың көлемі сол кездегі рекордтық мәнге – 64,8 млрд теңгеге жетті.

Сыртқы жағдай және қазақстандық экспорттың негізгі баптары шетел валюталары нарығы көрсеткіштерінің өсуіне септігін тигізді. 2010 жылы елдің сауда балансының оң сальдосы 28,9 млрд АҚШ долларына жетті, ал төлем балансының ағымдағы шотының профициті 4,32 млрд АҚШ долларын құрады. Валюталық нарыққа қатысушылар арасындағы айырбасталым операцияларының қажеттілігі айтарлықтай өсті, нәтижесінде шетел валюталарының сауда-саттық көлемі алдыңғы жылдың ұқсас көрсеткішінен 59,4% асып түсіп, 2010 жылы 15,7 трлн теңгеге дейін артты. Валюталық нарықтың алып-сатарлық әлеуеті төмен деңгейде сақталды және АҚШ долларының бағамы Ұлттық Банкпен бақыланған біршама тар дәліздің (бір доллар үшін 146,5–148,0 теңге) аясында ауытқыды.

Жылдың өзіндік ерекшелігі банктерде талап етілмеген өтімділіктің үдемелі көлемі болды, бұл мөлшерлемелердің төмендеуіне және ақша нарығындағы сауда-саттық көлемінің өсуіне әкелді. KazPrime 3М индикаторының мәні маусым айынан бастап жылдық 2% белгісінде тұрақтанды, ал TONIA индикаторы жыл ішінде жылдық 2,8% аспады. Репо операциялары нарығындағы сауда-саттық көлемі 2010 жылы 12,7 трлн теңгені құрады және 2009 жылға қарағанда 22% өсті – нарықтағы ақша шынымен де көп болды.

Сырттан жасалған ықпалға халықаралық қор және тауар-шикізат нарықтарында орнаған тұрлаусыздыққа сергек жауап қайтарған қазақстандық акциялар нарығы болып шықты. Жылдың ортасында ЕО елдерінде туындаған қазыналық дағдарыстың аясында бүкіл әлемдегі инвесторлар еуропалық активтерді сатып, дамушы елдердегі, солардың ішінде Қазақстандағы компаниялардың бағалы қағаздары бойынша ұзын жайғасымдарды жаба бастады. Талдаушылардың жаһандық экономикалық қалыпқа келудің тұрақтылығындағы күмәні және қытай экономикасының қызып кету қаупі отқа май құйды. Мамырдың соңына – маусымның басына қарай, негізгі әлемдік қор индекстерінің артынан, KASE Индексі 1 349 пунктті құрайтын жылдық минимумға дейін 23,7% төмендеді. Жағдай тек күзде ғана, АҚШ ФРЖ келесі сегіз ай ішінде 600 млрд америкалық доллар сома-сына мемлекеттік облигацияларды сатып алуды кездейтін сандық жеңілдетудің екінші кезеңінің басталғанын жариялаған кезде тұрақтанды.

Соңғы жағымды жаңалықпен, сондай-ақ Қазақстанның жақсы макроэкономикалық көрсеткіштерінің әсерінен жылдың соңына қарай KASE Индексі өзінің құлдырауын 1 718 пункт деңгейіне дейін ішінара қайтарып алды. Өсу көш-басшылары ішінде Kazakhmys PLC (+18,1%), EURASIAN NATURAL RESOURCES CORPORATION PLC (+14,3%), «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ (+12,8%) және «Қазақтелеком» АҚ (+8,7%) жай акциялары болды. Жылдың қорытындысы бойынша «Қазкоммерцбанк» АҚ (-33,5%), «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ

(-20,9%) және «Банк ЦентрКредит» АҚ (-22,6%) жай акциялары төмендеді. Алайда борыштық құралдар нарығы жұмысының жалпы қорытындысы жағымсыз болды сауда-саттық көлемі 280,6 млрд теңгеге дейін 56% азайды.

## Бұрынғы мүшелерге арналған артықшылықтар және жаңа келгендерге арналған кіру бонустары

Акциялар нарығындағы оқиғалар KASE өтімділік тапшылығы мәселесінің жаһандық тұрақсыздық жағдайларында одан әрі тереңдей түскенін көрсетті. Бірақ биржа мен реттеушілер еңсесін түсірген жоқ. 2010 жылдың 9 маусымында KASE бағалы қағаздары биржада аса белсенді саудаланатын эмитенттер үшін қосымша жеңілдікті енгізу туралы шешімді қабылдады: егер өткен жыл ішінде қандай да бір атаулы акциялармен жасалған мәмілелер бойынша комиссиялық алымдардың сомасы АЕК 2 000 еселік мөлшерінен астам болса, онда осындай қағаздар бойынша жыл сайынғы листинглік алым АЕК 100 еселік мөлшеріне дейін азайтылады. Бұл артықшылық free float салыстырмалы жоғары деңгейін сақтайтын және акционерлермен тұрақты байланысты қамтамасыз ететін және осы арқылы ашық нарықта өз акцияларының өтімділігін ынталандыратын компанияларды көтермелеу ретінде әзірленді. Жылдың қорытындысы бойынша осындай жеңілдікті екі компания алды – «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ және KAZAKHMY S PLC.

Биржа АӨҚО ҚРА және «АӨҚО» АҚ күш-жігерін біріктіре отырып, ірі ұлттық және мемлекеттік сыңайлы компаниялардың акцияларын KASE шығару идеясына Елбасының және үкіметтің тарапынан қолдау ала алды. Жұмыс Премьер-министр Кәрім Мәсімовтың арнайы тапсырмасынан кейін 2010 жылдың мамыр айында Стратегиялық жоспар 2020 жүзеге асыру аясында жандана түсті, оны жүзеге асырудың негізгі шарттарының бірі дамыған отандық қор нарығы болуы тиіс еді. Көп кешікпей арнайы жұмыс тобы құрылды, тамыз айында «Самұрық-Қазына» ҰӘҚ» АҚ бірқатар еншілес компанияларының пакеттерін ішкі қор нарығында орналастыру туралы ұсыныстар жасалды, IPO шарттары әзірленді, сонымен қатар KASE негізгі сауда-саттық алаңы болып тағайындалды.

Биржа және АӨҚО ҚРА ізін суытпай, KASE Листинглік ережелеріне акцияларды бастапқы жария орналастыруды жоспарлайтын компанияларды ынталандыруды көздейтін өзгертулерді әзірледі және енгізді. Осылайша, 2010 жылдың 25 тамызынан бастап акцияларды биржада айналысқа жіберу бастамашылары кіру және бірінші жыл сайынғы листинглік алымдарды төлеуден келесі жағдайларда босатылды, егер: акциялар KASE ресми тізіміне алғаш рет енгізілсе; KASE орналастыруды ашық сауда-саттық әдістерінің бірі арқылы жүзеге асырса; тарту көлемі IPO нәтижелері бойынша 1 млн АЕК кем емес болса; орналастырылатын акцияларды кемінде 50 инвестор сатып алса, ал олардың еркін айналыстағы саны эмитенттің жалпы акциялар санының 10% құраса. Бұған қоса, 2010 жылдың 13 тамызынан бастап жаңа эмитенттер өз қызметін инвесторлардың арасында тарату үшін биржалық IPO жүргізген кезде KASE тегін ақпараттық қолдауына сене алды.

Биржа «сағаттарды салыстыра түзеу» және мемлекет пен іскерлік топтар арасында конструктивті диалогты ретке келтіру үшін қараша айында «АӨҚО» АҚ бірге «Қазақстан қор нарығы. KASE IPO» атты екі күндік форумды өткізді.

## Маркет-мейкерлер үшін жаңа ережелер

KASE бағалы қағаздардың өтімділігін арттыру үшін қолданылған ұйымдастырушылық шаралардың арасында Биржалық кеңес 2010 жылдың 25 маусымында бекіткен маркет-мейкерлер қызметінің жаңа ережелері ерекше көзге түседі. Негізгі енгізілім бағасы белгіленетін құралдардың тәуекелдері мен инвестициялық сапасын ескеретін егжей-тегжейлі спрэдтер жүйесі болды. KASE ресми тізімінің ең жоғарғы санатты акциялары бойынша сатып алуға және сатуға маркет-мейкердің үздік міндетті баға белгілеулерінің арасындағы спрэдтің максималды мәні өтімді акциялар бойынша – 7% деңгейінде, өтімсіз акциялар және үлеспұлдар бойынша – сатып алуға баға белгілеу мәнінің 10%; облигациялар бойынша – сатып алуға және сатуға баға белгілеулерінің кірістілік мәндері арасындағы айырмашылықтың 4%; KASE сауда жүйесі кірістілік есебін жүзеге асырмайтын облигациялар бойынша, – сатып алуға баға белгілеу бағасына қатысты сатуға және сатып алуға баға белгілеу бағаларының арасындағы айырмашылықтың 8%<sup>4</sup>.

Міндетті баға белгілеулерін жариялау және сақтау бойынша міндеттемелерді уақтылы орындамағаны үшін маркет-мейкерлерге осындай орындамаудың ұзақтығына қарай 20 АЕК бастап 200 АЕК дейінгі соманы құрайтын тұрақсыздық айыбын төлеу міндеті жүктелді<sup>5</sup>. Сонымен бірге оларға «тайм-ауттарды» – міндетті баға белгілеулерін сақтамауға рұқсат етілетін баға белгілеулерінің жаңа мәндерін қоюға арналған сауда күнінің шегіндегі уақыт аралықтарын қолдану мүмкіндігі берілді. Тайм-ауттардың жалпы ұзақтығы өтімді акциялар, үлеспұлдар және облигациялар бойынша – 30 минуттан, өтімсіз акциялар бойынша 15 минуттан аспауы тиіс.

Жаңа ережелерде жеңілдіктер және маркет-мейкерлерді әрбір ай ішіндегі қызметінің нәтижелері бойынша көтермелеу жүйесі де қарастырылды. Бұл ретте корпоративтік БҚ нарығының қалыптасу және қарқынды өсу кезеңінде түйінді рөлдердің бірін атқарған мамандар санаты өзгерген жағдайларда биржа мүшелерінің қажет етпегеніне байланысты қысқартылды. Құжаттың жаңа редакциясы ҚҚА 2010 жылдың 17 қыркүйегінде келісімді және 2011 жылдың 17 қаңтарында қолданысқа енгізілді.

## Мерзімдік нарық: қайта жүктеу

Тап осы 2010 жылы KASE фьючерстердің сауда-саттығын жаңарту бойынша жоба жүзеге асырылды. Биржа мерзімдік нарықты іске қосу талпыныстарын бұның алдында да жасаған. 1996 және 1999 жылдары – АҚШ долларының теңгеге шаққандағы бағамына фьючерстердің, 2001 жылы – АҚШ долларының еуроға шаққандағы бағамына фьючерстердің, 2002 жылы – Қазақстан Республикасының халықаралық бағалы қағаздарының кірістілігіне фьючерстердің, 2008 жылы тазартылған құйма алтынға фьючерстердің сауда-саттығы ашылды. 1999 жылдан бастап 2004 жылға дейін АҚШ долларының теңгеге шаққандағы бағамына фьючерстердің сауда-саттығына қатысушылардың ауық-ауық туындайтын белсенділігіне қарамастан, ақыр соңында туынды құралдар нарығы өз тіршілігін тоқтатты.

Фьючерстік нарықты тірілту жобасында биржа үшін тарихи маңызды жайт оның алғаш рет орталық контрагенттің функцияларын өзіне алғаны және клирингтік қорлардың мөлшері аясында жасалған мәмілелердің орындалатынына кепіл бере бастағаны болды. Қазақстандық нарық үшін түбегейлі жаңа, халықаралық стандарттарға сай келетін тәуекел-менеджмент жүйесі үш элементті қамтыды: жайғасымдарды ашуға және қатысушының шотындағы қаражаттың жеткіліктігіне қарай бағаларды өзгертуге шектелімдер жүйесі, баға өзгерісінің тәуекелдерін жабуға арналған маржалау жүйесін, сондай-ақ бір немесе бірнеше қатысушы дефолтқа ұшыраған жағдайда мәмілелер бойынша уақтылы клирингті қамтамасыз етуге арналған кепілді және резервтік қорлар.

170 млн теңгені құраған резервтік қорды қалыптастыру және толықтыруды биржа мерзімді нарықтағы комиссиялық алымдар сомасының 15% мөлшеріндегі ай сайынғы жарналар есебінен өзіне алды, ал кепілді қорлар мерзімді келісімшарттардың әрбір типі үшін жеке нарықтың өзіне қатысушылардың міндетті біржолғы тиянақталған жарналары есебінен құрылды.

Жылдың екінші жартысында биржа Мерзімдік келісімшарттардың биржалық сауда ережелерін, Мерзімдік нарықта клирингтік қызметті жүзеге асыру ережелерін және Резервтік және Кепілді қорлар туралы Ережені ҚҚА келісті және қолданысқа енгізді, сонымен қатар өзінің мүшелері үшін мерзімді келісімшарттардың сауда-саттығы бойынша демонстрациялық ойынды өткізді. Ал б желтоқсанда АҚШ долларының теңгеге шаққандағы бағамына және KASE Индексінің мәніне фьючерстердің тәуекелдерді басқарудың жаңа жүйесі бар сауда-саттығы «жауынгерлік» тәртіптемеде іске қосылды.

Мерзімдік келісімшарттар сауда-саттығының негізгі мақсаттарының бірі – тәуекелдерді хеджерлеу мүмкіндігі. Мысалға, басқарушы компанияда KASE Индексімен өзара қатынасатын портфель қалыптастырылса, онда ол KASE Индексіне фьючерсті сатып ала отырып, өзін индекстің өкілдік тізімі акцияларына бағалардың төмендеуінен сақтандыра алатын еді. Ал бұл сол кезде нарықта қалыптасқан жағдайларда өте өзекті болды. Дегенмен жаңа сектордағы белсенділік өте төмен болып қалды, оған ЖЗҚ және үлеспұлдық инвестициялық қорлардың осы секторға қатысуға қойылған заңнамалық шектеулер кедергі жасады.

\* \* \*

Осындай нәтижелермен биржа 2011 жылға қадам басты, бұл жыл KASE, ең алдымен, биржалық нарықтың сенімділігін және саудаланатын қаржы құралдарының өтімділігін түбегейлі арттыруға бағытталған жаңа үш жылдық Стратегиялық жоспарын жүзеге асыруда алғашқы жыл болуы керек еді. Бұған қоса, осы бағытта қозғалу үшін іргетас қаланып қойған еді. Биржаның тарихында тұңғыш рет KASE ықтимал қолдану мақсатында әлемдегі сауда және саудадан кейінгі технологиялардың талдауы жүргізілді. LSE, NASDAQ OMX, KRX, PTC, MBBB өкілдерімен, биржалық ақпараттық технологияларды жеткізушілермен – Calypso Technology, Cinnober Financial Technology AB, Traypport, CPM Ltd, Financial Technologies, List Group, CMA жүргізілген кездесулер мен келіссөздердің нәтижелері бағдарламалық-техникалық кешенді жаңғыртудың ықтимал нұсқаларын көп факторлы талдауға ғана емес, сондай-ақ KASE одан әрі дамуының жаңа пайымдауын қалыптастыруға мүмкіндік берді. Соның ішінде стратегиялық серік-

тесті ықтимал тарту мәселесі бойынша. 2010 жылы биржа Thomson Reuters және Bloomberg ең ірі нарықтық ақпарат провайдерлеріне нақты уақыт тәртіптемесінде осы салада қабылданған халықаралық стандарттар мен хаттамаларды қолдана отырып, сауда-саттық деректерін жеткізе бастады. Реттеушіде де белгілі бір жүйелілік болды.

ҚҚА басшысы **Елена Бахмутова** 2010 жылдың қорытындысына түсінік бере отырып, бар қиыншылықтарға қарамастан, Қазақстанда IPO табысты жүзеге асыру үшін барлық құрамдас бөліктердің қалыптасқанына ерекше көңіл аударды. «Компаниялардың өз акцияларын орналастыруы саудаланатын құралдар санының көбею мәселесін шешуге көмектеседі, БҚ нарығы өтімділігінің, сонымен қатар оны капиталдандырудың өсуіне себептеседі деп ойлаймын. Бұған қоса, IPO елдің бәсекелік артықшылықтарын нығайтуға, шетелдік инвестициялардың ағылуына және қазақстандық қор нарығының тартымдылығын арттыруға жағдай жасайды»<sup>6</sup>.

## ЖОҒАРЫ ҚАРАЙ ЖЫЛЖУҒА ТАЛПЫНЫС

Елдің қаржы өкіметі 2011 жыл үшін түпкі міндет қалыптастырды – алдыңғы жылдың жетістіктерін бекіту. Өйткені 2010 жылы Қазақстанның сыртқы борышы елеулі түрде, 3 есеге жуық азайды. Сонымен қатар алтын-валюта резервтері де өсті: банк секторының сыртқы берешегі 29 млрд АҚШ долларына қысқарған кезде олар 17 млрд АҚШ долларына көбейді. Қазақстанның ЖІӨ өсімі дағдарысқа дейінгі көрсеткіштерге жақындап, 7,3% құрады.

Оң трендтер ұлттық валютаның хал-жайын да сипаттады – 2010 жылы әрекет еткен бағамның ауытқу дәлізі кең болғанына қарамастан, теңге номиналды көріністе 0,6% нығая түсті. Бұл ретте реттеушінің нарыққа қатысуы шамалы болды. Сондықтан 2011 жылдың қаңтар айында ҚРҰБ басшысы Григорий Марченко Ұлттық Банктің теңгенің айырбас бағамының ауытқу дәлізін ары қарай белгілеу қажеттілігін сезбейтінін және 21 наурыздан бастап 2009 жылға дейін әрекет еткен басқарылатын құбылмалы валюта бағамына қайтып оралатынын мәлімдеді.

Мамыр айында үкімет пен Ұлттық Банктің дағдарысқа қарсы іс-әрекеттерін Халықаралық валюта қоры болдырмады. ХВҚ миссиясының басшысы Ана Люсия Коронель жағымды өзгерістердің ішінде «өңірдің басқа елдерімен салыстырғанда ерекше айқын білінетін Қазақстанның егемен тәуекелінің азаюын» атады<sup>7</sup>. Ал үкіметтің маңызды үш міндетінің бірі ретінде бюджетке түсірілген қысымды азайту деп көрсетті.

Қараша айында Fitch Ratings және Standard & Poor's халықаралық рейтингтік агенттіктері бір мезгілде Қазақстанның елдік бағасын инвестициялық деңгейге дейін көтерді. S&P шетел валютасындағы егемен несие борышын тұрақты болжамға ие «BBB+» деңгейіне дейін көтерді. Ал Fitch рейтингтік агенттігі шетел валютасындағы міндеттемелер бойынша ұзақ мерзімді рейтингті «BBB-» деңгейінен жағымды болжамға ие «BBB» деңгейіне дейін көтерді.



## EBRD ЖӘНЕ ВЕНА БИРЖАСЫНЫҢ (WBAG) КӨМЕГІ

2010 жылы Биржада Еуропалық қайта құру және даму банкінің (EBRD), Қазақстанның қор нарығында бағалы қағаздардың өтімділігін арттыруға және KASE эмитенттер мен инвесторларға көрсететін қызметтерін жетілдіруге бағытталған, «Kazakhstan Stock Exchange Capacity Building Project» жобасы старт алды. Осы жоба бойынша қызу жұмысқа, түрлі биржалық нарықтарда жоғары білікті және кең ауқымды тәжірибесі бар, CAPMEX (The Capital Market Experts, Вена биржасының топ мүшесі) австриялық консалтингтік компаниясы кірісті. Жарты жыл барысында CAPMEX кеңесшілері қазақстандық қор нарықтың дамуына қатысты проблемаларды зерделеп, қазақстандық қор нарықтағы бағалы қағаздардың өтімділігіне ықпал ететін факторларға сараптама жасады, Биржада қолданылатын биржалық ақпаратты тарату жүйесін зерттеп KASE персоналына және нарыққа қатысушыларға арналған бірқатар тренингтер өткізді. Олардың жұмысының нәтижесі тұжырымды есеппен KASE 2011–2013 жылдарға арналған стратегиясын әзірлеуде ескерілген, нақты нұсқамалар болды.

Кеңесшілермен жұмыс жасаған, KASE мамандарының жалпы бағалауы бойынша бұл жоба, соның ішінде нарықтың үкіметпен және тіркеушімен диалогында, өте пайдалы болды, себебі шетелдік сарапшылардың пікірін бойынша мұқият құлақ асты.

KASE мен CAPMEX Kazakhstan Stock Exchange Capacity Building Project аясында ынтымақтастығының нәтижелерінің бірі, KASE ақпараттық қызмет-

терін халықаралық нарыққа жылжытуы, сондай-ақ индекстерді есептеу мен оларды жариялауға бағытталған, Wiener Börse AG (WBAG) жасалған келісім болды. WBAG-пен еріктестік, KASE ақпараттың тарату жағрафиясын кеңейткеннен басқа, халықаралық аренада KASE танымалдылығын арттыруға бағытталды. Еуропада, нарықтық ақпаратқа маманданған, танымал ақпараттық хаб бола тұрып, WBAG KASE ақпаратын өзінің көптеген клиенттері арасында таратуға себептесті.

Сауда-саттық ақпаратын тарату саласында дұрыс таңдалған даму векторы және қызметтің осы бағытының перспективалылығы серіктестіктің бірінші жылында, KASE сауда-саттық ақпаратын таратуға ынтасын көрсеткен, SIX Financial Information Ltd и Investis Ltd тартылуымен расталды.

Кейінгі жылдары WBAG-пен серіктестік аясында, KASE 12 шетелдік компанияны тартты, олардың ішінде Citigroup Global Markets Ltd, S&P Global Inc (former SNL), Statpro Canada Inc сияқты қаржы нарығының ірі өкілдері болды. Нәтижесі деп, ынтымақтастық барысында ақпаратты сатудан түскен орташа кірістің өсімі 43% айтуға болады, бұл қазақстандық қор нарыққа шетелдік қатысушылар тарапынан артып келе жатқан қызығушылықты бейнелейді.

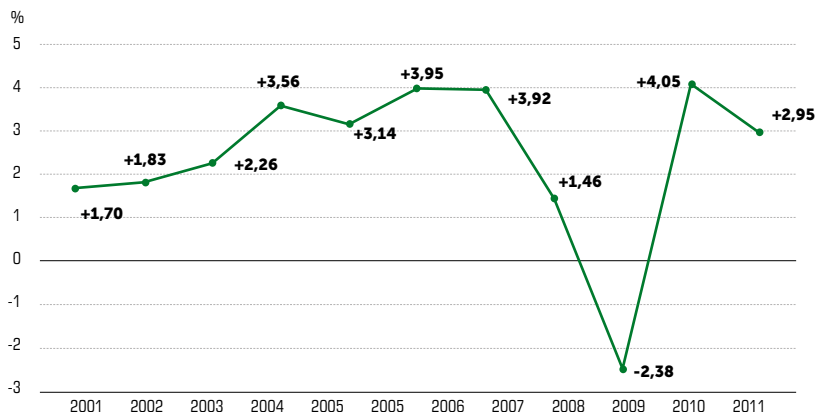
2013 жылдан бастап WBAG, KASE ұсынатын нарықтық мәліметтер негізінде Kazakh Traded Index (KTX) индексін есептеп жариялайды.

KASE вице-президенті **Андрей Цалюк** осы оқиғаларға түсінік бере отырып, бүкіл қор нарығы үшін олардың тәжірибелік маңыздылығына ерекше көңіл бөлді:

«Қазақстан үшін посткеңестік кеңістікте S&P рейтинглік кестесінде біздің алға шыққанымыз маңызды болды. Енді бізде шетел валютасындағы инвестициялық деңгейдің ең жоғары рейтингі бар. Сондықтан біздің егемен бондтардың бағалары жоғары болуы керек. Оқиға әлемдік нарықтардың жағымсыздығымен сәл бүркемеленді, алайда ол болашаққа жағымды фора береді. Таяуда ҚР Қаржы министрлігі 2012 жылы егемен еуробондтарды шығаруға алдын ала ниеті туралы мәлімдеді. Инвесторлар бұл қағаздарды, дәлірек айтқанда олардың құнын корпоративтік және мемлекеттік сыңайлы қазақстандық эмитенттерге қаржы бөлуге арналған өте қажетті benchmark ретінде бағалайды. Және де егемен рейтингтің көтерілуі қазақстандық қағаздар құнының өсуіне себептесетіні сөзсіз. Яғни, сипатталған оқиғалардан кейін өздерінің борыштық міндеттемелерін орналастыратын эмитенттеріміз анағұрлым жоғары бағаға және, сәйкесінше, анағұрлым төмен кірістілікке сене алады»<sup>8</sup>.

Рейтингтің жоғарылауы алдағы «Халықтық IPO» нәтижелілігі тұрғысынан да уақтылы болды, себебі шетелде оған қызығушылық тосыннан жоғары болып шықты. «Қағаздар халыққа ұсынылады ғой және олардың бағасы өссе, көпшілік акцияларды сатқысы келетін болады, – деп түсіндірді **А. Цалюк**. – Бұл ретте сатып алушылар ретінде Қазақстанға үдемелі несиелі рейтингімен тартылған шетел инвесторлары әрекет ете алады, бұл қосымша сұраныс тудырып, бағалардың айтарлықтай төмендеп кетуіне жол бермейді. S&P агенттігінің ел рейтингін көтергені тап осындай жана әсер тигізуі мүмкін».

### ӘЛЕМДІК ЖІӨ 2001–2011 ЖЫЛДАРДАҒЫ ДИНАМИКАСЫ



Сақ оптимизм барлық деңгейде орнықты. Дегенмен, сыртқы жағдай экономика үшін бұрынғыша аса жағымды емес және өткен жыл ішінде атқарылған жұмысты қиратуы мүмкін деген көзқарас басым болды. Қазақстанға қарағанда, әлемде оптимизм көп болған жоқ. Жаһандық экономикада құрылымдық үйлесімсіздіктер жинала берді. Егер 2010 жылы дағдарыстан кейін қалпына келу туралы тезистер айтылса, 2011 жылы көптеген сарапшылар әлемдік дағдарыстың жаңа толқыны туралы айта бастады. Әлемдік экономиканың нақты көрсеткіштері нашарлады, қарыз алу құны экономикалық көрсеткіштерге тікелей әсерін тигізіп, көптеген елдер үшін жоғарылады. Инвесторлар шығындардан қорғаудың немесе пайданы молайтудың оңтайлы сызбаларын іздей отырып, бір немесе өзге активті таңдаған кезде өз ілтипатын жиі өзгертті, осы арқылы олар өтімділікті шайып кетірді және әлемдік тауар және қор нарықтарындағы құбылмалылықты арттырды.

Осының бәрі Қазақстанға 2010 жылы құрылған іргетасқа сүйеніп, «жоғары жылжуға» кедергі келтірді. Елде әзірленетін барлық бағдарламалардың, дайындалатын заң жобаларының, реттеу реформасының мақсаттары тәуекелдерден және ықтимал дефолттардан озық жүруге және олардың алдын алуға бағытталды.

## Реттеушімен бір бағытта

2011 жылдың басында ҚҚА реттеуде қолданылатын жаңа тәсілдеме туралы жариялады. Шаралардың ескертпелі сипаты және кезеңділікке қарсы қағида басымдылық берілді: дағдарыс сәтінде күшейтуші нормаларды енгізбей, олар туралы күні бұрын жариялау. Дәл сол кезде ҚҚА басшысы Елена Бахмутова<sup>9</sup> үкіметпен бірлесіп ірі және орта кәсіпорындарды оңалту және проблемалы активтерді арнайы құрылатын жеке компанияларға бөлу бойынша бағдарламаны әзірлеу, сонымен қатар «Жинақтаушы зейнетақы қорын және бағалы қағаздар нарығын дамыту бойынша жол картасы» бағдарламасын жүзеге асыру бойынша іс-шаралардың жоспарын ұсынды.

«Жол картасына» енгізілген шаралар кешені жинақтаушы зейнетақы қоры активтерінің құнсыздануы жағдайын «түптеп» қана қоймай, сонымен қатар инвесторлар мен эмитенттердің бағалы қағаздардың ұйымдастырылған нарығына шығуына және олардың осы нарықтағы белсенді саудасына жағдай жасай отырып, зейнетақы қаражатын тиімдірек инвестициялауға көмектесуі керек еді.

*«Қазір қандай компаниялардың IPO шығатыны ғана емес, сондай-ақ олардың қандай шарттарда шығатыны, олардың шетелдік қор биржаларына немесе тек жергілікті қор биржасына шығатыны талқылануда. Агенттік, ең алдымен, ұлттық компаниялар, солардың ішінде мемлекеттік сыңайлы сектор отандық қор биржасына шығуы тиіс деген көзқарасты ұстанды. Біз шетелдік қор биржаларында екінші листинг болмауы тиіс деп есептейміз, – деп Қазақстан қаржы форумында сөз сөйлеген кезде реттеушінің ұстанымын түсіндірді **Алина Алдамберген**. – Агенттік әзірше бұған қатысты ешқандай қатаң талаптар енгізбейді, себебі нарықта қазақстандық компанияларды шетелдік биржаларда листингілеу жөнінде әртүрлі пікірлер бар. Біздің инвесторлық база жеткіліксіз деп есепте-*

леді. Менің ойымша, мәселе инвесторлық базада емес, мәселе тартымды эмитентте. Егер эмитент тартымды болса, онда инвесторлық база өзі Қазақстанға келеді»<sup>10</sup>.

Қасақана дефолттардан сақтандыру ретінде эмитенттер үшін қор биржасындағы ерікті делистинг немесе ақпаратты ашуға қатысты листингтік талаптарды орындамағаны үшін мәжбүрлі делистинг жағдайында заңнамалық деңгейде шығарылған облигацияларды сатып алу міндетін белгілеу жоспарланды.

Сонымен қатар реттеуші бағалы қағаздарды орналастыратын қаржы кеңесшілерінің, қор биржасы үшін есепті дайындайтын облигацияларды ұстаушылардың өкілдері мен аудиторлардың жауапкершілігін күшейтуге ниеттенді. Маңызды мәселелер топтамасы инвесторларды құқықтық тәуекелдер тұрғысынан қорғауға қатысты болды.

*«Атап айтқанда, мұнда қолданыстағы заңнамаға рейтингілік агенттіктердің қызметін реттеуді енгізуге қатысты түзетулерді әзірлеу, сонымен бірге ұйымдастырылған нарықта жасалатын мәмілелер бойынша барлық тәуекелдерді және Қазақстан қор нарығының, орталық депозитарийдің және реттеуші органдардың – ҚҚА және АӨҚО ҚРА – іс-әрекеттеріне шағымдану бойынша барлық азаматтық істерді қаржы сотының құзыретіне жатқызу мақсатында оның мәртебесін облыстық сот деңгейіне дейін арттыру мүмкіндігін қарастыру ұсынылады» – деп түсіндірді ҚҚА басшысы Елена Бахмутова<sup>11</sup>.*

Осы және өзге нормалар мен ұсыныстар 2011 жылы әрекет ете бастауы, не болмаса әзірленіп жатқан Тәуекелдерді азайту туралы заңға негіз болуы керек еді. KASE биржалық нарық инфрақұрылымының негізгі элементі бола тұра, реттеушінің ниетін жүзеге асыруға белсенді түрде тартылды.

Осылайша, 2011 жылдың 6 сәуірінде KASE Биржалық кеңесі бағалы қағаздарды, солардың ішінде қазақстандық ЖЗҚ және активтерді басқару жөніндегі компаниялардың инвестициялық портфельдерінде орналасқан бағалы қағаздарды бағалаудың жаңа әдістемесін бекітті. Әдістемені әзірлеу үрдісін биржаның мамандары бір жылға жуық уақыт жүргізді және осы жұмыстың нәтижелері зейнетақы активтерінің құнына тигізген ықпалды асыра бағалау мүмкін емес.

Ал 12 сәуір күні қаржы нарығын реттеу саласында мемлекеттің саясатын өзгерткен елеулі оқиға орын алды, ол «мегатіркеушіні» жасауда іске асты. Мемлекет басшысы АӨҚО және ҚҚА қызметін реттеу жөніндегі агенттікті тарату туралы жарлыққа қол қойды, олардың функциялары мен өкілеттіктері құрылымында екі комитет: Қаржы нарығы мен қаржы ұйымдарын бақылау және қадағалау комитеті және АӨҚО дамыту жөніндегі комитет құрылған Ұлттық Банкке тапсырылды.

## Қауіпті аймаққа кері қайту

Елдің экономикасы дағдарыстан кейінгі жолға шыққанымен, 2011 жыл биржалық нарықты түңілтті. KASE айналымы жалпы 34% өскен 2010 жылдың динамикасын сақтап қалу мүмкін емес болды. Сауда-саттық көлемі 3,1% азайып, әуелгі деңгейінде қалды. KASE екі секторында – дәстүрлі түрде биржалық са-

уда статистикасының басты «қозғаушы күші» ретінде әрекет ететін шетел валюталарының сауда-саттығы мен репо операциялары секторында бір мезгілде төмендеу байқалғаны ерекше назар аудартатын жайт.

Ішкі жағдайға зор ықпалын тигізген әлемдік шикізат нарықтарындағы трендтер жан-жаққа бағытталған еді: өнеркәсіптік металдардың бағалары негізінен теріс динамиканы көрсетті, Brent таңбалы мұнайдың құны, керісінше, 2011 жылды бір баррель үшін 108 доллар белгісінде аяқтап, 14% өсті.

Мұнай мен KASE үлесін валюта нарығының салыстырылатын экспорттық түсімнің 2010 жылғы 71,9%-дан 2011 жылы 83,9% дейін артқанына қарамастан, ЕДБ биржалық айырбасталым операцияларының көлемі онша өзгермеді, осы арқылы ол экспорттық түсімнің көбеюі банктердегі шоттарда жинақталатын қаражаттың өсуіне және шетел валютасымен жасалатын операциялар көлемінің артуына әкелетін өткен жылдардың заңдылығын бұзды. Валюта нарығындағы мәмілелердің саны мен күн сайынғы көлемі 2011 жыл ішінде төмендеді.

Теңге үшін ресейлік рубльдің биржалық сауда-саттығындағы көрініс те әдеттен тыс болып көрінді. Кеден одағының жұмыс істей бастағанына байланысты туындаған Ресеймен жасалған тауар айналымының айтарлықтай өсуіне қарамастан, KASE рубльмен жасалған операциялардың көлемі 2011 жылы 9,4% төмендеді.

Валюталық нарықтағы алып-сатарлық әлеует бұрынғыша төмен болып қалды. Әлемнің негізгі резервтік валютасына қатысты теңгенің ауытқуы бір АҚШ доллары үшін 145,81–148,43 теңге дәлізінен аспады. Бұған қоса, таңғы сессияның безбенделген орташа бағамына қарағанда, теңгенің долларға шаққандағы әлсіреу деңгейі номиналды көріністе 0,61% (2010 жыл – 0,65%) құрады.

Экспорттаушылардың валюталық түсімінің өскеніне қарамастан, банктердің жоғары өтімді қаражаты 2011 жыл ішінде 9% төмендеді, ал несие портфелінің өсуі 11% құрады. Алайда банк секторының артық өтімділігінің төмендеуі KASE ақша нарығына елеулі ықпал тигізу үшін жеткіліксіз болды. TONIA және TWINA индикаторлары бүйірлік трендте жұмыс құбылмалылығын көрсетті, ал KazPrime индикаторы жылдық 2,0% өзінің әуелгі деңгейінде қалды. Бұл ретте биржалық репо операцияларының көлемі 2010 жылға қарағанда аса өзгерген жоқ.

Сонымен бірге корпоративтік борыштың биржалық нарығындағы мөлшерлемелер өсуге ұмтылды. Бұл қор нарығындағы дағдарыстың жаңа толқынын, әсіресе 2011 жылдың екінші жартысында, күтумен, сондай-ақ KASE листингтік компанияларының жалғасқан дефолттарымен және осының нәтижесінде инвесторлардың орташа және салыстырмалы төмен инвестициялық сапаға ие облигацияларға сақтықпен қарауымен байланысты жағымсыз көңіл-күймен түсіндірілді. Корпоративтік облигациялар нарығындағы сауда-саттық көлемі негізінен ең сенімді эмитенттердің міндеттемелерін саудалау есебінен 9% өсті.

Үлестік бағалы қағаздар сегментіндегі инвесторлардың көңіл-күйін әлемдік қаржы нарықтарындағы жағдай қалыптастырды. Бастылары еуропалық борыштық дағдарыстың шиеленісуі, АҚШ мемлекеттік борышымен туындаған мәселелер және Жапониядағы Фукусима-1 АЭС орын алған апат болған 2011 жылдың оқиғалары қазақстандық нарыққа белгілі бір дәрежеде әсерін тигізді. 2011 жылдың алғашқы бір жарым айы ғана жағымды болып шықты. Ақпан айының ортасынан бастап KASE Индексі үдемелі жылдамдықпен төмен қарай жылжып, жылдың соңында ғана біршама тұрақтанды. Жылдың нәтижесі осы индикатордың 35,7% төмендегені болды, ал 2010 жылы ол 2,8% ғана құраған.

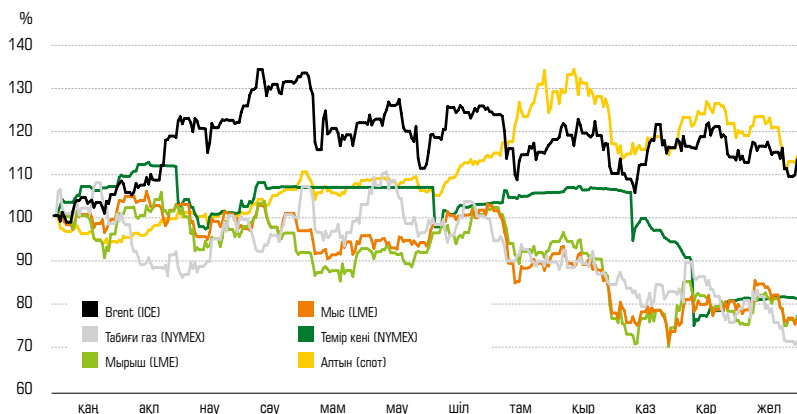
2011 жылы KASE Индексі дамыған нарықтардың негізгі қор индекстеріне қарағанда анағұрлым жағымсыз көрініске ие болды. Және де бұл әлемдік экономикадағы қиыншылықтардың көзі тап осы ең дамыған елдер болғанына қарамастан орын алды. Бұның себебі өкілдік тізімі небәрі жеті эмитенттің акцияларынан тұратын KASE Индексінің әлсіз әртараптандыруда болды. KASE ресми тізімінің қалған акциялары нөлдік өтімділікке ие болды.

KASE Индексінің қатты төмендеуі инвесторлар ақшасының қазақстандық нарықтан жылыстауына әкеп соқты, бұл нарықты анағұрлым дамыған алаңдарда болғандай жылдам қалпына келу мүмкіндігінен айырды. Индекстің жылдам төмендеуі сауда-саттық көлемінің азаюымен қатар жүрді, нәтижесінде KASE акцияларының нарығы 2011 жылдың қорытындысы бойынша өз айналымының 43,2% жоғалтты, ал оны капиталдандыру жылдың соңында 28% азайып, 43,3 млрд АҚШ доллары баламасына бағаланды.

Қазақстандық МБҚ нарығы сипатталған оқиғалардан шетте қалды. Мұнда мөлшерлемелер тұрақты болып қалды, себебі ЖЗҚ заңнамадағы өзгерістердің әсерінен өз портфельдеріндегі МБҚ үлесін арттыра берді де, Қаржы министрлігінің аукциондарында әрдайым жоғары сұранысты көрсетті. Сипатталған оқиға 2011 жылдың соңына қарай, мультипортфельді зейнетақы жүйесін енгізудің қарсаңында айқын біліне бастады. 2012 жылдың 1 қаңтарынан бастап ЖЗҚ инвестициялық портфельдерді консерваторлық және ынсапты деп бөлуі керек болды. Зейнеткерлік жастағы салымшылардың активтері әдепкі қалпы бойынша – акцияларға қаржы бөлуді көздемеген консерваторлық портфельге, ал қалғандары 30% дейінгі бөлігін үлестік қағаздардың есебінен қалыптастыруға болатын ынсапты портфельге түсті. (Кейінірек, 2015 жылдың 1 қаңтарынан бастап агрессивті портфель пайда болуы керек еді, ондағы акциялардың меншікті салмағы 80% жете алатын еді, бірақ сол уақытқа қарай жеке ЖЗҚ жүйесі тұжырылады деп шешілді).

Пруденциялық реттеудің түзетуімен бірге бұл МБҚ қайталама нарығындағы белсенділіктің айтарлықтай төмендегеніне әкелді. Сауда-саттық көлемі алдыңғы

### МЕТАЛДАР МЕН ШИКІЗАТ БАҒАЛАРЫНЫҢ 2011 ЖЫЛЫ ӨЗГЕРУІ,%



жылмен салыстырғанда шамамен 40% қысқарды. Сонымен қатар МБҚ нарығындағы аукциондардың жиынтық көлемі 674 млрд теңгені құрады, бұл Қаржы министрлігі жоспарлаған 2011 жылы МЕКАМ орналастыру көлемінен 5% кем болып шықты. Бұл ретте мемлекеттік бюджет тапшылығы ЖІӨ 2,1% дейін азайды.

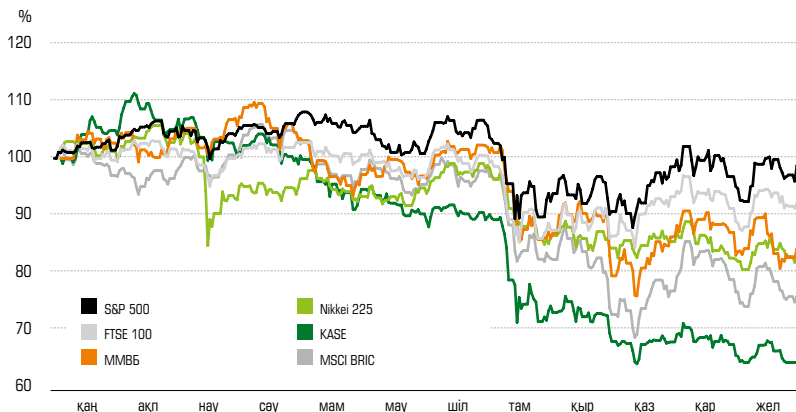
## Сервис неғұрлым жақсы болса, инвесторлар соғұрлым көп болады

Көп жағдайда ЖЗҚ тұлғасындағы институционалдық инвесторлар ісінің жағдайына тәуелді қазақстандық биржалық нарықтың осалдығы айқын білінді, сондықтан 2011 жылы KASE жүзеге асуы биржада жұмыс істейтін инвесторлардың саны мен географиясын түбегейлі кеңейтуге мүмкіндік беретін стратегиялық жоспарларға назар аударды.

KASE сауда жүйесіне дамыған әлемде қабылданған FIX (Financial information eXchange) биржалық деректер хаттамасын сүйемелдейтін кез келген сауда-саттық терминалдарын қосуға көмектесетін шлюзді қолданысқа енгізу жобасына көп көңіл бөлінді. Бұл биржаның инвесторлық базасының әлеуетін айтарлықтай кеңейтуі керек болды. FIX-шлюздің пайдаланушылар үшін қолайлығымен қатар, тағы бір маңызды артықшылығы бар – сауда кезіндегі кідірістердің азаюы. Нарықтық деректер жазылушыларға транзакцияларды биржаның сауда жүйесінде тіркегеннен кейін дереу жіберіледі. FIX хаттамасы арқылы биржалық «стақанды» жаңарту жиілігі басқа хаттамалар арқылы жұмыс істеген кезде алынатын көрсеткіштерден айтарлықтай жоғары болуы мүмкін.

2011 жылдың тамыз айында транзакциялық FIX-шлюз тәжірибелік пайдалануға енгізілді. 20 қыркүйек күні «eTrade» ЖШС кәсіпқой қатысушылар үшін таныстырылымды ұйымдастырды, ал 2011 жылдың 21 қарашасында шлюз өнеркәсіптік пайдалануға берілді.

### НЕГІЗГІ ҚОР ИНДЕКСТЕРІНІҢ 2011 ЖЫЛЫ ӨЗГЕРУІ



Интернет-трейдингті дамыту аясында 2011 жылдың маусым айында биржа өнеркәсіптік пайдалануға «STrade» деп аталатын жаңа интернет-платформаны енгізді, ол биржа мүшелеріне бағалы қағаздар нарығындағы қашықтағы сауда-саттық терминалы ретінде (екінші атауы «шебер клиент») ұсынылды. Осыдан бір жыл бұрын платформа «Биржалық симулятор» атты оқу жобасының аясында жоғарғы оқу орындарының студенттеріне, оқытушыларына және жеке инвесторларға арналған демонстрациялық-тестілік ойындар сериясында сыналды (ендірмені қараңыз).

Операциялардың қауіпсіздігін қамтамасыз ету үшін «STrade» жүйесінде ГОСТ 34.310-2004 сәйкес келетін электрондық сандық қолтаңбаларды және ҚБЕО Куәландырушы орталығы шығаратын электрондық сандық қолтаңбалар кілттерінің сертификаттарын сүйемелдеу тетігі жүзеге асырылды. Деректердің құпиялылығы қорғалған байланыс арнасын ұйымдастыру жолымен қамтамасыз етілді. Платформаның іске қосылуы халықтың қаржылық сауаттылығын арттыру саласындағы KASE мүмкіндіктерін кеңейтті. Жаңа терминалға биржаның оқу сауда жүйесіне қосылу функциясы енгізілді, бұл әлеуетті жаңа келушілерге «STrade» қор нарығында сауда жасау дағдыларын меңгеру үшін пайдалануға мүмкіндік берді.

## Нарықтың сенімділігі мен тартымдылығының кепілі

Келесі өте маңызды жоба – 2010 жылы әзірлене бастаған T+0 сызбасы бойынша есеп айырысудың кепілді жүйесіне көшу. Жобаның мақсаты – есеп айырысудың сенімділігін сапалық тұрғыдан арттыру және мәмілелерге қатысушылардың тәуекелдерін азайту. Осы сызбада бағалы қағаздар бойынша сауда-саттыққа қатысушылардың қаражатты ОД жүз пайыз депозитке салуы қарастырылды, бұған қоса, активтердің бар болуын биржа СЖ өтінім тапсыру сатысында бақылады. Бұл ОД жүйелерімен орнатылған байланыстың арқасында жүзеге асырылды – сауда-саттыққа әрбір қатысушының шоттарындағы қалдықтар бойынша ақпарат сауда-саттық басталғанға дейін және оның барысында KASE СЖ ОД жүйесінен жүктелді. Есер сауда-саттыққа берілген өтінім қағаздармен қамтамасыз етілмеген болып шықса, ол қабылданбады. Бұл KASE жасалған мәмілелерді орындамау жағдайларының санын түбегейлі азайтуға мүмкіндік берді. Осы жүйені енгізгенге дейін KASE бағалы қағаздармен мәміле алдымен жасалатын, ал одан кейін оны орындау мүмкіндігі тексерілетін. Мысалы, осы себеппен 2010 жылы KASE бағалы қағаздардың орындалмаған мәмілелерінің үлесі жасалған жалпы сатып алу-сату мәмілелері санының 0,7% жетті. 2011 жылы жаңа есеп айырысу сызбасы енгізілгенге дейін бұл көрсеткіш 0,4% құрады. Осының бәрі инвесторларды, әсіресе, шетелдік инвесторларды үрейлендірді.

T+0 жобасын енгізу нарыққа қатысушылардың ықтимал операциялық тәуекелдерін азайту үшін кезең-кезеңімен жүзеге асырылды. 1 қарашадан бастап жүйе «шайқасқа» енгізіліп, жылдың соңына дейін KASE бағалы қағаздарды сатып алу-сату мәмілелерін орындамаудың бірде-бір оқиғасы тіркелген жоқ.

Бағалы қағаздармен жасалатын мәмілелер бойынша толық қамсыздандырумен T+0 сызбасы бойынша есеп айырысу жүйесінің табысты енгізілуі ішінара қамсыздандырумен T+n ( $n > 0$ ) сызбасы бойынша есеп айырысу жүйесін әзірлеуге арналған базиске айналды. Осының арқасында биржа есеп айырысуды T+n



сызбасы бойынша жүргізумен байланысты тәуекелдерді түсінуде елеулі түрде алға жылжи түсті. Сонымен бірге KASE қор нарығы секторының клирингті және ішінара қамсыздандырумен T+n ( $0 < n < 4$  болған кезде) сызбасы бойынша есеп айырысу жүйесін қолдана отырып жұмыс істеу шарттарын және тәртібін регламенттейтін ережелер жиынтығын әзірледі, себебі заңнаманы айтарлықтай өзгертпей, T+n енгізу мүмкін емес болды.

## «Халықтық IPO» басты міндеттері

2011 жылдың «Басты арқауы» елдің «Халықтық IPO» дайындалу үрдісі болды. Басында бұл жөнінде Мемлекет басшысы өзінің бір мәнді пікірін айтты.

*Бүгінгі таңда бүкіл әлем акциялар нарығында табыс табады. Қазақстандықтар да осыған үйренуі тиіс», – деп ескертіп өтті Нұрсұлтан Назарбаев<sup>12</sup>.*

Өз кезегінде сол кезде үкіметті басқарған **Кәрім Мәсімов**<sup>13</sup> «Халықтық IPO» басымдықтарын көрсетті.

*«Біріншіден, жергілікті қор нарығын халықты, елдің азаматтарын тартпай дамыту мүмкін емес. Екіншіден, компанияның мемлекеттік болғанына қарамастан, ол жеке компания ретінде, көпшілікті қызықтыратын және қор биржасында бағалана алатын компания ретінде басқарылуы тиіс. Үшіншіден, 90-шы жылдары – жекешелендіру жылдары – ел институционалдық инвесторға қарағанда стратегиялық инвесторды тартуға көп көңіл бөлді. Қазір қор нарығын нақты дамыту уақыты келді».*

Премьер акциялардың пакеттерін орналастыру реттілігін де атап шықты: бірінші қадам – акцияларды халыққа, Қазақстанның азаматтарына сату. Екінші қадам – институционалдық инвесторларға – жинақтаушы зейнетақы қорларына сату.

*«Біз акцияларды сатқан кезде мемлекет үшін пайданы арттыруды мақсат етпейміз. Біз инвестор – азамат және зейнетақы қоры туралы көбірек ойлаймыз. Бұл жиі қайталанбайтын бірегей мүмкіндік. Алайда кірістерді бөлу және елде орташа инвесторды құру – осы мәселенің өте маңызды экономикалық, сондай-ақ саяси және әлеуметтік аспектісі»<sup>14</sup>.*

Премьер «нарық онша жақсы емес, нарықтың шыңында емес, керісінше, шарықтауға дейінгі неғұрлым нашар» болатын кезді таңдау керек деп есептеді. Яғни, 2011 жыл осы тұрғыдан жарамды болып көрінді. Көп кешікпей үкіметтің 2011 жылғы 8 қыркүйегіндегі қаулысымен «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қоры» АҚ еншілес және тәуелді ұйымдарының акциялар пакеттерін бағалы қағаздар нарығына шығару бағдарламасы бекітілді.

Барлық саяси шешімдер қабылданып қойғандықтан, «Халықтық IPO» өткізу алаңы деп тағайындалған KASE дайындық жұмысы басталды. Биржада IPO басталуына қарай KASE сауда жүйесінің техникалық мүмкіндіктерін 20–30%

көбейту міндеті қойылды. «Халықтық IPO» барысында жазылысты ұйымдастыру үшін нарыққа қатысушылардан өтінімдерді жинауға, оларды біріктіруге, өңдеуге және жиынтық құжаттарды қалыптастыруға арналған арнайы модуль құрыла бастады. Биржаның мамандары бағдарламамен жұмыс істеген кеңесшілермен кездесулерге қатысты, өз ұсыныстарын жасады, БАҚ жариялау арқылы халық арасында жүйелі түсіндіру жұмысын жүргізді. Сонымен бірге KASE ішкі құжаттарына және ақпараттық жүйелеріне өзгертулер енгізілді. Биржалық кеңес 2012 жылдың наурыз айында бекіткен Акцияларды орналастыру ережелері әзірленді.

## Корпоративтік басқару стандарттарына бастайтын жолда

KASE бірқатар іс-шаралары өзінің қызметіндегі тәуекелдерді азайтумен байланысты болды. ҚҚА тәуекел-менеджменттің ішкі жүйесін құру қажеттілігін реттеушілік тұрғыдан 2009 жылы бекітіп қойды. Тап сол кезде Ішкі аудит қызметі құрылды, оның міндеттеріне биржаның негізгі бизнес-үрдістерін тексеру жатқызылды. 2010 жылы акционерлер биржаның пруденциялық нормативтерді сақтауына арналған «беріктік қорын» құрып, KASE жарғылық капиталын екі еседен астам көбейтті. KASE тапсыры бойынша «Эрнст и Янг» компаниясы биржаның IT-үрдістерінің техникалық аудитін өткізді және ақпараттық жүйелерді пайдалану тасасын жақсарту бойынша ұсыныстарды әзірлеп шығарды.

2011 жылы бұдан бір жыл бұрын құрылған Тәуекелдерді басқару қызметі BS 25999 британ стандартына сәйкес KASE үздіксіз қызметін қамтамасыз ету бойынша жоспарларды әзірлеумен айналысты. Олардың бар болуы биржаның WFE толық мүшелік алуының шарты болды. Биржаның барлық бөлімшелері дерлік қатысқан осы жұмыстың қорытындысы бойынша KASE Басқармасының 2011 жылғы 2 желтоқсандағы шешімімен Қызметтің үздіксіздігін қамтамасыз етуді және оны қалпына келтіруді ұйымдастыру ережелері, Төтенше жағдайларға жауап қайтару жоспары, Дағдарыстық басқару жоспары, сонымен қатар Биржаның қызметін қалпына келтіру жоспары бекітілді.

Бұған қоса, Қаскелең қаласында (Алматы обл.) орналасқан, құрылысы 2010 жылы аяқталған қашықтағы резервтік орталықты орналастыру жалғастырылды. Компьютерлік жабдықтарды орналастыруға арналған инфрақұрылым жасалды, деректерді жіберу арналары жүргізілді және тестіленді, орталық серверлік жабдықтармен және тағы басқа компьютерлік техникамен толықтырылды. Резервтік орталықты іске қосу негізгі сауда орталығы істен шыққан кезде сауда-саттықты сүйемелдеуге мүмкіндік берді, бұл KASE қызметінің үздіксіздігіне сапалық жаңа деңгейде кепілдік берді.

## Барлық тұлалар бізге қонаққа

Биржа халықаралық биржалық қоғамдастықпен бірігуді жалғастырды. Мұндағы маңызды кезең 2010 жылдың желтоқсан айында KASE Президенті Қадыржан Дамитовтың Еуроазиаттық биржалар федерациясы – FEAS Бас ассамблеясының Атқарушы комитетіне мүше болып қабылданғаны болды. KASE 1997

жылдан бастап толық құқықты мүшесі болып табылатын FEAS мақсаты – еуро-азиаттық өңірдің қор нарықтарын дамытуға жәрдемдесу және биржалар мен қор нарығына кәсіпқой қатысушылар арасындағы іскерлік ынтымақтастыққа жағдай жасау. KASE осы ұйымның Атқарушы комитетіне енген Орталық Азиядағы алғашқы биржа болды. Бұл шешім Ыстамбұлдағы кезекті Бас ассамблеяның барысында қабылданды, ал 2011 жылдың күзінде KASE Алматы қаласында өткізілген FEAS 17-ші Бас ассамблеясының иесі ретінде әрекет етті. Ассамблеяның аясында маркетингтік көрме ұйымдастырылды, оның барысында қазақстандық қор нарығына қатысушылар FEAS мүшелері болып табылатын қор биржаларының қызметімен танысты.

FEAS ассамблеясымен бір мезгілде қор нарығын дамытудағы корпоративтік басқару мәселелері жөніндегі ЭЫДҰ Еуразиялық тобының бірінші отырысы ұйымдастырылды, оған әлемнің әртүрлі елдерінің реттеуші органдары мен биржаларының басшылары қатысты. Еуразиялық топтың мақсаты ынтымақтастық және тәжірибемен алмасуға арналған платформаны қамтамасыз ету, өңірдің қор нарықтарының дамуын ынталандыруға арналған қағидалар мен институционалдық реформаларды алға жылжыту болып табылды.

Жыл ынтымақтастық туралы бірқатар меморандумға қол қойылғанымен ерекшеленді. Ал елдің қор нарығының халықаралық аренадағы танымалдығы тұрғысынан үш қазақстандық эмитент акцияларының Dow Jones FEAS Titans 50 индексі себетіне енгізілгені елеулі оқиға болды. Бұл «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ, «Қазкоммерцбанк» АҚ және «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ жай акциялары еді, 2011 жылдың тамыз айының басында олардың салмағы сәйкес 2,07%, 1,85% және 1,91% құрады.

KASE Президенті **Қадыржан Дамитов** 2011 жылды қорытындылай келе, биржаның дағдарыстан сабақ алғанына ерекше көңіл бөлді.

*«Біз 2012–2013 жылдары Стратегиялық жоспарды ілгерілемелі түрде орындауды жалғастыра отырып, маркетингтік белсенділікке екпін түсіреміз және бағалы қағаздар нарығындағы биржалық айналымның төмендеу трендін жеңуге тырысамыз. Мұнда барлығы KASE байланысты болмаса да, белгілі бір жетістікке жетеміз деп сенеміз», – деп уәде берді биржаның президенті.<sup>15</sup> Осымен 2012 жылға – «Халықтық IPO» басталған жылға қадам жасалды».*

## ТӘУЕКЕЛДЕРДІ АЗАЙТУДЫҢ САЛМАҒЫ АСТЫНДА

Жаңа 2012 жылдың алғашқы күндерінде Қазақстанның Премьер-министрі Кәрім Мәсімов өткен жылы республиканың ЖІӨ өсуі ең басында 7% болады деп болжанғанына қарамастан, 7,5% құрады деп хабарлады. Ұлттық Банк басталған жылы ЖІӨ өсуі 6% деңгейінде болады деген болжамы туралы мәлімдеп, оң тұжырымдарды сақтады. Бұл ретте ҚРҰБ басшысы Григорий Марченко

экономиканың дамуы «нарықта қалыптасатын сценарийлерге байланысты болады» деп нақтылады. Қаржы реттеушісі инфляция бойынша орта мерзімді болжамды 6–8% диапазонында сақтады.

Ағымдағы операциялар шотының профициті бір жыл ішінде шамамен 4,5 есе артып, 2011 жылы \$13,6 млрд құрады. Алайда бюджет 568,6 млрд теңгені құрайтын профицитпен қалыптасты. Қаржы министрлігі МБҚ сату арқылы нарықта белсенді түрде қарыз алды және 2012 жылдың 1 қаңтарындағы жағдай бойынша айналыстағы мемлекеттік борыштың, соның ішінде ҚРҰБ қысқа мерзімде ноталарының көлемі дисконтталған баға бойынша 2 590 млрд теңгені құрады.

2012 жылдың басында қаржы реттеушісі қаржы нарығында жағымды бөталыстардың басымдығын көрсететін тағы бір қадам жасады: 14 ақпаннан бастап ҚРҰБ ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 7% тарихи минимумына дейін төмендетілді. Іс жүзінде экономиканы құлдыраудан кейін қалпына келтіру үрдісі жүргізілді. Несиелік белсенділік те байқалды: банктердің экономиканы несиелелуі 2010 жылы 0,7% төмендегеннен кейін 2011 жылы 15,7% өсті. Жылдың басындағы жалпы жағдай осындай болды, ол қаржы секторының және экономиканың әдеттегі ырғаққа қайтып оралғанын көрсетті.

Жаңа жыл қаржы нарығының қатып қалған мәселелерінің шешімін іздеуден басталды. Қаңтардың алғашқы күндерінде орын алған маңызды оқиға «БТА Банкі» АҚ берешегін қайтадан қайта құрылымдау бойынша ықтимал ымыра туралы хабарлама болды. Бәрі банк жүйесінің беделіне кері әсерін тигізген осы банктік «жыр-дастан» сәтті аяқталады деп үміттенді. Ұзақ келіссөздер жүргізілді, бірақ қазан айында банктің және кредиторлар комитеті мүшелерінің көпшілігі «БТА Банкі» АҚ берешегін 11,1 млрд АҚШ доллары сомасына қайта құрылымдаудың негізгі шарттарымен келіскені туралы жарияланды. Ақыр соңында оның қаржылық берешегі 3,3 млрд АҚШ долларына дейін қысқартылды.

KASE тікелей қатысы бар жылдың тағы бірнеше маңызды оқиғалары: ел үкіметінің «Исламдық қаржыландыруды дамытудың 2020 жылға дейінгі жол картасын» әзірлеуі және қабылдауы; Қазақстан Даму банкі анонстаған отандық қор биржасында және Малайзиядағы биржада қосарлы листингленетін сукук «аль-Мурабаха» дебюттік шығарылымының жоспары. Бірінші эмиссияның көлемі 5 жылдан кем емес мерзіммен 200–300 млн АҚШ долларын құрайды деп мәлімделді. Ал бағдарламаның жалпы көлемін 500 млн АҚШ долларына дейін жеткізу жоспарланды.

## Дағдарыстың алдын алу мақсатында

Экономикадағы қалпына келу үрдісіне қарамастан, мемлекет тәуекелдердің алдын алу мәселесі болмаса, тым болмаса оларды азайту, алдын алу шараларын іздеу мәселесінің қамын ойлады. Сондықтан 2012 жылы қаржы нарығын регламенттейтін қолданыстағы заңнамаға елеулі өзгертулер қабылданды. Қазіргі кезде нарыққа қатысушылардың көпшілігі дәл осы шаралар XXI ғасырда қазақстандық қаржы нарығының және әсіресе қор нарығының кейпіне зор ықпалын тигізді деп есептейді.

Тәуекелдерді азайту туралы заңмен<sup>16</sup> эмитент – инвестор және қарыз алушы – кредитор тізбектеріне әрбір қатысушының қызметіне қойылатын талаптар өзгертілді. Мысалы, борыштық бағалы қағаздарды шығаратын эмитенттер үшін қосымша талаптар енгізілді, оларды бұзған жағдайда эмитентке ұстаушылардан олардың облигацияларын сатып алу міндеті жүктелді. Осындай талаптардың ішінде – қызметтің негізгі түрлерін және ұйымдастырушылық-құқықтық нысанды өзгертуге, сонымен қатар активтердің ірі үлестерін иеліктен шығаруға салынған тыйымдар.

Қаржы компаниялары – биржа мүшелері – анағұрлым ашық болуға міндеттелді: акционерлік қоғамдар ретінде олар қаржылық есептілікті және Қаржылық есептілік депозитарийінің интернет-ресурсы арқылы ең маңызды ақпаратты ашуы, биржа мүшелері ретінде олар дәл осы есептілік пен ақпаратты биржалық мониторинг қызметіне ұсынуы тиіс.

Заң жеке ЖЗҚ биржада листинг рәсімінен өту міндетін жүктеді. Жыл ішінде сол кезде әрекет еткен он бір ЖЗҚ ішінде он ЖЗҚ акциялары KASE ресми тізіміне енгізілді, бұл қорлардың салымшылары үшін жағымды жаңалық болды, себебі бағалы қағаздардың KASE ресми тізімінде орналасуы олардың эмитенттері үшін ақпаратты ашу бойынша өте қатаң талаптармен ұштасқан.

Брокерлік компанияларға қатты ауыртатын өзгерістерге ұшырауға тура келді оларға 400 мың АЕК деңгейіндегі минималды капитал мөлшеріне әлемде теңдесі жоқ талаптар енгізілді.

Осы талапты енгізу брокерлік компаниялар санының азаюына әкеп соқты. Одан кейін қаржы реттеушісінің талаптарына сәйкес, брокерлер екі санатқа бөлінді: біріншісі – номиналды ұстау шоттарын жүргізу құқығымен – және екіншісі, бұл құқыққа ие емес. Бұл өзгерістер қор нарығындағы жеке компаниялар бизнесінің рентабельдігіне қосымша қысым түсірді. Реттеушінің осы және өзге шараларының нәтижесінде KASE қор нарығы мүшелерінің саны бір жыл ішінде 74 бастап 60 дейін азайды.

«Ойын ережелері» сауда-саттықты ұйымдастырушы ретіндегі биржаның өзі үшін де өзгерді. KASE жұмыскерлері мен басшылығы бір жыл ішінде ішкі құжаттарды және бизнес-үрдістерді Тәуекелдерді азайту туралы заңмен сәйкестілікке келтіру үшін ауқымды жұмысты атқарды. Атап айтқанда, негізгі міндеті клирингтің барлық рәсімдерін тікелей жүзеге асыру болған жаңа құрылымдық бөлімше – Клирингтік палата құрылды, ал 2012 жылдың 19 шілдесінде биржа бағалы қағаздар нарығында клирингтік қызметті жүзеге асыруға ҚРҰБ ҚҚК берілген № 4.2.3/1 лицензияға ие болды.

KASE қаржы орнықтылығын және эмитенттер мен биржа мүшелерінің төлем төлеуге қабілеттігін бақылау, инсайдерлік қызметті бақылау тұрғысынан жауапкершілігі күрт өсті.

*«Реттеуші нарықты «өркениеттендіруге» тырысты, – деп есіне алды Елена Бахмутова. – Бәлкім, артық кеткен жерлер болған шығар және бұл өздері үшін тым ауыр деген шешімге келген компаниялар көлеңкеге кетті. Олар несиелерді қор нарығынан емес, банктерден алуға тырысты, ең ірілері шетелдік биржаларға шыға бастады. Біз өтімділіктің шетелдік биржа-*

*ларға кетіп жатқанын көрдік, бұндай эмитенттерді акциялар пакеттерінің тым болмаса бір бөлігін елдің ішінде орналастыруға мәжбүрлеуге тырыстық. Бұл жергілікті нарықты құтқармайтынын, бірақ, қалай болғанда да, қандай да бір түрткі беретінін түсіндік. Демекші, отандық компаниялардың сыртқы нарықтарға шығуы заңнамаға үдемелі өзгерістердің енгізілуін ынталандырды. Және де бағалы қағаздарды орналастырудың бір мезгілде ішкі және сыртқы нарықтарда өткені шетелдік биржалардың үздік стандарттары мен тәжірибелерін отандық нарыққа енгізуге мүмкіндік берді».*

Биржа өз тарапынан реттеу ауыртпалығы мен нарыққа қатысушылардың мұқтаждығы арасында баланс табуға тырысты. Мысалға, листингтік компаниялардың ақпаратты ашу бойынша ауыртпалығын жеңілдету үшін KASE is2in жүйесі әзірленді және енгізілді<sup>17</sup>.

## Тәуекелдерді азайту туралы заң және қор нарығы

2012 жылдың 1 ақпанынан бастап «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне банк қызметін және қаржы ұйымдарын тәуекелдерді азайту тұрғысынан реттеу мәселелері бойынша өзгерулер мен толықтырулар енгізу туралы» Заңның (Тәуекелдерді азайту туралы заң) көптеген тармақтары заңды күшіне енді, оларға сәйкес Азаматтық және Қылмыстық кодекстерге, «Бағалы қағаздар нарығы туралы», «Акционерлік қоғамдар туралы», «Қазақстан Республикасындағы банктер және банк қызметі туралы», «Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамсыздандыру туралы», «Инвестициялық қорлар туралы» заңдарға және бірқатар заңнамалық актілерге өзгертулер мен толықтырулар енгізілді.

Бағалы қағаздар нарығын қозғайтын аса маңызды жаңа енгізілімдер мынадай болды:

- Бірыңғай реттеушіні және Проблемалы несиелер қорын құру;
- бағалы қағаздардың ұйымдастырылмаған нарығында листингтік облигацияларды орналастыруға тыйым салу;
- облигацияларды ұстаушылар өкілінің міндетті түрде бар болуы бойынша талап қою;
- эмитенттің белгіленген оқиғалар орын алған кезде (белгіленген шарттар орындалмаған кезде) ковенанттарды орындау және облигацияларды сатып алу бойынша міндеттемелерін белгілеу;
- ұйымның – Қазақстан Республикасы резидентінің бағалы қағаздарын шет мемлекеттің аумағында шығаруға және (немесе) орналастыруға және осындай бағалы қағаздарды шетелдік қор биржасында листингілеуге қойылатын талаптарды, сондай-ақ осы талаптарды орындамау үшін ықпалшараларды күшейту;
- биржаның атқарушы органының бағалы қағаздарды жеңілдетілген рәсім бойынша листингілеу туралы шешім қабылдауы;
- ЖЗҚ акцияларының міндетті түрде KASE листингінде орналасуына қойылатын талап;
- Қаржылық есептілікті және аудиторлық есептерді, сонымен қатар корпоративтік оқиғалар туралы ақпаратты қор биржасының Қаржылық есептілік депозитарийінің интернет-ресурстарында міндетті түрде жариялау бойынша талап.

«Бұл жүйе іске қосылған кезде биржа мен листинглік компаниялар арасындағы электрондық құжат айналымын қамтамасыз етуге арналды. Кейінірек ол биржа мүшелерінің ақпаратты ашуы үшін де қолданыла бастады, – дейді KASE вице-президенті **Наталья Хорошевская**. – Бұл жүйе қағаз нұсқасындағы құжаттармен алмасудан бас тартуға мүмкіндік берді. Бұған қоса, электрондық түрдегі құжаттарды ашу олардың сапасын бақылау үшін анағұрлым ыңғайлы болып табылады және құжаттың биржаға келіп түсуінен сайт арқылы ашылуына дейінгі уақытты әжептәуір қысқартуға мүмкіндік береді»<sup>18</sup>.

Қазақстан қор биржасының тарихы осындай ымыра іздеу мысалдарына толы.

## «Халықтық IPO» тұңғышы

KASE үшін ғана емес, сондай-ақ бүкіл ел үшін маңызы бар қор нарығындағы 2012 жылғы екінші оқиға «Халықтық IPO» мемлекеттік бағдарламасының басталғаны болды. Оны жүзеге асырудың KASE алдына қойылған негізгі міндеті биржа үшін мүлдем жаңа тәртіптемеде бағдарламаға бірінші қатысушы – «ҚазТрансОйл» АҚ акцияларына жазылыстың техникалық ұйымдастырушысы рөлін атқару болды.

Бағдарлама бойынша, Қазақстандық қаржылық кеңесшісі болып табылатын, «Самұрық-Қазына» ҰӘҚ тендерді жеңіп алған, ол кезде Шолпан Айнабаев басшылық еткен, «Казкоммерц Секьюритиз» АҚ таңдап алды. «Бағдарламаны әзірлеу үрдісінде қордың еншілес компанияларын инвестициялық тартымдылығын және IPO дайындығын, олардың IPO шығу кезектілігін анықтау бойынша орасан зор жұмыс атқарды, тұрғындарға арналған білім беру бағдарламасының кезеңдері анықталды, заңдар мен НҚА қажетті түзетулер енгізу бойынша жұмыс басталды. Менің ойымша, үкіметтің тұрғындар арасынан жеке инвесторлар классын қалыптастыру бойынша үкіметтің бастамасы өте пайдалы әрі әлеуметтік тұрғысынан маңызды болды. Кейін бұл бағдарлама жабылғанына қарамастан, тұрғындарды қор нарығына тартудағы атқарған рөлі елеулі екені анық», – деп еске алады **Шолпан Айнабаева**. – Халықтық IPO классикалық орналастырудан айырмашылығы акцияларды бөлудің жеке тұлғалардың барлық санаттарына түсіну жағынан қарапайым және әлеуметтік тұрғысынан әділ механизмдерін әзірлеу қажеттілігінде болды. Техникалық жүйелерді бір уақытта қыруар инвесторлардың санына қызмет көрсетуге дайындау, сондай-ақ өңірлер бойынша масштабты road-show өткізу қажет болды. Нәтижесінде өңірлерде 120 кездесулер өткізілді. Бұл бөлімді шетелдік серіктестер орындай алмас еді, сондаықтан ол толығымен қазақстандықтандың иықтарына жүктелді. Өтінімдер жинау және бір уақыттағы көпшілікпен есеп айырысулар жүргізу бойынша ыңғайлы шешім табылды – Қазақстан қор биржасының сауда-саттық жүйесін пайдалану, бұл өзі жаңалық болды, себебі класси-

*калық IPO кезінде өтінімдер кітабын кеңесшілер консорциумы жүргізіп, әр акционермен есеп айырысуды эмитент тіркеуші арқылы жүргізеді. Биржа арқылы жұмыс істеу туралы шешім брокерлердің жұмысын жеңілдетіп, бұл үрдістің ыңғайлығы мен айқындығын қамтамасыз етті».*

«ҚазТрансОйл» АҚ роуд-шоуы елдің барлық өңірлерін қамтыды. Қызығушылық динамикасы бірден білінді. Мысалы, қараша айында Алматыда әлеуетті инвесторлармен өткізілген кездесулер барысында сол кезде «Самұрық-Қазына» ҰӘҚ» АҚ Басқарма Төрағасы Өмірзақ Шүкеев<sup>19</sup> жазылысты ашқан сәттен бастап оның алғашқы күнінің қорытындысы бойынша компания акцияларына өтінімдердің жалпы сомасы 184,4 млн теңгені құрағаны туралы хабарлады. Қараша айына қарай бөлшек сауда инвесторларының 26 мыңнан астам дербес шоты тіркелді, ал бұған дейін отандық қор нарығы қызметінің барлық жылдары ішінде олар 10 мыңнан кем болды. Бұған қоса, жазылыс аяқталған кезде ашылған шоттардың саны 52 мыңға жетті.

«ҚазТрансОйл» АҚ акцияларын сатып алуға өтінімдер кітабын қалыптастыруға 22 брокерлік компания және 10 ЖЗҚ қатысты. Жиынтық сұраныс ұсыныстан екі есеге жуық асып түсіп, 59,4 млрд теңгені құрады. Жазылыстың қорытындысы бойынша жеке тұлғалар өтінімдерінің 100% бір адамға максималды рұқсат етілген көлемі (7 млн теңге) аясында қанағаттандырылды. 7 миллиондық шектелімнен асып түскен өтінімдер бойынша қанағаттандырылмаған сұраныстың көлемі 71,6 млн теңгені құрады. Акциялардың қорытынды орналастыруы мынадай болды: 22 млрд теңге сомасынан астам акцияларды жеке тұлғалар сатып алды, ЖЗҚ 5,7 млрд теңге сомасына бағалы қағаздар сатып алды, маркет-мейкер өтімділікті сақтау бойынша міндеттемелерді орындау мақсатында 157 млн теңге сомасына акцияларды сатып алды.

2012 жылдың 25 желтоқсанында KASE «ҚазТрансОйл» АҚ жай акцияларының қайталама сауда-саттығы ашылды. Сауда-саттықтың бір аптасы ішінде қағаздардың бағасы бір акция үшін 838 теңгеге дейін өсті, бұл орналастыру бағасынан (725 теңге) 14% жоғары. Бұл ретте көптеген ойыншылар, солардың ішінде зейнетақы қорлары бағаның одан әрі өсетінін күтіп, көлем жазылысы кезінде өз жайғасымдарын сатып алынғаннан асыра көбейтті. Осы кітапты жазу сәтінде, яғни, 2018 жылдың ортасында «ҚазТрансОйл» АҚ акциялары KASE ең өтімді акциялардың бірі болып табылады. Олардың бағасы 1 330 теңге тұсында орналасқан және тек 2015 жылы ғана IPO орналастыру бағасынан төмен түсті. Осы жылдардың ішінде акциялардың эмитенті өзінің акционерлеріне үлкен дивидендтер төлеп, осы арқылы «Халықтық IPO» үшін пилоттық компанияны таңдау бойынша шешім дұрыс болғанын растады.

«ҚазТрансОйл» АҚ акцияларының сәтті орналастырылғаны Қазақстан қор нарығының бүкіл инфрақұрылымы үшін теңдессіз іс-шараларды өткізумен байланысты болды. KASE үшін бұл операциялық қызметті сапалық жаңа деңгейге көтеру және өзінің инфрақұрылымын одан әрі дамытуға және компаниялардың одан кейінгі орналастыруына дайындау үшін бірегей мүмкіндік болды. Биржа осы сын-тегеурінді ойдағыдай жеңді – KASE жазылысты өткізген уақыт ішінде бірде-бір техникалық немесе операциялық жаңылыс орын алған жоқ.



Жылдың соңында, «ҚазТрансОйл» АҚ орналастырумен қатар, KASE «Кселл» АҚ мобильді операторының IPO өткізілді, бұл нарыққа тағы бір тартымды инвестициялау құралын берді. Бұдан бұрын «Қазақтелеком» АҚ ұлттық байланыс операторы өзінің «Қазақтелеком» ААҚ GSM Қазақстан» ЖШС қатысу үлесін сатты. 2012 жылдың бірінші тоқсанында осы 49% пакетті TeliaSonera A.B. еуропалық телекоммуникациялық холдингі 1,519 млрд АҚШ долларына сатып алды. Мәміле аяқталғаннан кейін «Қазақтелеком» ААҚ GSM Қазақстан» ЖШС одан кейін Қазақстан және Лондон қор биржаларында бастапқы орналастыру жолымен жай акциялардың 25% сату үшін «Кселл» АҚ болып қайта құрылды.

«Кселл» АҚ акциялары 2012 жылдың 29 қарашасында биржаның ресми тізіміне бірінші санат бойынша енгізілді. KASE жүргізілген «Кселл» АҚ жай акцияларының листингімен бір мезгілде Лондон қор биржасында базалық активі «Кселл» АҚ жай акциялары болған жаһандық депозитарлық қолхаттар листинг рәсімінен өтті. Компанияның акциялары үшін бағалық диапазон жаһандық депозитарлық қолхаттар үшін \$10,5 және 13,0 арасында белгіленді, ал жай акциялардың құны сауда-саттықтың басында бір данасы үшін 1 578,68 теңге. «Кселл» АҚ жай акциялары бойынша жазылысты және мамандандырылған сауда-саттықты өткізу барысында KASE биржалық нарығында KASE 7,5 млрд теңгені тарту мүмкін болды (жалпы ұсыныс көлемінің 9,44).

Қазақстандық мобильді оператордың ЖДҚ лондондық алаңда да үлкен қызығушылықпен қарсы алды, мұнда олардың құны бір күн ішінде бір қолхат үшін бастапқы 10,5 доллардан 11,24 АҚШ долларына дейін көтерілді. Ақыр



***KASE қайталама нарығында «ҚазТрансОйл» АҚ жай акциялары сауда-саттығының салтанатты ашылуы, 2012 жыл***

## «ХАЛЫҚТЫҚ IPO» БАҒДАРЛАМАСЫ

Қазақстан азаматтарын Бағдарламаға қатысуға тарту; 2015 жылға қарай Қазақстан қор биржасы акциялар нарығын капиталдандыру мәнінің 2011 жыл ішіндегі орташа көрсеткіштің кем дегенде 5–20% өсуі; 2015 жылға дейін Қор компанияларының акцияларын орналастыру аясында кем дегенде 500 млн АҚШ долларын тарту.

Бастапқы орналастыруға үміткер-компаниялардың тізімі IPO шығуға әзірлік дәрежесі бойынша үш эшелонға бөлінді: I эшелон (2012 жылдың 2–3 тоқсаны) «ҚазТрансОйл» АҚ, «KEGOC» АҚ және «Air Astana» АҚ; II эшелон (2013 жыл) – «ҚазТрансГаз» АҚ, «Қазмортрансфлот» ҰТКК» АҚ және «Самұрық-Энерго» АҚ; III эшелон (2014–2015 жылдар) – «Қазақстан темір жолы» ҰК» АҚ және «Қаз-теміртранс» АҚ қамтыды. Бұған қоса, 2015 жылдан кейін IPO «ҚазМұнайГаз» ҰК» АҚ, «Қазатомпром» ҰАК» АҚ және тағы басқа кен өндіру кәсіпорындары сияқты акцияларының құбылмалылық тәуекелі жоғары компаниялар шығуы тиіс еді.

Бірінші кезеңде тарифтік компанияларға артықшылық берілді, олардың қызметінің нәтижелері мемлекет белгілейтін тарифтерге тікелей тәуелді болды. Олардың қызметі нарықтық тәуекелдерге ең аз дәрежеде бейім болды, сондықтан тап осындай компаниялардың акцияларын халыққа сату шешімі қабылданды. Осы топтың типтік өкілі «ҚазТрансОйл» АҚ – мұнай тасымалдау саласындағы мемлекеттік монополист болды. Бағдарлама 2012 жылы дәл осы компаниядан басталды. Бірінші тәжірибе «Халықтық IPO» бірқатар жағымды нәтижелерін көрсетті:

- KASE қор нарығында бөлшек сауда инвесторлары санының артуы – «ҚазТрансОйл» АҚ акцияларын орналастыруға 34 мың адам қатысты;
- халық үшін дивидендтік төлемдер және бағалы қағаздардың бағамдық құнының өсуінің тиісті болжамда-

рымен тұрақты компанияларға және қазақстандық экономиканың нақты секторына инвестициялау мүмкіндігінің пайда болуы;

- KASE листинг рәсімінен өту арқылы және листингтік компаниялар ретінде қызметті жүзеге асырған кезде өз қызметі туралы ақпаратты толық ашу есебінен ұйымдастырылған нарықта акцияларды орналастыратын мемлекеттік компаниялардың айқындылығын арттыру;
- мемлекеттік компанияларды қор нарығына шығару тәжірибесін алу – мемлекеттік және жеке сектордағы мемлекеттік компаниялардың бағалы қағаздарын одан әрі орналастыру үшін жағымды фактор.
- халық арасында инвестициялық мәдениетті іс жүзінде қалыптастыру және қаржылық сауаттылық деңгейін арттыру;
- халықтың жинақталған ақшасын әртараптандырудың қосымша құралы;
- қаржы компанияларының – қор нарығы мүшелерінің бизнес-тәжірибесінде бөлшек сауда сегментінің рөлін арттыру

IPO келесі үміткерлерді дайындау үрдісі жоспарланғанға қарағанда әлдеқайда көбірек уақытты қажет етті және келесі орналастыру – «KEGOC» АҚ энергетикалық компаниясын орналастыруы 2014 жылдың соңында ғана өтті. Бұған қоса, макроэкономикалық жағдайдың нашарлағаны және жоғары девальвациялық болжалдар өз ықпалын тигізді. Нәтижесі ретінде, 2014 жылдың төртінші тоқсанында Бағдарламаның мақсатты индикаторлары өзгертіліп, оны жүзеге асыру мерзімдері 2022 жылға дейін ұзартылды. Ал 2016 жылы 2016–2020 жылдарға арналған Кешенді жекешелендіру бағдарламасын қабылдауға байланысты «Халықтық IPO» бағдарламасы жойылды..

соңында «Кселл» 2012 жылы EMEA Finance журналының нұсқасы бойынша «Орталық және Шығыс Еуропадағы үздік IPO» номинациясында жеңімпаз атанды, сондай-ақ депозитарлық қолжаттардың үздік бағдарламасы үшін марапатталды.

KASE жеке және мемлекеттік сыңайлы компаниялардың IPO дуплеті қазақстандық биржалық акциялар нарығы үшін елеулі тірек болды. «Кселл» АҚ және «ҚазТрансОйл» АҚ қағаздары KASE Индексінің өкілдік тізіміне енгізіліп, осы арқылы оның көрнекілігін арттырды.

2012 жылы жаңа құралдар мемлекеттік емес борыштық міндеттемелер секторында да пайда болды. Биржаға халықаралық қаржы ұйымының – Еуразия даму банкінің облигациялары шығарылды. Жылдың басында анонсталған қазақстандық эмитенттің исламдық бағалы қағаздарының – Қазақстан Даму банкінің сукук «аль-Мурабаха» облигацияларының дебюттік шығарылымы өтті. Бұл қағаздар бір мезгілде Қазақстан және Малайзия нарықтарында орналастырылды. Қазақстандық инвесторлардың үлесіне жалпы шығарылым көлемінің 38% тиді.

## Диспропорцияның конъюнктурасы

2012 жылы биржалық сауданың жалпы нәтижелері жағымсыз болып шықты. Сауда-саттық көлемі 2011 жылмен салыстырғанда – 6,7%, ал АҚШ долларына қайта есептегенде 8,3% азайды. Секторлар бойынша сауда құрылымындағы үйлеспеушіліктер қайтадан білінді: акциялардың (+28,4%) және корпоративтік облигациялардың (+6,4%) биржалық сауда-саттығы белсенділігінің өсуін бүкіл биржалық айналымның 52,1% және 41,3% құраған шетел валюталары және репо операциялары сегменттеріндегі теріс динамика түгелдей сызып тастады.

Валюталық нарықтағы көлемдердің төмендеу себебі теңгенің долларға қарағанда бағамдық ауытқуының төмендегені және Ұлттық Банктің қатысу үлесінің азайғаны болды. Екінші деңгейдегі банктер әдеттегідей белсенді болды. Нәтижесінде, сектордағы сауда айналымы 2012 жыл ішінде 14,3 трлн теңгені (соның ішінде – 65% – спот, 35% – своп) құрады, бұл алдыңғы жылдың көрсеткіштерінен төмен болды: 15,6 трлн теңге (76% – спот, 24% – своп). Теңге долларға қарағанда 1,58% әлсіреді. Ал негізгі валюталық сессиядағы жылдың соңғы мәмілесі бір доллар үшін 150,80 теңге деңгейінде жасалды.

Ақша нарығы біршама турбуленттілікке ұшырады. Бұл жерде овернайт мөлшерлемелері жеке кезеңдерде жылдық 20% астам болды. МБК авторепо сегменті ірі ойыншылар тарапынан белсенділіктің төмендеуіне тап болды. Егер 2011 жылы репо операциялары бойынша максималды көлем бір ай ішінде 1,5 трлн теңгеге жетсе, 2012 жылдың ұқсас көрсеткіші 1,2 трлн теңгеден аспады. Банкаралық үш айлық депозиттердің құнын қамтып көрсететін KazPrime–3M (KZT) индикаторы жылдық 2%-дан 4% дейін өсті, ал TWINA және TONIA сияқты қысқалау ақша құнының индикаторы жылдық 1,10%-дан 2,70% дейін және сәйкес жылдық 0,94%-дан 1,55% дейін өсті.

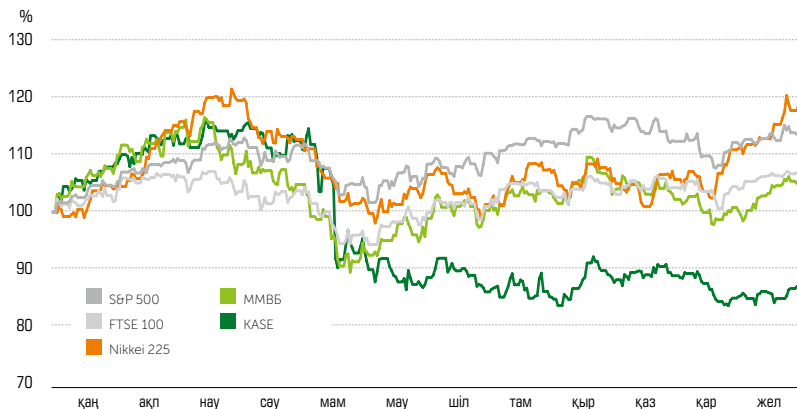
Акциялар нарығында конъюнктура көбінесе жергілікті факторлар тигізген әсерден қалыптасты, бұған қоса, сауда айналымдарының өскеніне қарамастан, қазақстандық акциялардың бағасы төмендеді.

Жағымды екі жарқыл компанияның «GSM Қазақстан» ЖШС өз үлесін сатқанымен байланысты «Қазақтелеком» АҚ акциялары бойынша «әдеттегіден тыс дивидендтің» төлемі жүргізілген кезде байқалды. Екінші кезең – жылдың соңы, KASE қайталама нарығында «ҚазТрансОйл» АҚ және «Кселл» АҚ жай акцияларының сауда-саттығы ашылған кез. Нәтижесінде осы сектордағы желтоқсан айының айналымдары қараша айымен салыстырғанда 17 еседен астам өсті!

Жалпы жылдың қорытындысы бойынша KASE Индексі 12,3% төмендеді. Индекстің өкілдік тізімін әлсіз әртараптандыру тағы өз әсерін тигізді. Құлдырау «көшбасшылары» Eurasian Natural Resources Corporation Plc (-52,6%), «Қазақтелеком» АҚ (-32,9%) және «Қазкоммерцбанк» АҚ (-31,6%) жай акциялары болып шықты. 2012 жылы «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ және «Қазақстан Халық жинақ банкі» АҚ жай акциялары сәйкес 18,5% және 41,3% өсті. Акциялар нарығын жалпы капиталдандыру жылдың соңында 12,5% төмендеп, 37,9 млрд АҚШ долларын құрады.

Жылдың үшінші тоқсанында МБҚ бастапқы нарығын регламенттейтін ережелер өзгеріске ұшырады. 15 шілдеден бастап ҚРҰБ Басқармасының қаулысымен биржалық нарықта Қаржы министрлігінің қазынашылық міндеттемелерді сатып алу құқығы ЖЗК, ЗАБК, ЕДБ және өмірді сақтандыру бойынша қызметті жүзеге асыратын сақтандыру компанияларына қалдырылды. Брокерлік компаниялар мен олардың клиенттері бұл сегменттен алып тасталды. ҚЖК бұндай шешімді манипуляциялық мәмілелерді тоқтату, инсайдерлік ақпаратты пайдалану және тарату бақылауын күшейту, сондай-ақ бастапқы сауда-саттыққа қатысушылардың өтінімдерін қамсыздандыру үшін капитал жеткіліктігінің тәуекелдерін жою қажеттілігімен түсіндірді. Сонымен бірге қазынашылық

## НЕГІЗГІ ҚОР ИНДЕКСТЕРІНІҢ 2012 ЖЫЛЫ ӨЗГЕРУІ



міндеттемелерді биржалық орналастыру көлемі 2012 жылы алдыңғы жылға қарағанда 58% ұлғайып, тарихи максимумына – 1,1 трлн теңгеге жетті. 2012 жылдың төртінші тоқсанында Қаржы министрлігі 409 млрд теңгеден астам соманы тартты. Айналыстағы МБҚ жиынтық номиналды құны бір жыл ішінде 3,1 трлн теңгеге дейін 18,8% артты.

Сегменттің зейнетақы жүйесін реформалау нәтижесінде қалыптасқан төмен белсенділігі аясында мемлекеттік облигациялардың қайталама нарығындағы өтімділікке қосымша қысым түсті. Бұл ретте МБҚ қайталама нарығының мәмілелер көлемі 230,1 млрд теңгеге дейін екі есе қысқарды.

Корпоративтік облигациялар нарығы реттеушілік өзгерістерге де тап болды, бірақ бұл оң өзгерістер болды. Атап айтқанда, листингтік облигацияларды биржадан тыс орналастыруға тыйым салынды. Нәтижесінде, жылдың қорытындысы бойынша KASE корпоративтік облигациялар сауда-саттығының көлемі 18,7 млрд теңгеге (+6,4%) өсіп, 313,2 млрд теңгені – соңғы үш жыл ішіндегі максималды мәніне жетті. Бұған қоса, корпоративтік облигациялар нарығын капиталдандыру бір жыл ішінде 31,5 млрд АҚШ долларына дейін 21,4% төмендеді.

Жалпы нарықта жыл ішінде қарама-қайшы көрініс байқалды. Биржа талдаушыларының қорытындысы бойынша бұл жалпы нарықтық конъюнктураның салдары, экономикалық көрсеткіштердің, жария компаниялардың операциялық тәуекелдерінің, сондай-ақ реттеудегі өзгерістер және кәсіпқой ойыншылар белсенділігінің төмендеуі сияқты ерекше қазақстандық тәуекел-факторлардың бейнесі болды.

\* \* \*

Нарық үшін ғана емес, сондай-ақ реттеушілер үшін де шынымен сабақ алу уақыты болған 2010–2012 жылдар кезеңін KASE шыңдалып аяқтады. Және дағдарыстың барлық «жебелері» әлі атылмағаны түсінікті болды. Қазақстанның жаһандық нарыққа қатысқанын ескере отырып, дағдарыс циклі артта қалғандай болып көрінсе де, 2008 жылдың дағдарысы аяқталды ма екенін нақты ешкім айта алмады. Сондықтан тәуекел-менеджментті жетілдіруге, үрдістерді жаңғыртуға, жұмсалымдарды оңтайландыруға ыңғайлану – белгісіздік жағдайында мүмкін ең жақсы жайт. Және де бұл биржамен бірге жаңа мыңжылдықтың 13-ші жылына қадам басқан түсініктер қоры болды.

## «БИРЖАЛЫҚ СИМУЛЯТОР» ЖОБАСЫ

«Биржалық симулятор» атты оқыту курсы «ИРБИС» қаржы нарықтарының ақпараттық агенттігі 2008 жылдың 29 шілдесінде агенттік, KASE және Қазақстан-Британ техникалық университеті (ҚБТУ) қол қойған шарттың негізінде ресми түрде іске қосты. Алғашқы оқу сауда-саттығы ҚБТУ және Қазақстан менеджмент, экономика және болжау институтының (ҚМЭБИ) 49 студенті арасында 2008 жылы, екі кезеңмен өткізілді. Сол кездегі технологиялар сауда-саттықты қашықтан өткізуге мүмкіндік бермеді, сондықтан ол KASE сауда-саттық залында өтті. Жеңімпаздар сертификаттармен марапатталып, KASE ақы төленбейтін тәжірибеден өту мүмкіндігіне ие болды.

2011 жылдың күзінде сауда-саттықты STRade сауда-саттық терминалы арқылы қашықтан өткізу мүмкіндігі пайда болды. Бұл «Биржалық симуляторға» қатысушылардың санын 5 жоғарғы оқу орнынан келген 145 студенттен тұратын 29 командаға дейін арттыруға себептесті. Кейінірек конкурстың форматы жеке форматқа өзгертіліп, алғашқы жүлделер пайда болды: жеңімпазға электрондық кітап табысталды.

2012 жылдың көктемінде 350 000 теңге мөлшеріндегі жүлде қоры ойнатылды (командалық және жеке номинациялар). Бұл тәжірибе одан кейін де қолданылды. Жобаның серіктестері мен демеушілері үздік қатысушыларды марапаттаудың ақшадан бөлек баламалы нұсқаларын ұсынды.

2017 жылдан бастап конкурстың аясында смартфонды қолдана отырып, мәмілелер жасау мүмкіндігі пайда болды. 2018 жылы қаржы компанияларымен – жобаның серіктестерімен бірлесіп, конкурстың жеңімпаздарына жүлде ретінде кепілді төленетін тағылымдаманы қамтамасыз ету шешімі қабылданды, бұл жеңімпаздардың тізімін кеңейтуге мүмкіндік берді.

Жалпы алғанда жоба әрекет еткен 10 жыл ішінде оқу сауда-саттығына Қазақстанның 80 жоғарғы оқу орнынан, сондай-ақ Түркиядан, Оңтүстік-Шығыс Азия елдерінен және Ұлыбританиядан келген 5 700 студент қатысты. 2017 жылы ойындарға 1 509 студент тіркелді, 2018 жылы – 1 290.

10 жыл ішінде ойнатылған жалпы жүлде қоры 5 млн теңгеден асып түсті.



## KASE ШТАБ-КВАРТИРАЛАРЫ

KASE тарихында бірнеше ресми мекенжай болды. Олардың біріншісін биржа Сәтбаев көшесі, 37а бойынша орналасқан тұрғын үйдің бірінші қабатын жалдап, 1993 жылы алды. Ең үлкен жай сауда-саттық залы болды, ол арқылы бағдарламашылар кабинетіне өтуге болды. Биржаның құрылымы Сауда-саттық бөлімін, Есеп айырысу палатасын, Талдау бөлімін, заңгерлер мен бухгалтерияны қамтыды.

1994 жылдың қыркүйек айында биржа Гоголь көшесі, 86 мекенжайы бойынша орналасқан (қазіргі кезде – «Қазжол» бизнес орталығы) Автомобиль жолдары министрлігі ғимаратының 6-қабатына орналасты. Сауда-саттық залы дәліздегі ашық холда ұйымдастырылды, ал Биржалық кеңестің отырыстары өткізілетін конференц-залда кітапхана жинала бастады.

1996 жылдың жазында биржа Көктем-3, 21 мекенжайы бойынша орналасқан Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің ғимаратына көшті. Осы жерде биржада алғаш рет толыққанды сауда-саттық залы пайда болды, мұнда сауда-саттықтың әрбір қатысушысы үшін жеке компьютері мен телефоны, қалқандары бар үстелдер орнатылды. Мақлерлердің жұмыс орындары жеке подиумда, ал ақпарат және талдау бөлімі сауда-саттық залының соңғы қатарында орналасты.

1998 жылдың наурыз айында биржа Әйтеке би, 67 мекенжайы бойынша орналасқан БҚҰК ғимаратына көшті. Офис бұрын Жоғарғы сот-

тың мәжілісі өткізілетін бірінші қабатта орналасты, ал сауда-саттық залы бұрынғы кино көрсету залында болды. Биржа жұмыскерлерінің, солардың ішінде барлық басқарма мүшелерінің үйлесімді іс-әрекеттері небәрі 3 демалыс күні ішінде бүкіл негізгі сауда жабдығын көшіруге және орнатуға, жергілікті тораптың монтаждауға және ажыратуға, және серверлік бөлмені толығымен жабдықтауға мүмкіндік берді. Ақыр соңында күн сайынғы сессиялар кестесін бұзылмай, сауда-саттық жаңа үй-жайда жалғастырылды.

2007 жылдың 2 шілдесінен бастап биржа бөлімшелерінің бір бөлігі (Басқарма, Заңгерлік бөлім, Листинг департаменті, Ақпарат және талдау департаменті, Жалпы бөлім) Достық даңғылы, 291/3 мекенжайы бойынша орналасқан жаңа ғимаратқа көшті. Бухгалтерия, Есеп айырысу палатасы, Сауда-саттық департаменті, Бағдарламалық жасақтама департаменті Әйтеке би, 67 мекенжайында қалды. Осылай биржашылардың тұрмысында Алматының ең үздік дәстүрімен «жоғарғы офис» және «төменгі офис» деген түсініктер пайда болды. Жоғарғы офистің ғимараты итальяндық жоба бойынша құрылды және өте әдемі болды. Өзінің түсіне сай ол Қызыл үй деп аталды.

2011 жылдың 14 қарашасынан бастап жалпы ауданы 3 мыңнан астам м<sup>2</sup> құрайтын негізгі офисі Байзақов көшесі, 280 мекенжайы бойынша Almaty Towers сол жақ мұнарасында орналасқан.







中國銀行  
BANK OF CHINA

KASE



KASE



Ring the Bell  
for Gender Equality



# 6 тарау СЫН- ТЕГЕУРІНДЕР МЕН ТРАНСФОРМАЦИЯЛАР КЕЗІ

ЖАҢА АҚША-НЕСИЕЛІК САЯСАТ ЖОЛЫНДА  
ЗЕЙНЕТАҚЫ ЖҮЙЕСІНІҢ РЕФОРМАСЫ:  
КӨПТІҢ ОРНЫНА БІРЕУ  
«ХАЛЫҚТЫҚ ІРО»: СТАРТТАН КЕЙІНГІ ӨМІР  
ӨТІМДІЛІКТІ АРТТЫРУ ЖОЛЫНДАҒЫ  
ТӨРТ МАҢЫЗДЫ ҚАДАМ  
ЗАҢДАРДЫ ӨЗГЕРТЕ ОТЫРЫП  
ХАЛЫҚАРАЛЫҚ СТАНДАРТТАРҒА ҰМТЫЛЫСТА

6 тарау.

# СЫН-ТЕГЕУРІНДЕР МЕН ТРАНСФОРМАЦИЯЛАР КЕЗІ

2013–2015 жылдар кезеңі KASE үшін де, Қазақстанның бүкіл қаржы нарығы үшін де сын-тегеуріндер мен трансформациялар кезеңіне айналды. Жаңа ақша-несиелік саясатқа ауысу, ұлттық валютаның тұрақты бағамынан бас тарту, зейнетақы жүйесінің реформасы және нәтижесінде инвесторлар құрылымының өзгеруі, шикізаттар нарықтарындағы сыртқы толықсытпалар мен геоэкономикалық ахуалдың нашарлауы. Осының барлығы жаңа болмысқа икемді бейімделуді, жинақталған тәжірибені мен ресурстарды жаппай тартуды, жаңа құзыреттерді меңгеруді және стандарттан тыс шешімдерді іздеуді қажет етті. Осындай әдеттегіден тыс жағдайлардың өзінде биржа абыройын сақтап қана қоймай, жаңа жетістіктер мен жеңістерге қол жеткізе алды.

## ЖАҢА АҚША-НЕСИЕЛІК САЯСАТ ЖОЛЫНДА

2013 жылдың басы жайлы көрінген. Қазақстан экономикасының дамуы 2010 және 2011 жылдардың қарқынымен салыстырғанда бірталай тежелсе де – ЖІӨ өсімі сәйкесінше 7,3% және 7,4% салыстырғанда 4,8% құрады, дегенмен инфляция белгіленген дәлізден (6–8%) шықпақ тұрмақ, оның ең төменгі шегінде – 6% сақталып қалды. Іс жүзіндегі сектордың дамуына төмен нарықтық мөлшерлемелер септігін тигізді, себебі 2012 жылдың 6 тамызынан бастап ҚР ҰБ ресми қайта қаржыландыру мөлшерлемесі тарихи минимумда – 5,5% деңгейінде белгіленген. 2012 жылы іскери белсенділіктің артуының факторларының бірі болып экономикадағы банк секторының кредиттік белсенділігінің артуымен тұрғындардың ақшалай табыстарының артуымен байланысты жалпы сұраныстың кеңеюі табылды. Жалпы алғанда, банктердің экономикаға ұсынған кредиттерінің көлемі 13% артып, 9 958 млрд теңгеге (66,3 млрд АҚШ долларына) жетті.

Қаржылық сектордың әрі қарай дамуы өтімділікті тиімдірек реттеуді қажет етті. Ұлттық Банктің осы саладағы құралдар топтамасы шектеулі болған – өтімділікті шығарып алу үшін ол қысқа мерзімді ноттарды шығарып, депозиттерді тартқан, ал оларды ұсыну үшін қайта қаржыландыру қарыздары мен репо

операцияларын пайдаланды. Осыған байланысты реттеуші ақша-несиелік саясат жүйесіне өзгертулер енгізе бастады. 2012 жылдың өзінде ақ ЕДБ резервтік активтері құрылымынан касса және шетелдік валютадағы корреспонденттік шоттар алынып тасталып, 2013 жылға жоспарланған негізгі перспективалық бағыт болып жаңа трансмиссиялық механизмді кезеңді түрде енгізу көзделген. Пилоттық жоба аясындағы бірінші кезең барысында өздерін өткізу 2005 жылы тоқтатылған Ұлттық Банктің KASE биржасындағы автоматты репо секторындағы операциялары қалына келтірілді. Айтпақшы, бұл Қазақстандық қор биржасының еліміздің экономикасын жалпы дамытудағы рөлін күшейтті.

Табыстылықтың қисық сызығын қалыптастыру мақсатында Ұлттық Банк Қаржы министрлігімен бірлесе отырып, табыстылығы ақша нарығында мерзімдері бойынша ұқсас құралдар үшін бенчмаркке айналуы тиіс мемлекеттік бағалы қағаздардың өтімділігін арттыру бойынша жұмысты жүзеге асыру жөнінде шешім қабылдады. Оған қоса, қаржылық реттеуші оларды екіншілікті нарықта қатысушылардан сатып ала отырып, МБҚ жекеменшік қоржынын қалыптастыра бастады, ал өзінің ашық нарықтағы операцияларының арсеналына кері сатылымды бағалы қағаздарды сатып алу бойынша аукциондарды қоспақшы болған.

ҚРҰБ пайыздық мөлшерлемелерінің дәлізі де өзгеріп отырды: пайыздық саясатты жүзеге асыру барысында негізгі бағдар болып ақша нарығындағы мөлшерлемелер көзделеді деп жарияланды. Оған қоса, 2013 жылдың өзінде ақ реттеуші пайыздық саясатты жүзеге асыру барысында перспектива ретінде жаңа бағдарды – мерзімі 7 күндік операциялар негізінде есептелетін рауалы ауытқулар шектері анықталатын базалық мөлшерлемені белгіледі. Барлық осы жаңашылдықтар ақшалай-пайыздық саясаттың трансмиссиялық механизмінің кредиттік арнасын белсендіруі тиіс болған.

Ұлттық Банктегілер жоспарлағандай, ол экономиканың долларлануын, пайыздық мөлшерлемелердің волатильдігін және ақша нарығындағы алып-сатарлық құрамдасты азайтып қана қоймай, нәтижесінде өтімділікті реттеу тиімділігін арттыруына әкеп соғады.

*Ұлттық Банктің жоспарларымен таныстыра отырып, оның басшысы Григорий Марченко 2013 жылдың 19 наурызында дәстүрлі он-лайн конференция<sup>1</sup> барысында валюталық нарықта «теңгенің Ұлттық Банктің барынша аз араласу жағдайындағы басқарылмалы қалқу режимі ұсталып отырады. Бұл жағдайда, Ұлттық Банкпен жүзеге асырылатын валюталық интервенциялар көлемі ақшалай-пайыздық саясаттың трансмиссиялық механизмінің даму барысына орай азайтылады. Осылайша, реттеушінің валюталық нарықтың динамикасына әсері перспективада барынша азайтылатын болады» деп мәлімдеді.*

## Сыбыстарды тыю

Дегенмен, іс жүзіндегі шаруа әлдеқайда күрделі болып шықты. 2013 жылдың жазының басында ақ Қазақстанда девальвация тақырыбы елеулі белсенділік та-

нытты. Мамандар баршаны керісіне сендіргісі келіп, негіз құрушы факторлардың жоқтығы туралы сөз қозғаса да (қазақстандық шикізат бағалары едәуір жоғары деңгейлерін сақтап отырған), нарық күйгелең қозғалысқа келді. Шілденің 24 күні ішінде теңгенің долларға биржалық бағамы 151,65 теңгеден 153,17 теңгеге дейін төмендеді. Ол кезде ол әдеттегіден тыс көп еді. Талдаушылар оны жыл басынан 8% құнсызданған рубльдің әлсіреуімен және негізі 2009 жылғы бағамды 25% түзетумен қаланған теңгенің бәсекелестік әлеуетінің таусылуымен байланыстырды.

*Іске вербалды интервенциялар қосылды: әскерлік өмірдегі «жансыз» кезеңге қарамастан, Ұлттық Банк басшысы Григорий Марченко тамыздың басындағы мәлімдемесі бойынша «бүгінгі таңда девальвацияның ешқандай ішкі және сыртқы себептері жоқ. Банкирдің санауы бойынша – 2009 жылдың 4 ақпанында девальвация орын алғаннан кейін осындай сыбыстар 19 рет туындаған. Қолымызда бар қорлар асып жетеді және ешқандай кенет, құлдилаған девальвацияны ешкім жоспарлап отырған жоқ және жүзеге асыру ойда да жоқ»<sup>2</sup>.*

6 тамыздан бастап шын мәнісінде де теңгенің долларға шаққандағы айыр-бастау бағамының тұрақты өсуі үрдісі байқалды – 20 күн ішінде ұлттық валюта 1,1% нығайды. Дегенмен, бұл жайт нарықты сендіре алмады. Бұл жерден реттеушінің «қолы» байқалады – тек шілденің өзінде ғана Ұлттық Банк теңгені қолдау мақсатында өз активтерінен 2,65 млрд АҚШ долларын сатты<sup>3</sup>. Және валюталар нарығындағы үрейлі болжалдары тек нығая түсті. 2013 жылдың екінші және үшінші тоқсандарының нәтижелері бойынша төлем теңгерімінің күрт және елеулі нашарлауы девальвациялық жүктемені және экономиканың долларлануын күшейтті.

2 қыркүйекте реттеуші АҚШ долларынан (70%), еуродан (20%) және ресей рублінен (10%) тұратын мультивалюталық себетпен байланыстыру механизміне ауыс жөнінде хабарлады, бұл біртіндеп американдық валютаның ішкі нарықтағы және сыртқы экономикалық қызметтегі рөлін әлсіретіп, нарықтағы спекулятивті көңілдерді сейілтуі тиіс еді.

Қазанда Григорий Марченконы Ұлттық Банктің басшысы орнын бірден дерлік жүзеге асырылып отырған ақша-несиелік саясатты сақтау, ағымды мезетте оны өзгерту үшін объективті алғышарттардың жоқтығы, валюта нарығындағы жағдайдың тұрақтылығы туралы мәлімдеген Қайрат Келімбетов басты.

Бірақ, көріп отырғандай, нарық ауызша нандыруды қабылдамады. Мысалы, KASE биржасында бір күндік және екі күндік своптармен мәмілелер белсенділігі артты, әсіресе 2013 жылдың екінші жартысында, себебі банктер теңгедегі қажеттіліктердің салыстырмалы жоғары деңгейіне қарамастан өздерінің валюталық орындарын қысқартпауға тырысты. Валюталық своптарды ашу мәмілелерінің көлемі 9 трлн теңгеге (61,6 млрд АҚШ долларына) жетіп, 2012 жылмен салыстырғанда 80,7% артуды көрсетті, ал спот-нарық тек 0,2% ұлғайды. 2013 жылдың барысында банктердің тараптарынан тенговой өтімділікті шығарып алу операцияларына сұранысы (қысқа мерзімді ноттарды шығару және депозиттерді тарту) біртіндеп қысқарып отырды. 2013 жылдың желтоқсанындағы айналымдағы ноттардың көлемі 2012 жылдың желтоқсанымен салыстырғанда

52 есе, 3,6 млрд теңгеге дейін азайды. Сонымен бір мезетте МБҚ нарығының ығысуы байқалды – біріншілікті нарықтағы саудалар көлемі жыл барысында 8% – 982,5 млрд теңгеге дейін азайды. Екіншілікті нарықтағы өтімділік жылдамырақ төмендеді: мұнда саудалар көлемі 191,5 млрд теңгеден аспай, 2012 жылмен салыстырғанда 16,8% төмендеуді көрсетті.

Теңгелік құралдарға қазақстандықтар да көңілдерін көп бөле бермеді – тұрғындардың валютаны сатып алуларының нетто-көлемі 2013 жылы 2,199 трлн теңгені құрап, ал шетелдік валютадағы депозиттер үлесі 29,8% пайыздан 37,4% пайызға дейін ұлғайды. Теңгенің айырбастау бағамы Ұлттық Банк тарапынан елеулі интервенциялармен қолдаулы болды, нәтижесінде 2013 жылдың нәтижелері бойынша оның алтын-валюта қорларының елеулі азаюына әкеп соқты: 12,6%, 24,7 млрд АҚШ долларына дейін.

Кавказ бен Орталық Азия елдерінің экономикаларының дамуының оң дерлік болжамын жасай отырып, Қазақстанның қаржылық секторының осалдығын күшейтетін фактор болып «ақша-несиелік саясат әсерінің берілу механизмін әлсіретіп қана қоймай, айырбастау бағамдарының елеулі ауытқулары жағдайында банк жүйесінің осалдығын тудыратын» кеңінен таралған долларлану табылатындығын ерекше атап өткені бекер емес<sup>4</sup>.

## Валюталық және шикізаттық шок

Дегенмен, жалпы алғанда 2013 жыл экономика үшін сәтті болды. Қазақстан ЖӨІ с жүзінде 6% өсті, банк секторының активтері 11,4% – 15,5 трлн теңгеге дейін, ал зейнетақы жинақтары – 17,3% – 3,7 трлн теңгеге дейін артты. Бұл жағдайда инфляция 1999 жылдан бері жылына 4,8% құрайтын ең төменгі көрсеткіштерге жетті. Дегенмен, 2013 жылы АКС жүзеге асыру барысында өзіне Ұлттық Банк «сүрініп қалған» долларлану (де-факто девальвациялық болжалдарды білдіретін) 2014 жылдың басында да артуын тоқтатпады. Қаңтардың соңындағы доллардың ресми бағамы реттеуші тарапынан жүзеге асырылып отырған интервенциялардың (нетто-сатулар 1,9 млрд АҚШ доллары көлемінде)<sup>5</sup> тоқтамауына қарамастан, бір АҚШ доллары үшін 155,5 теңгені құрап, теңгенің бір ай барысындағы 0,9% әлсіреуін көрсетті. Өткен жылдың нәтижелері бойынша ағымды операциялардың шоттарындағы дефицит 117,8 млн АҚШ доллары деңгейінде қалыптасып қойғанын ескерсек (2012 жылғы 1,1 млрд АҚШ долларына тең профицитпен салыстырғанда), реттеуші қолын суға малып, өзінен құтыла алмайтындығы жайлы өткен жылдың екінші жартысы мен 2014 жылдың қаңтары бойы айтып келген теңге девальвациясы сонымен орын алды.

2014 жылдың 11 ақпанында Ұлттық Банк теңгені айырбастау бағамын бұрынғы деңгейінде ұстап тұрудан бас тарту, валюталық интервенциялардың көлемін азайту және оны қалыптастыру процессіне араласуды қысқарту жөніндегі шешімі жөнінде мәлімдеді. ҚРҰБ мәлімдемесінде «Ұлттық Банктің болжамы бойынша, айырбастау бағамының жаңа деңгейі бір АҚШ доллары үшін шамамен 185 теңгені құрайтын болады»<sup>6</sup> делінген. Өзінің шешімінің себептері мен уәждемелерінің қатарында Ұлттық Банк Қазақстан экономикасындағы жоғары девальвациялық болжалдарды және алып-сатарлық операциялардың күшеюін,

Ресей рублінің айырбастау бағамына қатысты нақсыздықты және жоспарланған инфляциялық шектеуге ауысуды атады.

*Ұлттық Банк басшысы Қайрат Келімбетов девальвация күніндегі пресс-конференцияда хабарлағандай: «Болашақта айырбастау бағамының өзгеруі әлсіреу жаққа да, күшею жаққа да жылжуы мүмкін, ол әлемдік экономикадағы жағдаймен анықталады. Ол дегеніміз, бағам жыл барысында 182 бастап, 188 теңгеге дейін ауысып отырады. Яғни, теңге төмендеп те, экономика жақсы нәтижелер көрсеткен жағдайларда нығайып та отырады. Сондықтан, алып сатарларға қандай да бір қорытынды жасаудан тартынуды сұрағым келеді. Біз бұл бағамды қолдап отырамыз»<sup>7</sup>.*

Ұлттық Банк теңгенің АҚШ долларына қатысты бағамның ауытқулар дәлізін плюс/минус 3 теңге деп белгілеп, айырбастау бағамының күрт ауытқуларын басып отыру және қысқа мерзімді волатильдік саясатын жалғастырды. Оған қоса, айырбастау орындары арқылы жүзеге асырылатын операциялар бойынша сатып алу бағамының шетелдік валюталарды теңгеге сату бағамынан ауытқу шектері белгіленді: АҚШ доллары – 2 теңге, еуро – 3 теңге.

Реттеуші болжағандай, ендігі алып-сатарлық девальвациялық болжалдар әлеуеті таусылды және Ұлттық Банк бар назарын кредиттік пайыздық саясатты қалыптастыруға бөле алды. Биржа да өз тарапынан АКС құралдарын дамытуға белсене ат салысты. 2014 жылдың барысында биржалық индикаторлар топтамасы жаңартылып, кеңейтілді. Корпоративтік облигациялар индекстері өздерін есептеу алгоритмі және өкілеттіліктер тізімдерін қалыптастыру критерийлері бөлігінде өзгертілді. Оған қоса, Ұлттық Банктің өтініші бойынша валюталық своп операцияларының табыстылығы және MM Index (money market index) индикаторлары – USD/KZT валюталық своптың бір күндік операциялары мен МБҚ жүзеге асырылатын «овернайт» автоматты репо операциялары бойынша пайыздық мөлшерлемелерді (табыстылығының) орташа есептелген мәні болып табылатын қысқа ақшаның биржалық нарығының индикаторы іске қосылды.

Теңге бағамын түзету салдарынан болған инфляция үдеуін үкімет Ұлттық Банктің бірлескен күш салуларының арқасында сәуірге дейін құрықтау мүмкіндігі туып, жылдың нәтижелері бойынша 6–8% мақсатты дәліз мәндеріне сәйкес болған 7,4% құрады. Бірақ бұл 2014 жылғы АКС жалғыз дерлік жетістігі болды. Оның екінші жартысынан ақ бастап сыртқы факторлар күн тәртібіне қаржылық жүйенің тұрақтылығын қамтамасыз ету, долларланумен күрес және валюталық бағамды қорғау мәселелерін қайта шығарды.

Ресейге – ең ірі әріптес және Кедендік Одақ пен Бірыңғай Экономикалық Кеңістікке Қатысушыға қарсы енгізілген санкцияларды қабылдаудан туындаған тәуекелдер, соған байланысты рубль бағамының елеулі ауытқулары және Ресей экономикасының жағдайының жалпы нашарлауы жылдың нәтижелері бойынша 50% жеткен мұнайдың әлемдік бағасының күрт және кең ауқымды төмендеуімен күшейтілді. Қарашада Ресейдің Орталық Банкі валюталық интервенцияларды жүзеге асырудан бас тартып, инфляциялық шектеуге өтетіндігі жөнінде жариялап, нәтижесінде рубльдің долларға қатысты 60 пайыздық құнсыздануы орын алды.

Қазақстан тұрғындары мен бизнесінде келесі бір мезеттік «түзету» болжалдары күрт артты. Адамдар және ұйымдар депозиттерін теңгеден долларға «лақтыра бастады». Адамдар ағыны бағамдар айырмашылығын пайдалана отырып күрт арзандаған тауарларды сатып алу үшін Ресейге кенет ағылды. Осының барлығы төлем теңгеріміне, валюталық қорларға және, сәйкесінше, теңгенің бекітілген бағамына күш түсірді.

Теңгелік активтерге сұраныстың төмендеуімен ақшалай база рекордтық төмен деңгейге дейін қысқарды. Теңге бойынша қысқа позициялардың артуы өздерінің барысында ең қысқа ақша құны үш белгілі сандармен сипатталған өтімділік дағдарыстарының жиілеуіне әкеп соқты.

Жалғасып отырған долларлану тұсында (банктердегі теңгедегі депозиттердің үлестік көлемі 2014 жылдың соңында 32,5% дейін төмендеп кетті) нарықтағы биржалық репо орташа күндік операцияларының көлемінің өткен жыл көрсеткіштерімен салыстырғанда 7% төмендеуі байқалып, нарықтағы биржалық валюталық своп айналымдары 67% артқан. Бұл АҚШ долларының банктердің ұлттық валютадағы өтімділікті қарыздану операцияларын қамтамасыз ету ретіндегі аса қол жетімділігінің дәлелі болып табылады. Ұлттық Банк банктерге экономиканы несиелендіру мақсаттарында 2014 жылдың шілдесінен бастап АҚШ долларының кепілдігімен валюталық-пайыздық своп операциялары арқылы бере бастаған ұзақ мерзімді теңгелік өтімділіктің өзі іс жүзінде банктермен өз міндеттемелері бойынша тәуекелдерді хеджерлеу үшін пайдаланылып, валюталық нарыққа жаппай шығарылып отырды.

Нәтижесінде шетелдік валюталардың KASE биржасындағы саудалары жыл барысында екі есе дерлік артып, 33,8 трлн теңгені құрады. Биржа статистикасына арқа сүйесек, своп-операциялар көлемі 97,2% – 17 744,2 млрд теңгеге дейін, ал спот нарық көлемі 70,9% – 16 026 млрд теңгеге дейін артқан.

Теріс бағамдық болжалдар қысқа ақшаның ұзақ ақшаға трансформациялануын тежеп, нәтижесінде ол банктердің экономиканы теңгемен несиелендіру бойынша операцияларының азаюына әкеп соқты.

Ұлттық валютаның тұрақты бағамы жағдайларындағы мұнай мен металлдардың бағаларының құлдылауынан кейінгі қазақстандық экспорттаушылардың бәсекелестік қабілеттерінен айырылуы елдің ІЖӨ өсуінің соңғы 5 жылдағы ең әлсіз көрсеткіш болып табылатын 4,3% дейін қысқаруына әкеп соқты. Осыған байланысты сыртқы конъюнктураның өзгеруіне үміт жоқ. 2015 жылдың наурызында Еуропа қайта құру және даму банкі Қазақстанның 2015 жылға көзделген ІЖӨ өсуінің болжамдарын қайта қарастырып, оны 5,1% пайыздан 1,5% пайызға дейін төмендетті. Мәлімдемеде атап өтілгендей, ЕҚҚДБ «тәуекелдердің күрделігін және жаңа қалыптасқан болмысты» бағалайды<sup>8</sup>.

## Рубикон өтілді

2015 жылдың басында теңгенің сенімнен айырылуы демонетизацияға әкеп соғып, қазақстандық өңдеуші кәсіпорындар мен жалпы бизнес өтімділігінің тәуекелдерін ушықтыра түсті. Теңге қаржы нарығында «батып қалып», іс жүзіндегі

секторға жетпеді. Өздерінің облигацияларын БЗЖҚ-ға сату арқылы немесе репо кепілдігіне берілетін МБҚ көлемді қоржынының болуы арқасында өтімділікке қол жеткізе алған банктер теңгені өзге банктерге своптармен берген. Ондай операциялар көлемді, өте қысқа, мүлдем дерлік тәуекелсіз және табысты болған. Сондықтан банктерде экономиканы несиелендірудің қандай да бір ынтасы болмады.

*Соңғы фактордың салмақты болуы соншалық, сәуірдегі отырыстардың бірінде НПП РК «Атамекен» ҚР ҚҰП Президиумының Төрағасы Тимур Құлыбаев ҚРҰБ сөз қарата отырып, «Ұлттық Банк елдегі ұзын өтімділіктің барлығын жинап алды: сіздерде БЗЖҚ және Ұлттық қор. Өтімділіктің барлығы тек сіздің қолыңызда! Өтімділікті тағы қайдан алуға болады? Қаржылық жүйе іске қосылмаса, алдымызға қойылған экономиканы диверсификация бойынша барлық міндеттер шешілмейтін мәселеге айналады» деген<sup>9</sup>.*

Осыған байланысты жылдың басында Ұлттық Банк Үкіметпен бірлесе отырып «Қазақстан экономикасының долларлану деңгейін 2015–2016 жылдары төмендету бойынша шаралар Жоспары» жөнінде жариялады. Ол негізгі үш стратегиялық бағытты қамтыған: макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз ету; қолма қол ақшасыз төлемдерді дамыту және көлеңкелі айналымды азайту; ұлттық валютаның шетелдікке қарағандағы басымдылығы.

Ал мамыр айының өзінде ақ Ұлттық Банк мемлекеті Басшысының тапсырмасына сәйкес әзірленген 2020 жылға дейінгі жаңа ақша-несиелік саясатты мақұлдағаны жөнінде хабарлады. Жаңа АКС дамудың осы кезеңінде ең оңтайлы болып табылатын инфляциялық шектеу режимін енгізуді көздеді. Жалпы айтқанда, әңгіме Ұлттық Банк бағамдық саясатының 2020 жылға дейін 4% дейін төмендеуі тиіс инфляция бойынша мақсатты қолдауы жөнінде қозғалды.

Дәстүрлі құжатқа онда Ұлттық Банктің жаңа саясатының ұстанымды бағыттары көрсетілсе де, көбі көңіл бөле қоймады. Көпшілік оларды реттеуші еркін қалқыған бағамға ауысатындығын жариялап, мәнін ұстанымды түрде арттыра отырып базалық мөлшерлемені енгізген 2015 жылдың 20 тамызынан кейін ғана түсінді. Валюталық дәлізден бас тартылды. Бірден дерлік доллардың KASE биржасындағы бағам 188 теңгеден 255,26 теңгеге дейін өсіп кетті. Қазақстандық валюта лезде 26% құлдылады. Келесі төрт ай барысында айырбастау бағамы ерекше волатильді болып, теңге долларға шаққанда құнының жартысынан көбінен айырылды. Бұл кезеңде Ұлттық Қор және ҚРҰБ алтын-валюталық активтерінің қорынан 5 млрд астам АҚШ доллары сатылып, реттеушінің нарықтағы қатысуының үлесі 60% 10 жетті.

Жоғарыда айтылып кеткендей, инфляциялық шектеу режиміне өту аясында Ұлттық Банк базалық мөлшерлеме – орта мерзімді кезеңде бағалар тұрақтылығын қамтамасыз ету бойынша ақша-несиелік саясат мақсатына жету үшін таңдалған ақша нарығының таргеттелген қысқа мерзімді мөлшерлеменің мақсатты мәні туралы жариялады. Ол ретінде жылына 12% деңгейінде белгіленген репаның бір күндік мөлшерлемесі таңдалды. Ол 2015 жылдың 2 қыркүйегінде енгізілді. Дегенмен, бір айдан кейін ақ, 2 қазанда реттеуші базалық мөлшерлемені 16% жылдыққа дейін көтеруді ұйғарды. Бұл жағдайда өтімділікті банктерге



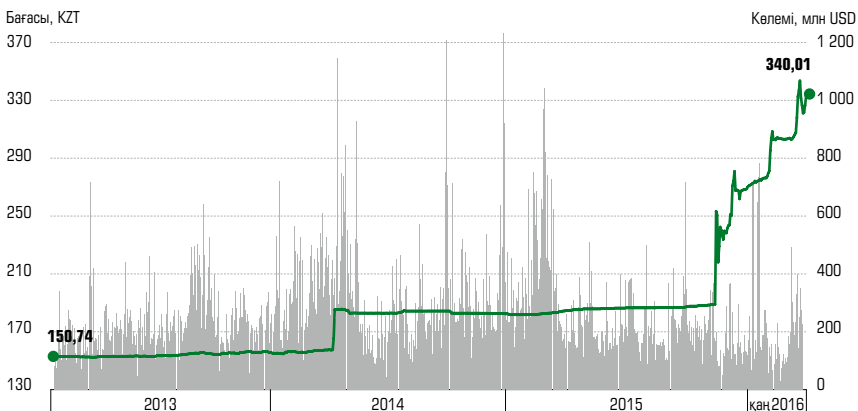
беру барысында мөлшерлеме жылына 17%, ал алған кезде – жылына 15% құрады. Оған қоса, Ұлттық Банк ақша нарығының пайыздық мөлшерлемелерінің волатильдігін төмендету және нарыққа айқын сигналдар беру үшін пайыздық мөлшерлемелердің дәлізін  $\pm 1$  т.т. дейін төмендету жөнінде шешім қабылдады.

Бірақ, бұл жүйе толық қанды жұмыс істей бастауы үшін ең алдымен халық пен бизнес сенімін реттеуші мен қаржылық жүйесіне қайтарып алу, репо және своп мөлшерлемелерін қадамдастыру және валюталық алып-сатарлар мен «ауылдық» кэрри-трейдерлердің «қызба қандарын» суыту қажет. Қараша айында Ұлттық Банктің жаңа Төрағасы – Данияр Ақышевті таныту барысында мемлекет Басшысы басты назарды міне нақты осы міндетке аударды. Және де, Ұлттық Банктің жаңа жетекшісі келгеннен кейін жасаған бірінші мәлімдемелерінің бірі болып қорларды сақтап қалу мақсатында ішкі валюталық нарыққа қатысуын қысқартуы жөніндегі хабарлама болды. «Теңгенің айырбастау бағамының бұдан кейінгі динамикасы негізінен әлемдік қаржылық және туар нарықтарындағы бағалар жағдайының динамикасымен анықталатын факторлар әсерімен қалыптасатын болады» – деп сендірді Ұлттық Банкте. Бұл жағдайда реттеуші валюта нарығындағы жағдай орныққанша теңгелік өтімділікті банктерге бируден бас тартып, пайыздық мөлшерлемелердің дәлізін белгіленген ауқымда ұстап тұру жөніндегі ертеректе айтқан міндеттемелерінен уақытша тартынды.

2015 жылдың нәтижелері көрсеткендей, нарық Ұлттық Банкке сенгенге ұқсайды. KASE деректері бойынша, шетелдік валюталар саудаларының көлемі 22,4% – 2014 жылы 16 трлн теңгеден 12,4 трлн теңгеге дейін төмендеген, оның ішінде 99% астамы АҚШ долларының теңгеге сатуының үлесінде.

Ақша нарығындағы жағдайдың орнығуына дейін әлі жетпеді. 2015 жылдағы репо операцияларының көлемдері 2,1 есе – 23,2 трлн теңгеге дейін артты. Не-

### USD/KZT БАҒАМЫНЫҢ ДИНАМИКАСЫ ЖӘНЕ 2013–2015 ЖЫЛДАРДАҒЫ АҚШ ДОЛЛАРЫНЫҢ САУДА-САТТЫҚ КӨЛЕМІ



гізгі саудалар көлемі МБҚ кепілдігімен «овернайт» репосына тиесілі. МБҚ авто-репосымен жүзеге асырылған операциялар үлесі 99,6% дейін артты, оның ішінде «овернайт» репосының үлесі 83,7% құрады. Репо нарығындағы ең жоғары белсенділік мұндағы саудалар көлемі 4 трлн теңгеден асып, репо және своптар мөлшерлемелерінің арасындағы айырмашылық өте үлкен болған 2015 жылдың қазанында байқалды. Бұл кезеңде TONIA (16,78% жылдық) және TWINA (16,86% жылдық) мөлшерлемелері БЗЖҚ қолдауы нәтижесінде салыстырмалы түрде төмен және тұрақты болды. Дегенмен, қор қатысуының төмендеуі барысында TONIA және TWINA «қопарылысты» волатильдікті танытып, шекті мәндерге 21 желтоқсанда жетті: сәйкесінше 317,95% жылдық және 182,75% жылдық. Валюталық своп операциялары көлемдері елеулі артты: 2014 жылы 17,7 трлн теңгеден 53,8 трлн теңгеге дейін. Бір күндік своптар бойынша табыстылық мөлшерлемесі рекордтық көрсеткіштерге жетті – 389,8% жылдық. 2015 жылдың қыркүйек-қарашасының көрнекті ерекшелігі болып Бір күндік своптар мен репо «овернайт» мөлшерлемелерінің арасындағы өте жоғары спрэд табылды. Репо мөлшерлемесі әдетте елеулі түрде төмен болатын және МБҚ кепілдігімен теңгелік өтімділікті тарту мүмкіндігіне ие болған банктер оларды қандай да бір себептер бойынша репо бойынша ала алмаған өзге банктерге своптар бойынша қуана ұсынып отырды.

Сипатталғанның барлығы ақша нарығының екі сегменті де – репо және валюталық своп – Ұлттық Банкпен және БЗЖҚ тарапынан банктерге өтімділікті репо- және своп-операциялар арналары бойынша ұсынып отырған теңгенің өршіген тапшылығының жағдайларында жұмыс істеп отырғандығының дәлелі болып табылады. Және де осы дефицит бірнеше банкпен ақша нарығының құралдарымен жұмыс істеу барысында елеулі пайда көру мақсаттарында тиімді пайдаланылып отырды. Іс жүзіндегі сектордың сыбағасы мардымсыз болды.

## **ЗЕЙНЕТАҚЫ ЖҮЙЕСІНІҢ РЕФОРМАСЫ: КӨПТІҢ ОРНЫНА БІРЕУ**

2013–2015 жылдар кезеңінің Қазақстанның қор нарығындағы күштердің шоғырлануына елеулі әсер еткен тағы бір айтулы оқиға болып барлық зейнетақы қорларын мемлекеттендіру және олардың активтері негізінде Бірыңғай жинақтау зейнетақы қорын құру болды. Сәйкес тапсырманы мемлекет Басшысы Нұрсұлтан Назарбаев 2013 жылдың 23 қаңтарында үкіметтің кеңейтілген отырысы барысында беріп, Ұлттық Банкпен басқарылатын бұндай консолидация азаматтардың жинақтарын барынша тиімді әрі қауіпсіз пайдалану мүмкіндігін беретіндігін баса айтты.

Зейнетақы жүйесінің реформасының және онда жиналып қалған мәселелерді шешу қажеттілігі жөніндегі сөз Қазақстанда бұрыннан қозғалып келген. Баспа беттерінде инфляция деңгейіне жетпейтін, яғни салымшылардың жинақтарының сақтығын қажетті түрде қамтамасыз етпейтін ЗЖҚ табыстылығының төмендігінің мәселелері жиі қозғалып отырды. Бұл жағдайда кейбір зейне-

тақы қорларының топ-менеджерлері өздеріне жоғары еңбекақы тағайындауы, әкімшілік шығындарын асырмалап, өздеріне сеніп тапсырылған қаражатты тиімді басқармауы жиі талқыға түсіп отырды.

Бұл сын көп жағдайда орында болды, дегенмен, біріктіру жөніндегі шешім жинақтаушы зейнетақы жүйесінің қатысушыларының көбі үшін күтпеген болып шықты, себебі бұған дейін жеке қорларды сақтай отырып, оны тек жетілдіру талқыланған.

БЗЖҚ құру артықшылығы ретінде Ұлттық Банкте біріншіден, зейнетақы қорларын есепке алумен және сақтаумен байланысты операциялық шығындардың, әкімшілік шығындарының азаюын атаған. Сәйкесінше, бірыңғай қордағы сыйлықақы деңгейін кем дегенде екі есе қысқартуға болады. Екіншіден, дағдарысқа дейінгі кезеңде кейбір қорларда орын алған және өздері бойынша шығындарға ұшыраған аффилиирленген тұлғалармен мәмілелерді жасасу тәуекелдерін жоққа шығару. Және, үшіншіден, БЗЖҚ құрылғаннан кейін салымшылардың жүйенің жалпы тиімділігін төмендетуге әкеп соғатын бір қордан екіншісіне қатерлі ауысуы тоқтайды.

ҚРҰБ басшысы Григорий Марченко 2013 жылдың 6 ақпанында өткен БАҚ өкілдерімен кездесу барысында біріктірудің негізгі ұстанымдары жөнінде баяндады: БЗЖҚ қорындағы жинақтар мемлекеттік кепілдікпен қамтылатын болады; жеке зейнетақылық шоттар жүйесі өзгермейді және шоттарда сақталып келген барлық жинақтар, сақталып қалады. Жекеше қорларға үш нұсқа ұсынылды: басқарушы компанияларға түрлену; ерікті зейнетақы жинақтарымен жұмыс істейтін зейнетақы қорларына түрлену; активтерді сатып, өз ақшаларын алу және содан кейін, – ерікті түрде тарау және нарықтан кету.

Өз кезегінде премьер-министр орынбасары Қайрат Келімбетов, «Интерфакс-Қазақстан» ақпараттық агенттігіне 2013 жылдың ақпанында берген сұхбатында, нәтижесінде зейнеткерлер алдында жауапты болатын мемлекеттің бақылауды қаталдауы өте қисынды екендігін айтып өтті.

*«Қазір барлық зейнетақы қорлары мемлекеттің табыстылықты кепілдеуімен бизнеспен айналысып жатқан жоқ па. Яғни, табыстылық кері болған жағдайда кепілдік бойынша ол бюджеттен өтеледі. Кейбір зейнетақы қорлары осылайша мемлекет есебінен «ойнақ салғысы» келетіндігі айдан анық. Бүгінгі таңда оны біздің қалтамыз көтермейді. Сондықтан бізде қос кепілдік орын алып отыр. Біріншісі – бюджет кепілдігі. Екіншісі – Ұлттық Банк танытуындағы қатал бақылаушы болады. Ол бірден реттеуші де және зейнетақылық активтерді басқарушы компаниялармен тығыз байланыста жұмыс істейтін болады: ол оларды бағалап, таңдап, бұзушылықтар жағдайларында лицензияларын қайтарып алады. Нәтижесінде жалпы табыстылық барлықтарымыз үшін әділ түрде өсетін болады. Зейнеткерлердің өздерінің ЖЗҚ менеджерлері ұқыпсыз болғандығына кінәлі емес қой!»<sup>11</sup>*

Дегенмен, сол кезде қаржы саласының көптеген мамандары жекеше ЖЗҚ – ең капитал сыйымды институционалды инвесторлардың «жойылуы» – қор нарығына қосымша соққы болады деп есептеген (айтпақшы, қазір, жылдар өте, олармен шенеуніктердің өздері де келісіп отыр).

**Үміт Шаяхметованың** ойынша – «Жүйе бәсекелестікті қамтамасыз еткен, нарық және орналастыру таңдауы болған. Бұл тәжірибе қиындықтарсыз дамып келді деп айта алмаймыз, дегенмен, жалпы алғанда оның оң әрі ілгерілетуші болғаны сөзсіз... Жинақтаушы зейнетақы жүйесі, бір БЗЖҚ өзгешілігі, құрылымды болжаған: эмитенттер, инвесторлар институттары, инвестициялау механизмдері және ең бастысы – бәсекелестікті ынталандырады. Мысал ретінде өзінің көлемдеріне және нарықты, оның заңды базасын дамыту тұрғысынан әрдайым көш бастаған Халық Банк Тобын келтірейін. Мемлекеттендіру мезетіндегі Халық Банкі ЖЗҚ үлесі 33% құраған. Сыртқы бағалауға арқа сүйесек, қор құны 500 млн бастап, 2 млрд долларға дейін құраған. Қор өте табысты, ал активтерінің сапасы бойынша – ең жақсысы болған деп айтуға болады. Қазақстан шынымен қажет етілген жинақтаушы зейнетақы жүйесін жөнге келтіру жолымен барғанда, онда тек «косметикалық жөндеумен» шектелуге болатын еді»<sup>12</sup>.

Дегенмен, шешім қабылданып қойды. 2013 жылдың сәуірінде Парламент Мәжілісі «Қазақстан Республикасындағы зейнетақымен қамсыздандыру туралы» Заңының<sup>13</sup> жобасы ұсынылып, сол жылдың 2 шілдесінен бастап ол күшіне енді, ал 31 шілдеде Үкіметтің № 747 қаулысымен «Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қоры» АҚ<sup>14</sup> құрылды.

Қарашаның басына таман «Республика» ЖЗҚ зейнетақылық активтерін қабылдаудың бірінші кезеңі аяқталды, одан кейін «Отан» және одан кейін – кестені қатаң ұстана отырып. 2014 жылдың наурызында Қазақстан Халық Банкінің ЖЗҚ салымшыларының зейнетақылық жинақтарын БЗЖҚ тапсыру аяқталды және 26 наурыздан бастап барлық қорлардың салымшыларының барлық зейнетақы шоттары БЗЖҚ қарауында болып, ал олардың активтерін сенімді басқару Ұлттық Банкпен жүзеге асырылды.

Зейнетақылық реформаны бастағаннан кейінгі бірінші жыл жүйенің өзіне де, қор нарығына да ауыр тиді. Мемлекеттік емес зейнетақылық қорлардың қызметтерін тоқтату және реттеушінің тарапынан жабылып жатқан қорлардың иелерінің активтерді шығарып алудан қорғау мақсатымен олардың инвестициялық белсенділігін шектеу институционалды инвесторлар базасының күрт азайып, олардың МEBҚ және МБҚ біріншілікті және екіншілікті нарықтарындағы белсенділіктерінің төмендеуіне әкеп соқты. Барлық ЖЗҚ қаңтардағы шектеулерді енгізу мезетінен бастап, 2013 жылдың 1 желтоқсанына дейінгі орташа инвестициялық қоржындарының орташа сараланған табыстылығы өткен жылдың осы кезеңіндегі 4% пайызбен салыстырғанда не бары 2,37% құрады.

Бір жағынан, экономиканы несиелендіру көлемдерін арттыру және индустриализация міндеттерін жүзеге асыру мақсаттарында әлі жұмыс істеп жатқан ЖЗҚ және БЗЖҚ зейнетақылық активтер есебінен корпоративтік облигацияларды сатып алуға рұқсат берілді, бұл іс жүзінде банктер мен квазимемлекеттік компаниялардың эмиссиялық белсенділігіне әкеп соқты. 2013 жылдың нәтижелері бойынша ақ мамандандырылған саудалар арқылы немесе биржаның сауда-саттық секторында сондай облигацияларды орналастыру көлемі рекордты 201 млрд теңгеге жетті. Екінші жағынан, корпоративтік облигациялардың екіншілікті на-

рығында саудалар көлемі 2012 жылмен салыстырғанда 38% қысқарып, 110,3 млрд теңгені құрады. Бондтардың жаңа шығарылымдарын сатып алу барысында «көптің орнын басқан біреу» міндетін БЗЖҚ тамаша атқарса, ол қағаздарды өтеуге дейін әрі қарай сататын ешкім де болмады, шынына келсек, мағынасы да қалмады.

## Жаңа тарихи рекордтар

Мемлекеттік мегақорды құру зейнетақылық жүйені оның барлық жекеменшік ізашарлары тап болған басты мәселеден – жеткілікті табыстылықпен инвестициялау үшін құралдардың үздіксіз тапшылығынан арылтпады. 2013 жылдың қарашасында Ұлттық Банктің басшысы ретіндегі өзінің бірінші пресс-конференциясында **Қайрат Келімбетов** БЗЖҚ үнемі артып отырған активтері ең алдымен МБҚ жұмсалатыны жөнінде мәлімдеді.

*«Бұл талқылайтын мәселе емес. Яғни, 90% бюджет тапшылығын қаржыландыруға, МБҚ сатып алуға жұмсалатын болады. Ақшаның бір бөлігін, біз қаражаттың мүмкін 10% аспайтын бөлігін, шетелге инвестициялау мүмкіндігін қарастырып отырмыз»<sup>45</sup>. Бас болжам Қаржы Министрлігі өз қағаздары бойынша мөлшерлемелерді арттырады дегенге арқа сүйеді. «МБҚ табыстылығына қарасақ, ол екі есе артты. Егер бұрын жекеменшік зейнетақы қорлары 3% табыстылық туралы мәлімдесе, қазір ол 6% жетіп отыр. Және де біз жалпы алғанда, үкіметке осы табыстылықты арттыруды ұсынғымыз келеді. Үкіметке кез келген жағдайда жинақталған инфляция деңгейін өтпеген табыстылық деңгейін өтеу қажет. Сондықтан ол мөлшерлемені арттыру біздің мүддеміз болып табылады».*

Дегенмен, уағдаласу мүмкін болмады: 2013 жылы біріншілікті нарықтағы МБҚ саудалар көлемі 8% – 982,5 млрд теңгеге дейін төмендеп, екіншілікті нарықта 16,8% – 191,5 млрд теңгеге дейін құлдылады. Ол ол ма, 2014–2015 жылдары тапшылықты өтеу үшін Ұлттық Қордан (яғни, мұнай арқасындағы жинақтардан) трансферлерді пайдалану Қаржы министрлігіне ішкі қор нарығындағы қымбаттырақ ақшаны тартуды қысқартып, қарызын қайта қаржыландыру үшін сыртқы нарықтарға шығу мүмкіндігін берді.

2014 жылдың қазанында Қазақстан 14 жылдық үзілістен кейін тұңғыш рет жылдық 3,875 және 4,875 пайызға 1,5 млрд АҚШ долларына 10 жылдық және 1 млрд АҚШ долларына 30 жылдық тәуелсіз еврооблигацияларды сәтті орналастырды. Нәтижесінде, жылдың аяғына дейін Қаржы министрлігі МЕКАМ ішкі биржалық нарықта орналастырудан мүлдем бас тартты: KASE биржасындағы МБҚ саудалар көлемі 12,4% қысқарды, бұл жағдайда мемлекеттік сектордың (үкіметтің және Ұлттық Банктің) сыртқы қарызы бір жыл ішінде 2,6 млрд АҚШ долларына артты. 2015 жылдың шілдесінде Қаржы министрлігі табыстылығы американдық қазыналық облигацияларға қатысты 285 базистік пунктті құрайтын 2,5 млрд АҚШ долларына 10 жылдық тәуелсіз евробондтарды және табыстылығы 335 б.п. 1,5 млрд АҚШ долларына 30 жылдық қағаздарды қайта орналастырды.

«Кеше біз 4 млрд АҚШ долларына орналастырдық. Сұраным шамамен 10 млрд долларына берілген. Осылайша, Қазақстан өте сәтті орналасты деп айтса да болады. Бұл грек оқиғалары тұсындағы, «алтылықтың» Иранмен келіссөздері тұсындағы нақсыздықтың ұзақ кезеңнен кейінгі осыншалықты ірі көлемді бірінші рет орналастыру болып табылады... Біз бағдарламалы түрде орналастыруды жалғастырудамыз, яғни, табыстылық қисық сызығын көрсетіп, қалыптастырып отырмыз. Бұның өзі инвесторлар тәуекелдерінің жеткілікті дәрежедегі жақсы бағасы. Оған қоса, табыстылық қисық сызығын қалыптастыру Қазақстанға инвестициялап отырған инвесторлар үшін де, біздің эмитенттеріміз – квазимемлекеттік сектор және жеке компаниялар үшін өте маңызды» – деп Қаржы министрлігінің басшысы **Бахыт Султанов** орналастыру нәтижелері жөнінде баяндап берді<sup>16</sup>.

Нәтижесінде МБҚ ішкі нарығы толықтай стагнацияға ұшырады – 2015 жылдың нәтижелері бйойынша Қаржы министрлігінің KASE биржасында қарыздануы жоспарланған 928,2 млрд теңгенің орнына тек 419,6 млрд құрады. МБҚ екіншілік нарығында өте төмен өтімділік байқалды. Төмендеу (-95,9% – 8,2 млрд теңгеге дейін) құрап, саудалардың жалпы көлемі 58,4% – 427,7 млрд теңгеге дейін төмендеді.

Бұл жағдайда өзіне өте қажет кірістілікті БЖЗҚ және оның басқарушысы ретінде Ұлттық Банк корпоративтік облигациялар нарығынан тапты. 2014 жылдың қыркүйегінен бастап ҚРҰБ банк секторын қолдау бағдарламасын бастады, соның аясында зейнетақылық қаражаттарды депозиттерде орналастыру бойынша аукциондарға қатысудан өзге ірі банктер сегіз және одан көп жылдық сыйлықақымен 7–8 жылдық облигациялар шығарды. Бұның басын 26 қыркүйекте 6,5 жылға 10% жылдық сыйлықақымен 10 млрд теңгені тартқан Цеснабанк бастады. Сол мезеттегі инфляция төмен (7% сәл астам) болғанын ескерсек, сол қағаздарды сатып ала отырып БЗЖҚ өзінің салымшыларына іс жүзіндегі оң табыстылықты қамтамасыз ете алды.

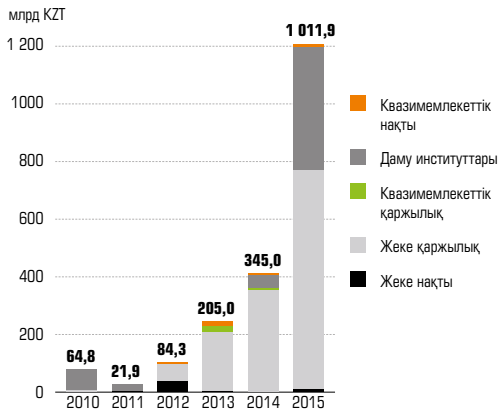
Іс орнынан қозғалды: 2014 жылы KASE биржасында өткізілген корпоративті қарызды бағалы қағаздарды орналастыру бойынша 34 мамандандырылған сауданың 70% үлесі банк облигацияларына тиесілі болса, олардың жалпы көлемі 345 млрд теңгеге жетті (+68,3%). Бұл KASE тарихындағы ең үлкен көрсеткіш болып табылады. Бірақ, екіншілікті саудалар көлемі төмендеуін жалғастырып, 2014 жылдың нәтижелері бойынша 103,6 млрд теңгеден аспады (өткен жылмен салыстырғанда 44,7%), бұл «бір инвестор» нарығында шарасыз жайт.

Сатып алушы ретінде БЗЖҚ қолжеткізген банктер өздерінің қорларын қалыптастыру мәселелерін шешіп қана қойған жоқ. Олар өтімділікті репо және своп нарығындағы басқа ойыншыларға сол кезде әлі реттелмеген, бір біріне өте өзгешеленген және банктерге олардың облигацияларын сатып алу бойынша өтімділікті беру мөлшерлемерімен ешқалай келіспеген жоғарырақ мөлшерлемермен әрі қарай сатып отырды.

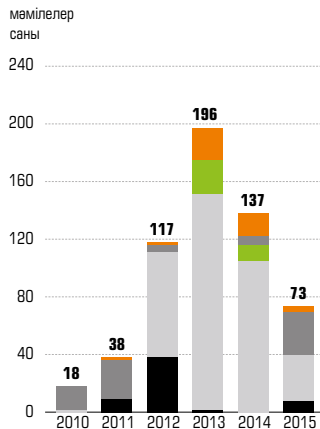
Бұл схема әдеттегі нарықтық болып табылмаса да, сатушылардың да, сатып алушылардың да көңілінен шығып отырды және 2015 жылы корпоративтік облигациялардың биржалық нарығында тағы бір рекорд тіркелді – са-

## ОБЛИГАЦИЯЛАРДЫҢ БАСТАПҚЫ НАРЫҒЫНДАҒЫ ҚОР ЖАСАУ ҚҰРЫЛЫМЫ

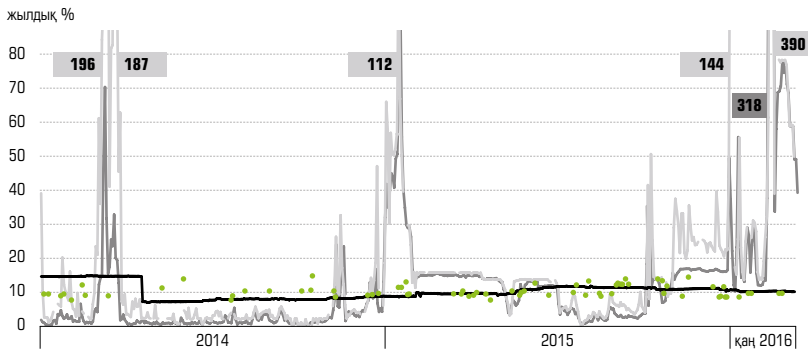
### КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАРДЫ БАСТАПҚЫ ОРНАЛАСТЫРУДЫҢ СЕКТОРЛАР БОЙЫНША КӨЛЕМІ



### КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАРДЫ ОРНАЛАСТЫРҒАН КЕЗДЕГІ ИНВЕСТОРЛАРДЫҢ БЕЛСЕНДІЛІГІ



### КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫНЫҢ ЖӘНЕ АҚША НАРЫҒЫНЫҢ 2014–2015 ЖЫЛДАРДАҒЫ КІРІСТІЛІГІ

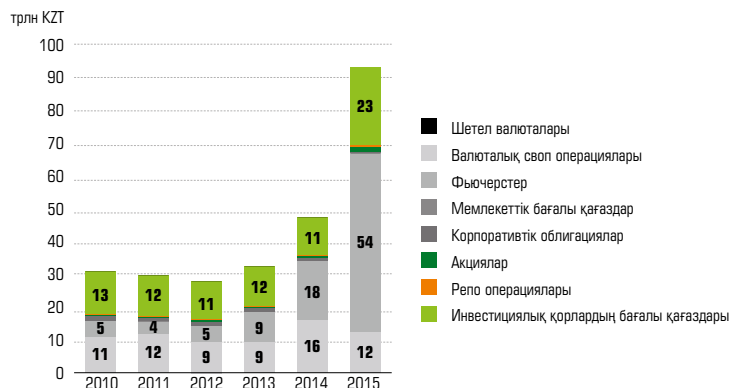


удалар көлемі 174% – 1 228,6 млрд теңгеге дейін өсті. Бұл жағдайда мұнда бірінші орналастырудың максималды көлемдері де (1,01 трлн теңгеге, олардың 88% банк қағаздарына тиесілі), екіншілікті нарықтағы белсенділіктің елеулі артуы да (216,6 млрд теңге) тіркелді. Жылдың соңында корпоративтік облигациялардың нарығының капиталдануы 36,9% артып, 9,1 трлн теңгені құрады. Бұл көрсеткіштің өсуіне ЕДБ белсенділігінен өзге ұлттық валютаның 2015 жылғы девальвациясы түрткі болған. Нәтижесінде, теңгеге шаққандағы капиталдау көрсеткіші номиналы АҚШ долларында белгіленген облигациялар есебінен елеулі түрде ұлғайды. Облигациялардың екіншілікті нарықтағы құны теңгедегі табыстылығы теңгенің долларға шаққандағы бағамының төмендеуінің тұсында өсіп отырды. Бұл KASE\_BY индексіне екінші жарты жылдықта елеулі өсімді қамтамасыз етіп, жылдың нәтижелері бойынша ол жылдық 11,42% жетті.

Жалпы алғанда 2013–2015 жылдар кезеңі KASE үшін ойыншыларының белсенділігі тұрғысынан бетбұрысты болып шықты. Көп жылдық құлдыраудан кейін сауданың жалпы көлемдері арта бастады. Бұл жағдайда қарқын ұдайы өсіп отырды: 2013 жылы – +16,3% – 32 трлн теңгеге дейін; 2014 жылы – +45,9% – 46,7 трлн теңгеге дейін; ал 2015 жылы – +97% – 92 трлн теңгеге дейін. Осы рекордтарға негізгі үлесті ақша нарығы, яғни белсендіру механизмі жоғарыда сипатталған репо және валюталық своп операциялары қосты. Дегенмен, бағалы қағаздар нарығында да нарықтық емес жолдармен қол жеткізілген болса да өзіндік рекордтар болды. Не болса да, бұл KASE жетістіктері болды, себебі бұл алаң нарық қатысушыларына да, реттеушіге де, Қаржы министрлігіне де әр кімге өз міндеттерін шешу мүмкіндіктерін беретін биржалық инфрақұрылымның реттелген қызметтерін ұсынды.

Жалпы айтқанда, барлық тегеуріндер мен трансформацияларға қарамастан, биржа алаңындағы қозғалыс бір мезет тынбады.

### СЕКТОРЛАР БОЙЫНША САУДА-САТТЫҚ КӨЛЕМДЕРІНІҢ 2010–2015 ЖЫЛДАРДАҒЫ ДИНАМИКАСЫ





## «ХАЛЫҚТЫҚ IPO»: СТАРТТАН KEЙІНГІ ӨMIP

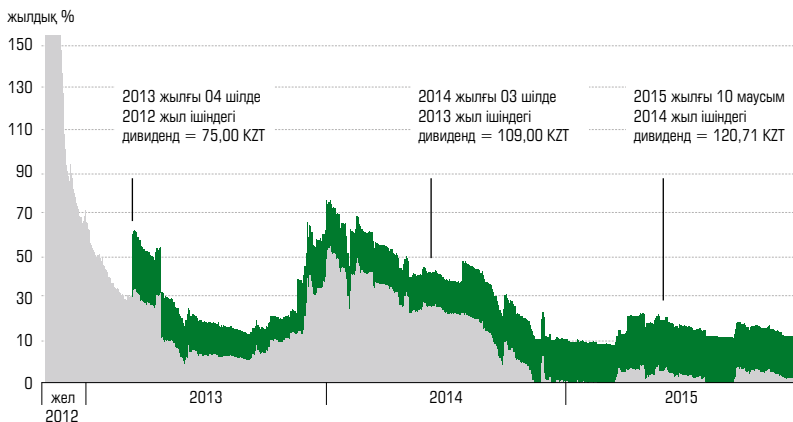
### Дебютант көңілден шықты

Акциялар нарығы 2013–2015 жылдары «Халықтық IPO» оң әсерімен дамып отырды. KASE өткізілген бағдарлама бастаушысының акцияларының саудаларының толмаған екі айының нәтижелеріне қарасақ, «ҚазТрансОйл» АҚ осы түрін таңдауы ең дұрыс болып табылғандығы айдан анық. 2013 жылдың 5 ақпанында компания акциялары орналастыру бағасынан 12% жоғары бағамен саудаланды. ЖЗҚ нарыққа елеулі қолдау беріп, инвесторлар пайдасын қамауға тырыспай, қағаздарды қоржындарында ұстауға тырысты. Нарықтың оң тұсында олар акциялардың бағамының әрі қарай өсуін күтуге әзір еді. Екіншілікті саудалар белсенділігі жоғары болды – 2012 жылдың 25 желтоқсанынан бастап 2013 жылдың 5 ақпанына дейін KZTO жай акцияларымен жасалған мәмілелер көлемі 3 млрд теңгеден аса, шамамен 1 400 мәміле жасалды. Салыстыра келсек, «Қазақтелеком» АҚ өтімділігі бойынша екінші орындағы акцияларының саудаларының көлемі осы кезеңде 1,2 млрд теңгеден аспады, ал мәмілелер саны 300 астамын ғана құрады.

«Халықтық IPO» бағдарламасын іске қоса отырып қаржыгерлер де, үкімет те көздеген – биржаға қор нарығына түрткі болатын, Қазақстан азаматтарына барынша нәтижелі әрі ірі ұлттық компаниялардың иегерлері болу мүмкіндігін беретін және жеке инвесторлар класының ұлғаюына мүмкіндік беретін қағаздарды шығару мақсатына қол жеткізілді. КТО дебюттік қағазы оның мүмкіндігін дәлелдеді.

IPO жүзеге асыруының алғашқы айларында «ҚазТрансОйл» акцияларының үлесіне екіншілікті нарықтағы үлестік қағаздардың саудалары көлемінің шамамен 30% тиесілі еді. Бұл жағдайда 2013 жылдың басында тұрғындардың қор нарығына сенімінің артуының дәлелі болып табылатын үрдіс байқалды: валюта нарығын-

### «ҚАЗТРАНСОЙЛ» АҚ ЖАЙ АКЦИЯЛАРЫНЫҢ 2012–2015 ЖЫЛДАРДАҒЫ КІРІСТІЛІГІ



дағы саудалар көлемі төмендегенде бағалы қағаздар нарығының айналымы артты. Барлығы ашылып жатқан сауда шоттарының осы жылдамдығының және динамикасының сақталуына сенді. Оған қоса, халықтық біріншілікті орналастырулар бағдарламасын жалғастыру жоспарланған. Бірақ қаржылық нарықтың басқа секторын – зейнетақы жүйесін реформалау басталып кетті, нәтижесінде ол Қазақстанның бағалы қағаздар нарығының динамикасы мен ландшафтына елеулі түзетілер енгізді.

Мысалы, нарықтағы зейнетақы қорларының қызметіне тыйым салынғанда «ҚазТрансОйл» қағаздарының бағалары 760 теңгеге дейін түсіп кетті. Одан кейін Ұлттық Банк қорларға «Халықтық IPO» дебютантының акцияларымен жұмыс істеуге қайта рұқсат беріп, КТО қағаздарының бағалары лезде бір қағаз үшін 800 теңгеге дейін өсті. Осының барлығы нарықтың қалыпты дамуы үшін онда инвесторлардың әр түрлері жұмыс істеуі тиістігінің фактісін растады.

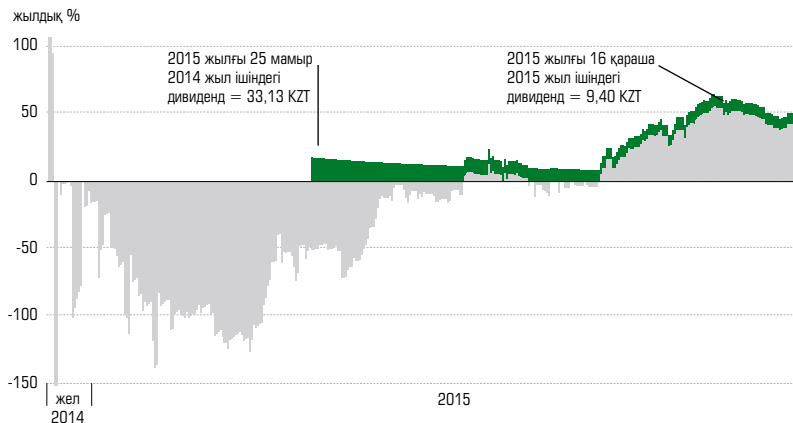
Биржаға екінші «көгілдір фишканың» – «KEGOC» энергетикалық компаниясының шығуы кейінге шегерілетіндігі анық болғаннан кейін ойыншылар бар назарын «ҚазТрансОйлға» тігіп, 2014 жылдың басында қағаздар бағасы 1 300 теңгеге дейін жетті (орналастыру құны 725 теңгені құрағанда).

Дегенмен, жаңа құралдардың болмауы 2013 жылдың соңына тақау «ҚазТрансОйл» АҚ IPO және «халықтық емес» «Кселл» АҚ IPO әсері тұншыға бастады: екіншілікті нарықтағы оның нәтижелері бойынша мәмілелер көлемі 42,5% – 117,5 млрд теңгеге дейін қысқарды. Нарық жаңа «көгілдір фишкаларды» қажет етті.

## Дұрыс компания үшін бұрыс кез

KASE биржасында жазылу арқылы KEGOC акцияларының көптен күтілген орналастырылуы тек 2014 жылдың желтоқсанында жүзеге асырылды. Және

### «KEGOC» АҚ ЖАЙ АКЦИЯЛАРЫНЫҢ 2014–2015 ЖЫЛДАРДАҒЫ КІРІСТІЛІГІ



бұл ең сәтті мезеттердің бірі болды деп айтуға келмейді. Ол мезетте нарық теңгенің ақпандағы түзетуімен, мұнайдың әлемдік бағалардың құлдырауымен және рубльдің әлсіреуімен әлек болып жатты. Сонымен қатар ең ірі эмитенттердің ішкі мәселелерінің де әсері байқалды. Мысалы, «Кселл» АҚ акцияларының бағаларына компанияның сыртқы жеткізушілермен жұмысына қатысты директорлар кеңесімен басталған ішкі зерттеулер жөніндегі ақпарат және қаржылық директордың кенет орнынан кетуі қысым түсірді. «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ жай акциялары да арнайы дивиденттер бойынша нақсыздықтарға және акцияларды аналық компанияның қайта сатып алуымен байланысты спекуляцияларға байланысты қызықты болмай қалды. Былайша айтқанда, көңіл мәз болмады.

Дегенмен, ұлттық электр желілерінің операторының қағазына деген қызығушылық жоғары болып, ол Жеке тұлғалардың орталық депозитарийінің есепке алу жүйесінің көрсеткіштеріне әсерін тигізді. Олардың саны тамыздағы 55,4 мыңнан желтоқсандағы 99,5 мыңға жетті. Туындаған қызығушылықтың тағы бір дәлелі: акцияларға жазылудың алғашқы екі күнінің өзінде қазақстандықтар «KEGOC» АҚ 182 мың қағазын алуға арыз берді<sup>17</sup>.

Жазылу аясында биржаға 16,7 млрд теңге сомасындағы 42 723 арыз келіп түсті – жарияланған көлемнен 1,3 есе көп. Брокерлік компаниялар мен олардың клиенттері – жеке тұлғалар тарапынан сұраныс 9,7 млрд теңгені немесе ұсыныс көлемінің 73,7%, ал БЗЖҚ тарапынан – 7 млрд теңгені немесе ұсыныстың 53,3% құрады. Яғни, «ҚазТрансОйл» жағдайындағыдай, асыра жазылу орын алды. Мұндағы ерекшелік KEGOC жазылуға инвесторлардың ауқымды көпшілігі, соның ішінде аймақтардағы тұрғындар қатысуы болып табылады. Бұның тағы бір себебі болып нарыққа жаңа брокердің – «Фридом Финанс» АҚ келуі табылады. Компания «Қазпоштаға» жеке тұлғалардың жазылу көлемінің үш пайыздан аз ғана қалып қойып (28,1% – «Қазпошта», 25,6% – «Фридом Финанс» АҚ), жеке тұлғаларды тартуда үлкен белсенділік танытып, жиналған арыздар бойынша бірінші орынға ие болды. Бұл брокер жазылудың бүкіл Қазақстан аумағы дерлік ұйымдастыра отырып, нақты мақсаты етіп «KEGOC» АҚ IPO көздеген және өзінің клиенттік базасын кеңейту ұстанымына арқа сүйеген және оған қол жеткізе алды.

*«Біз «Халықтық IPO» бағдарламасына қатысқанда жарнама берген жалғыз брокер болғанбыз – деп Freedom Finance холдингінің негізін құраушы Тимур Турлов есіне алады. – Кейіннен неге әкеп соғатынын, өзін өзі өтей ала ма, жоқ па, оны білмесек те, филиалдар желісін құрдық. Біздер үшін Таразда, Семейде және Ақтау мен өзге өңірлердегі адамдар акцияларды сатып алу мүмкіндігіне ие болуы өте маңызды еді. Себебі IPO тек Алматыда жүзеге асырылса, біз тек бір жарым миллион адамды қамтитындығымызды және одан басқа ешкім қатыспайтындығын түсіну қажет. Бағдарлама аясында біз бірнеше жүз тегін семинар өткіздік, кітапшалар таратып, адамдарды семинарларға шақырдық, бағдарлама әзірлеп, тұсаукесерлер өткіздік. Міне осы жерден біз және қор нарығын түсініп, сәттілік тарихын адамдарға жеткізен алатын көптеген білімдер адамдарды таба алдық»<sup>18</sup>.*

Нәтижесінде жеке тұлғалармен тапсырылған арыздар толық көлемінде қанағаттандырылды, ал орналастыру бағасы бір акция үшін 505 теңгені құрады. Дегенмен, ҚазТрансОйлдан өзгешілігі, KEGOC акциялары екіншілікті нарыққа шығарылғанда құнын жоғалта бастады. Саудалардың бірінші күні институционалды инвесторлар тарапынан қызығушылық болмады, ал БЗЖҚ тұлғасындағы жалғыз ірі қатысушы акцияларды сатып алудан тартынуды шешті. Оған қоса, компанияның екіншілікті нарыққа шығуы рубль бағамы бір доллар үшін 80 рубльге жетіп, күрт құлдилаған Ресейдегі «қара сейсенбіге» сәйкес келіп қалды. 2014 және 2015 жылдардың тоғысуындағы девальвациялық болжамды ескере келе, нарықтағы теңгелік үлестік құралдарға салым жасауды қалағандар саны көп болмады. Жаңа ғана сатылып алынған KEGOC акциялары валютаны немесе оның бағамына байланыстырылған құралдарды сатып алу үшін сатылып жатты.

2015 жылдың 30 тамызында KEGOC акцияларының бағасы бір акцияға 300 теңгеге тең минимумға дейін түсті. 2018 жылдың қарашасындағы 1 560 теңгеге тең тарихи максимумға дейін қалпына келе бастау міне осы деңгейден басталды. Мысалы, акциялар құнының 2015 жылдың сәуіріндегі өсе бастауы «түбінен» бастаған инвесторларға 900% дейінгі жылдық табыс табу мүмкіндігін берді.

Жалпы алғанда, «Халықтық IPO» бағдарламасының қазақстандық нарық өтімділігіне әсерін асыра бағалау мүмкін емес. 2015 жылы бағдарламадан өткен компанияның екеуі де KASE биржасында өтімділік рэнкингінде топ жара озды. Бағдарлама инвестициялау тәуекелдерін азайта отырып, қағаздардың өтімділігін арттырды. Халықтық IPO қағаздарына 2015 жылдың нәтижелері бойынша бүкіл екіншілікті биржалық акциялар нарығы айналымының 43% тиесілі.

Және ең бастысы, биржаның тікелей қатысуымен бұл бағдарламаны жүзеге асыру озық қазақстандық компаниялардың акцияларына ие қазақстандықтардың санын 10 есе арттыру мүмкіндігі туындады. Олардың көбі белсенді инвесторларға айналды. Мысалы, 2015 жыл KASE биржасында үнемі жұмыс істейтін ойыншылар саны кем дегенде екі есе артты. Ай сайын мәмілелерге 250 бастап, 750 дейін шот тартылды.

Уақыт көрсеткендей «көгілдір фишкалар» иегерінің мәртебесі қомақты пайда әкеледі. Төленген дивидендтерді ескере отырып, KEGOC акциялары бойынша орналастыру мезетінен бастап табыстылық 2018 жылдың қараша айына орта есеппен жылдық 37%, ал КТО қағаздары бойынша – жылдық 19% құрады.

## Алғашқы көпшілікті стартап

Тұрғындардың кең таптарын бағалы қағаздардың нарығындағы жұмысқа тарту KASE биржасында тағы бір қызықтыратын жобаны жүзеге асыру мүмкіндігін берді. 2015 жылдың 9 сәуірінде биржаның сауда залында KASE екіншілікті нарығындағы «БАСТ» АҚ тау-кен компаниясының жай акцияларының саудаларын салтанатты ашу рәсімі өткізілді. Оның жолын компания акцияларын классикалық IPO пішімінде қоғамдық орналастыру ашты. Жазылу KASE биржасының схемасы бойынша қалыптасып қалған «Халықтық IPO» Бағдарламасының аясында жүзеге асырылып, андеррайтер ретінде «Фридом Финанс» АҚ әрекет етті.

«БАСТ» АҚ жай акцияларын сатып алуға жазылудың аясында биржаның төрт мүшесі арқылы 516 жеке шоттар арқылы жеке тұлғалар жалпы сомасы 427,1 млн теңге сомасындағы 579 арыз табысталды. Сұраныс ұсыныс көлемінен 6,1% асты. Бұл жағдайда жеке тұлғалардың 359,6 млн теңге сомасындағы 522 арызы қанағаттандырылды. Андеррайтер биржадағы маркет-мейкер міндеттемелерін орындау мақсатымен өз қоржынында қалдырған акцияларды қосқанда, «БАСТ» АҚ IPO аясында KASE биржасында орналастыруға жоспарланған барлық акцияларын сатты.

Осы орналастыруды ұйымдастырып, «Фридом Финанс» АҚ қазақстандық қор нарығында үш прецедент жасады. Біріншісі – салыстырмалы шағын компания қаржыландыру үшін банкте кредит алу қиындық тудыратын жағдайларда нарықтың қор құралдарын пайдалану. Екіншісі – Қазақстанда шағын компания үшін классикалық IPO, іс жүзіндегі стартапты жүзеге асыру, осылайша оның мүмкін екендігін және қалай істелетіндігін көрсету. Үшіншісі – акцияларды орналастыруды жүзеге асыру барысында өзінің арқасында компания-эмитент орналастырумен байланысты тәуекелдермен мүлдем дерлік кездеспеген KASE мүшесінің қатаң андеррайтингі (эмитенттің барлық акцияларын орналастыру алдында сатып алу).

*««БАСТ» АҚ тау-кен компаниясының акцияларын орналастыру қазақстандық қор нарығы ел ішінде ақшаны іс жүзінде тарта алатындығын дәлелдеді – деп Тимур Турлов баса атап өтті. – Компания 2 млн АҚШ долларынан астам қаражатқа қол жеткізді, ол акцияларының құны IPO кейін 40% дерлік өсті. «БАСТ» АҚ өзінің қағаздарын нарықта сәтті орналастырғаннан кейін бізге түрлі ұйымдар тарапынан көптеген ұсыныстар келіп түсе бастады. Және барлығы – қаржыландыруды алу мақсатымен. Ол түсінікті жайт: банк кредиттері өте қымбат болғанда, барлығы акционерлік қорландыруды тартқысы келеді».*

Жалпы алғанда, 2015 жылы акциялар нарығында өсу байқалды. Саудалар көлемі 4 еседен артық өсіп, 899,6 млрд теңгеге жетті. Және де, бұл рекорд көбіне KASE ресми тізіміне «ҚазМұнайГаз» жай акцияларын қосумен және «Самұрық-Қазына» ҰӘҚ 10% акциялар топтамасына жекеменшік құқықты Ұлттық Банкке табыстау бойынша жалғыз мәмілені жүзеге асырумен байланысты болса да, орындалған орналастырулардың арқасында акциялардың нарықтық трейдинг елеулі түрде белсенділік танытып, олардың KASE СЖ өтімділігі елеулі түрде артты. Жылдың нәтижелері бойынша акциялар нарығындағы ең өтімді құралы болып өздерімен 17 мыңнан астам мәміле жасалған «KEGOC» АҚ акциялары табылды. Жылдың түрлі айларында жеке тұлғалардың үлесіне акциялардың биржалық айналымының 52,5–65,2% келді.

## ӨТІМДІЛІКТІ АРТТЫРУ ЖОЛЫНДАҒЫ ТӨРТ МАҢЫЗДЫ ҚАДАМ

Биржа өзінің алаңдарында құралдар өтімділігін арттыру үшін қажетті жағдайлар жасау бойынша жұмысын тоқтатпаған. Және 2013–2015 жылдары бұл жұмыс әсіресе жемісті болды. KASE бұл салада төрт жобаны жүзеге асыра алды.

## Кез келген жерден сауда-саттық жүргізу

2014 жылдың 10 ақпанынан бастап тікелей қатынау жүйесі – DMA<sup>19</sup> арқылы бағалы қағаздардың ұйымдасқан нарығына қатынау мүмкіндігін берудің жаңа ережелері қабылданды. Ол ережелер KASE биржасында он жылдам уақыт барысында әрекет еткен интернет-трейдинг тәжірибесін ескере отырып жүзеге асырылды. Олардың мақсаты – биржаға қатынауды регламенттеу және интернет-трейдинг тәжірибесін озық шетелдік тәжірибеге сәйкестендіру. Ертеректе интернет-трейдинг тәжірибесі регламенттелмеген болатын, брокерлердің бағдарламалық-техникалық кешендерінің сапасы мен сенімділігі және ондай кешендердің пайдаланушыларының білімі мен машықтары тексерілмеген. Тікелей қатынау артықшылықтары орасан. Брокерлер үшін жұмыстың осындай әдісі клиенттік тапсырыстарды қабылдау, өңдеу және орындау үшін жауапты бөлімшелердің жүктемесін алуды орындау барысында сондай тапсырыстарға қатысты трейдерлік қателерді барынша азайтуды білдіреді. Клиенттер үшін – бұл, ең алдымен, жайлылық пен Интернет пен сауда платформасы болған жағдайда кез келген мезетте саудалау мүмкіндігін білдіреді. Олардың клиенттік тапсырысты толтыру, оны брокерге жіберу және орындау/орындамау жөніндегі жауапты күту қажеттілігі жоққа шығарылды.

KASE биржасының DMA жобасына деген назарын арттыру саудалардың артқан белсенділігімен және тұрғындарды қор нарығына тартылуымен байланысты. 2011 жылы ондай сервис екі-үш брокермен ұсынылса, 2014 жылы тікелей қатынау жүйесімен нарықтың оннан астам кәсіпқой қатысушысы жұмыс істеді.

## Шетелдік брокерлерге және банктерге рұқсаттама беру

2011 жылдың өзінде іске қосылған екінші жоба болып KASE алаңында жұмыс істеуге шетелдік брокерлерді және банктерді тартуға бағытталған Remote Membership – «Қашықтағы мүшелік» табылды. Жоба ондай компанияларға делдалдарсыз KASE мүшелері болып, биржада өздерін қызықтыратын құралдарды тікелей саудалау мүмкіндіктерін қамтамасыз етуге арналған. Бұл өрістегі алғашқы «жыл құсына» KASE биржасына 2011 жылдың 1 шілдесінен бастап «валюталық» санаты бойынша қабылданған ресейлік «Промсвязьбанк» ААҚ айналды. 2014 жылы биржа шетелдік кәсіпқой қатысушылардың KASE мүшелігін иеленудің жаңартылған талаптары мен шарттарын әзірлеуді аяқтап, шетелдік компаниялардың KASE мүшесі әртебесін иелену тәртібі анықталып, қазіргі қашықтағы мүшелерге қойылатын талаптар мен олардың KASE биржасындағы жұмыстарына қойылатын талаптар жаңартылды.

2018 жылдың соңында биржа алаңында қашықтағы мүшелер ретінде үш шетелдік ұйым жұмыс істеді.

## Листинг енді рейтинг емес

Өтімділікті артыру жолындағы тағы бір қадам болып бағалы қағаздардың ресми тізімінің және листингтік бағалы қағаздар мен оларға рұқсат беруді бастаушыларға қойылатын талаптар реформасы табылды. Реформа KASE биржасымен Ұлттық Банкпен бірлесе отырып 2014 жылы жүзеге асырылды. Іс жүзінде, листинг ұстанымдары өзгертілді – жаңа ережелер іске қосылғаннан кейін оны енді квазирейтинг және құралдардың инвестициялық көрсеткіші ретінде қарастыруға болмайды. KASE ресми тізімінің жаңа құрылымын қарастыру барысында негізгі бағдар ретінде өтімділік көрсеткіштері қарастырылды. Атап айтқанда, акциялар секторында екі санат бөлініп алынды – өтімді қағаздар санаты мен ақпараттық листинг санаты. Осылайша, листингтің жаңа құрылымы саудалану бағдарларын анықтап, эмитенттер мен олардың бағалы қағаздары жөніндегі ақпараттың барынша ашылуын қамтамасыз етті. Бұл жағдайда инвесторлар инвестициялар жөнінде шешімдер қабылдау үшін бағалы қағаздардың сапасын өз беттерімен бағалаулары тиіс.

*«Инвесторлардың инвестициялар жөнінде шешімдер қабылдау үшін негізгі критерий болып не табылуы жөніндегі пікірталастар ұзақ мерзім барысында жүріп жатты – деп Галина Цалюк, басқарушы директор, KASE листинг департаментінің директоры есіне алады. – Біз үшін де бұл мәселе елеңсіз болды деп айта алмаймын, себебі биржаны сол мезетте инвесторлар арасында қалыптасқан қағаз биржа тізімінде болса, оны сатып алуға болады, ал егер бірінші немесе ең жоғарғы санат тізімінде болса, сатып алу міндет деген пікір қанағаттандырмады. Яғни, қандай себептер бойынша екені белгісіз, «листинг» және «сенімділік» сөздерінің араларына теңдік белгісі қойылып, листинг рейтинг іспеттес болып шықты. Бұл жағдайда биржа олай санамады, себебі кез келген компанияның бағалы қағаздары үшін түрлі деңгейде болса да, қандай да бір тәуекелдер тән және инвесторларды басшылыққа листингті алмай, әр инвестордың өз инвестицияларының тәуекелдерін өз бетімен бағалауға шақырды В 2008 жылы сол мезеттегі екі реттеуші (АӨҚО агенттігі мен ҚҚА) Қазақстанда қарыздық бағалы қағаздың рейтингтік бағалаудың болуын талап ететін жалпы қабылданған тәжірибені енгізу жөніндегі шешімді қабылдады. Нәтижесінде, инвесторлардың бағдарларын анықтауларын жеңілдету үшін, қарыздық бағалы қағаздар биржаның ресми тізімінде екі санатқа бөлінді – рейтингтік бағасымен және рейтингтік бағасыз... Дағдарыс барысында, рейтингтік бағалар ешкімді қорғамағаны баршаға мәлім. Дағдарыс барысында рейтингтік агенттіктер іс жүзінде болып жатқанның соңынан еріп үлгермей жатқан мезеттер болды... Сондықтан 2015 жылдың 1 қаңтарынан бастап біз рейтингтерден толықтай бас тарттық. Игісіне орай, Ұлттық Банктің 189 Қаулысы жарық көріп, онда рейтингтік бағаларға қатысты талаптар болмады. Ұлттық Банк әдістерін өзгертіп, рейтингтік бағалар листинг үшін қажет емес деп шешті, олар лицензияланатын қаржылық ұйымдардың бағалы қағаздарына инвестициялау үшін қажетті критерийлер ретінде сақталды. БЗЖҚ биржаның бағалы*

қағаздарының ішінде зейнетақылық жинақтарды инвестициялау нысандары тұрғысынан бағдар табуды жеңілдету үшін қарыздық бағалы қағаздар екі санатқа бөлінді – квазимемлекеттік сектор субъектілерінің облигациялары және барлық өзге эмитенттер. Биржалық тәжірибе тұрғысынан бұл сондайлықты ыңғайлы болып табылмайды. 2016 жылы біз KASE үш жылдық даму стратегиясын жазғанымызда біздің ресми тізіміміздің құрылымының негізі ретінде халықаралық тәжірибені қабылдауды, яғни бағалы қағаздардың классикалық түрлерін екі – негізгі және баламалы алаң арасында бөліп, нәтижесінде инвесторларға бағдар беруді ұйғардық».

## Мәмілені екінші күні орындау

Ақыр соңында, 2015 жылы, үш жыл қажырлы еңбек нәтижесінде нарықтағы бағалы қағаздарға ішінара қамтамасыз етілуі бар T+2 есептесулер схемасы енгізілді. Тұңғыш рет KASE биржасында KASE Индексті акциялармен жүзеге асырылатын мәмілелерге қатысты биржалық мәмілені оны жасасу мезетінен бастап екі күн өткеннен кейін орындауды көздейтін халықаралық нормалар қолданыла бастады. Бұл қадам нарық инфрақұрылымын дамыту және оның шетелдік инвесторлардың көзқарасы бойынша тартымдылығын арттыру үшін өте маңызды.

«Әлемнің биржаларының көбінде T+2 жүйесі (арыз тапсыруды, ақша табуды, қағазды сатып алып, ол үшін есептесуді 48 сағат барысында жүзеге асыруға болады) іске қосылған, ал бізде T+0 жүйесі жұмыс істейді, – деп жоба қажеттілігін **Мақсат Қабашев**, сол кездегі KASE Президенті түсіндірді. – Ал сатып алу үшін алдымен 100% алдын ала төлемді қамтамасыз етіп, осы жерде депозит ашып, содан саудалау қажет. Есі дұрыс және үлкен көлемдері бар қандай инвестор бұнда осындай шарттарда саудасын жүргізеді? Кейде мәмілені «сол күні» оның жай география тұрғысынан мүмкіндігі болмайды: Нью-Йоркте түн болса, бізде күн және керісінше. Бізде күн бітіп, біз оған ештеңе жаппағаны үшін айып саламыз, ал онда таң жаңа атып келеді. Міне сол себепті ол бұнда келмейді. Дені дұрыс брокер не істейді: ол қағазды сатып алып, одан кейін өз қоржынындағы қағаздарды кепілдікке қояды – кепілдікке сол биржада қол қоя алады, қағазды сатып алу үшін ақшаны банктен қарызға ала алады, бірлесе отырып басқа біреуге қымбаттырақ сату үшін ақшаны сатып алушыдан қарызға ала алады. Бір сөзбен, әдеттегі алып-сатарлық процесс жүріп жатыр. Бірақ ол үшін уақыттық аралық қажет. 48 сағат мәмілені жабу үшін жеткілікті»<sup>20</sup>.

KASE T+2 тәртібін реттейтін ережелері күшіне 2015 жылдың 1 маусымында енді. Сол күні ақ KASE және бағалы қағаздардың Орталық депозитарийі арасында клирингтік ұйым және есептік орган ретіндегі Орталық депозитарий арасындағы барлық мәселелерді реттейтін Келісімге қол қойылды. Ал 29 маусымнан бастап биржаның ақпараттық жүйесінің сынақтық пайдаланылуы басталды.



25 қарашадан бастап T+2 есептесулер схемасы «ҚазМұнайГаз» Барлау Өндіру» АҚ акцияларымен жұмыс істеу барысында пайдаланыла бастап, 23 желтоқсаннан бастап T+2 схемасына толық режимде KASE Индексінің өкілдік тізіміндегі барлық акциялар ауыстырылды. Саудаларға қатысушыларды жаңа схема бойынша есептесулерді жүзеге асыру үшін қажетті активтерді тарту мүмкіндігімен қамтамасыз ету үшін биржа қосымша түрде қаржылық құралдың жаңа түрін – неттингі бар репо қалыптастырды.

## Жаңа валюталық жұп – теңгеге юань

Валюталар секторында өте ұзақ үзілістен кейін 2014 жылдың 25 қыркүйегінде жаңа құрал пайда болды. Сол күні KASE қытай юанінен теңгеге саудалауды ашты. Ол қазақстандық-қытайлық қаржылық іскерлесу бойынша Ішкі комитеттің ұсыныстарын ескере отырып Ұлттық Банктің және KASE бастамасын орындалған жұмыс нәтижесінде мүмкін болды. Теңге/юан айырбастауының биржалық механизмін енгізу қажеттілігі шын мәнісінде туындап отырған. Ол экономикалық болмыстың көрінісі де, екі елдің арасында нығайып отырған саяси қадам да еді. 2014 жылдың аяғына дейін осы жұп бойынша көлемі 131 млн теңгені құрайтын 30 астам мәміле жасалды. Құрал бойынша болжамдар екі ел арасындағы тауар айналымының өсу қарқындарын ескере отырып, өте жоғары болды және уақыт көрсеткендей, олар ақталды.

## NEXT және FIX

KASE саудалық және есептік процедураларын жетілдіру технологиялық дамумен қадамдастырылған. 2012 жылдың өзінде ақ биржа 100 есе жоғары жылдамдыққа ие болып, секундына 20 мың өтінімді өңдеу жылдамдығына жетуі тиіс болған жаңа сауда жүйесін әзірлеуге кірісті. Ол биржалық сауданың озық әлемдік тәжірибесіне сәйкес. Шешім бірден қабылданбады – KASE мамандары және басшылығы көшбасшы әлемдік әзірлеушілердің, соның ішінде ең танымал биржалардың он бес шақты ұсынысын өңдеп, оларды мұқият талдады. Себебі саудаларды ұйымдастырушы ретіндегі биржаға арналған сауда жүйесі оның қызметінің және нарық қатысушыларымен байланыстың негізгі құралы болып табылады. Ақыр соңында жеке сауда жүйесін әзірлеу жөніндегі шешім қабылданды, оған қоса биржа бұл салада қомақты тәжірибе жинап та үлгерген.

Жоба «NEXT» атауына ие болды. 2015 жылы үш жылдық жұмыс нәтижесі болып жүйенің серверлік бөлігін және ең өтімді ретіндегі KASE валюталық нарығының сауда терминалы пайдалануға енгізілді. Бағалы қағаздардың, ақшаның және туынды құралдардың нарығы жұмысын үнемі жетілдіріліп отырған АСТ жүйесінде жалғастыра берді. NEXT терминалы биржаның барлық негізгі сауда операцияларын: өтінімдерді табыстауды және бас тартуды, қатысушы позициясын бақылауды; саудаларды; бағамдарды және графиктерді; қатысушының тапсырылған өтінімдерін және орындалған мәмілелерін қарап шығуды және

валюталық нарықтың қатысушысының бір күндік позицияларын, оның биржа алдындағы сатылған валюта бойынша міндеттемелерін және биржаның – сатылып алынған валюта бойынша талаптарын қадағалауды орындау мүмкіндігін берді. Терминал FIX-протоколының 5.0 және одан жоғары нұсқасымен жұмыс істеп, транзакциялық FIX-шлюзге де, FIX Market Data дерекқорына да қосылу мүмкіндігін берді.

NEXT жобасымен байланысты болып 2015 жылы FIX-протоколының 5.2 нұсқасының негізінде құрылған FIX Market Data (FIX MD) серверін әзірлеу және пайдалануға енгізу жобасы табылды. FIX MD серверінің көмегімен пайдаланушылар KASE биржасында саудаланатын бағалы қағаздардың тізімін, ағымды уақыт режимінде саудалар барысы жөніндегі ақпаратты алу және байланыс үзілген жағдайда оқиғалар барысын қалпына келтіру мүмкіндігіне ие болды. Оған қоса, FIX Market Data дерекқорын іске қосу нәтижесінде KASE интернет-сайтында NEXT платформасындағы сауда жүйесінен саудалар трансляциясы қол жетімді болды.

## ЗАҢДАРДЫ ӨЗГЕРТЕ ОТЫРЫП

Биржаның 2013–2015 жылдардағы жұмысының елеулі бөлігі барлық өткен жылдардағыдай, профильді заңдарды жетілдірумен байланысты болды. Қаржылық инфрақұрылымның қақ жүрегінен орын ала отырып, де-факто эмитент компаниялардың және инвесторлардың, мемлекет пен кәсіпқойлар қоғамдастығының арасындағы байланыстырушы тізбегі болып табылып, KASE қор нарығының іс жүзіндегі экономиканы дамытуға қатысуына кедергі болатын барлық «тар жерлерді» айқын көріп отырды.

2013 жылы биржа бағалы қағаздардың нарығын дамыту бойынша барлық ұсыныстарын үкіметке және Ұлттық Банкке консолидациялады. Жиынтық құжат индустриалды-инновациялық дамудың мемлекеттік бағдарламаларының және бағалы қағаздардың ұлттық нарығының өзара байланысына қатысты концептуалды әдістермен және листингті реформалаудан бастап, нарықтың жеке секторларының қызметі мен реттелуінің техникалық аспектілеріне дейінгі барынша нақты ұсыныстармен байланысты 22 мәселені қамтыды.

Атап айтқанда, іс жүзіндегі сектордың өздерінің инвестициялық жобалары аясында мемлекеттік материалды қолдауды (мысалы, капиталдарына инвестициялар, мақсатты қаржыландыру, мемлекеттік тапсырыстар, сыйлықақы мөлшерлемелерін субсидиялау, коммуналды және инфрақұрылымдық қызметтер көрсету арқылы) көздеп отырған барлық компаниялары ұлттық қор биржасындағы өздерінің қарыздық және үлестік бағалы қағаздарының лимстингі және IPO өткізу бойынша міндеттемелерді жүктенетін болады деп болжанған.

Өз кезегінде, мемлекет қор нарығының субъектілері үшін көзделген салықтық жеңілдіктерді іс жүзінде қоғамдық компаниялармен шығарылған бағалы қағаздарда шоғырлануды көздей алатын еді. Сонымен қатар – толқы қан-

ды IPO өткізіп қойған эмитенттер үшін корпоративті табыс салығы бойынша жеңілдіктер қолдана алатын еді. Бұндай әдіс, бір жағынан, KASE биржасында ақпаратты ашу жүйелерінің арқасында мемлекет қатысуымен инвестициялық жобаларды жүзеге асырудың барынша ақпараттық «ашықтығы» мен бақылануын қамтамасыз етеді. Ал екінші жағынан – оларды аяқтағаннан кейін мемлекеттің толық өлшемді SPO арқылы сондай жобалардан дұрыс «шығу» мүмкіндіктерін тудырады.

Биржадағы кәсіпкерлікті мемлекет тарапынан қолдау аясында маңызды шарт болып банктік несиелендіру құралдары мен қарыздық биржалық құралдар үшін тең бәсекелестік жағдайларын жасау табылады деп саналған. Осыған байланысты 2015 жылы KASE корпоративтік облигациялар бойынша купонды мөлшерлемені субсидиялау және олар бойынша негізгі қарызды кепілдендіру механизмін енгізу бастамасы жөнінде мәлімдеді. кейінірек, заңдарға сәйкес өзгертулер енгізілгеннен және «Даму» қорымен бірлесе отырып іс жүзінде жүзеге асыру механизмін нақтылап алғаннан кейін, мемлекеттің облигациялық қарыздар бойынша кепілдіктері бірден инвесторлардың құқықтарын қорғау шарасы мен бизнес үшін қор жинау құнын төмендету факторына айналды.

Заңдарды дамыту саласында KASE әрдайым мемлекеттік даму институттарымен, реттеушілермен, қоғамдық және кәсіпқой қауымдастықтармен, халықаралық сарапшылармен белсенді іскерлесіп отырды. Мысалы, Қазақстанда корпоративтік басқарудың озық стандарттарын енгізу аясында биржа Еуропа қайта құру даму банкінің SJ BERWIN LLP «Қазақстан: шолу және корпоративтік басқару саласындағы заңдар реформасы» атаулы жобасына белсене ат салысты. Жоба қазақстандық компанияларға біртіндеп халықаралық корпоративтік тәжірибелерге көшуде көмектесуді және қолдау көрсетуді көздеген. Оған қоса, жобаны сәтті жүзеге асыру ұлттық қор нарығының бұрыннан да ашық әрі тұрақты болуына септігін тигізді.

2015 жылы KASE бастамасымен бағалы қағаздардың нарығын дамыту бойынша мәселелердің кең спектрін талқылау үшін «Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы» ЗТБ жанындағы Жұмыс және Техникалық комитеттері құрылды. Ол алаңдарда қалыптастырылған ұсыныстардың көбі кейін бағдарламалық құжаттар мен мемлекеттік органдардың НҚА негізін қалады.

Елеулі синергетикалық әсерді KASE, ҚҚА және «Атамекен» ҰКП бірлескен жұмысы берді.

*«Атамекен» ҰКП 16 профильді Комитеттерінің бірі – Үміт Шаяхметова басқарған Қаржылық сектор Комитеті. Комитеттің жұмыс органы болып Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы табылады. Сондықтан барлық сараптаманы, нарық бастамаларын, Үкіметпен, Ұлттық Банкпен, Парламентпен және сарапшылар қауымдастығымен талқылауды біз осы екі үнемі жұмыс істейтін алаң – ҰКП Комитеті ҚҚА арқылы жүзеге асыра аламыз» – дер осы жүйенің жұмысын «Атамекен» Ұлттық Кәсіпкерлер Палатасы Басқармасы Төрағасының орынбасары Юлия Якупова»<sup>21</sup>.*

## ХАЛЫҚАРАЛЫҚ СТАНДАРТТАРҒА ҰМТЫЛЫСТА

2013 жылы KASE қазақстандық сауда алаңы қызметінің негізгі аспектілерінің халықаралық стандарттарына озық әлемдік тәжірибеге сәйкестігін растайтын Бүкіләлемдік биржалар федерациясының (WFE) толық мүшесі мәртебесінен ие болды. Себебі саудаларды ұйымдастырушысының WFE мүшелігі әдетте реттеушілермен, инвесторлар қауымдастықтарымен және ірі инвестициялық компаниялармен сондай ұйымдастырушы қызмет ететін нарықтарға шығу үшін міндетті шарт ретінде қарастырылады.

KASE тұңғыш рет WFE федерациясына корреспондент мүше ретінде 1997 жылы қосылып, 2008 жылы аффилиирленген мүше (аффилиирленген нарық) мәртебесін иеленді. Сол мезеттен бастап биржаның негізгі міндеттерінің бірі болып оларды WFE толық мүшелеріне қойылатын талаптарға сәйкестікке келтіру мақсатымен өзінің процедураларын, механизмдерін және сервистерін жетілдіру табылған.

Бес жыл үздіксіз жетілдіру нәтижесі 2013 жылдың қыркүйегінде сәйкестік жөніндегі қорытындыны әзірлеу үшін WFE өткізілген KASE қызметін тексеруі аясында шетелдік сарапшылардың оң нәтижелеріне ие болды. WFE тексеруші делегациясының құрамында биржаға Стамбул, Шанхай биржаларының және Корея биржасының өкілдері WFE CEO (басты лауазымды тұлғасы) Хусейн Ерман келіп кетті. Және Қазақстандық қорөвая биржа ол сынақтан сүрінбей өтті.

2013 жылдың 29 қазанында Мехико қ. өткізілген WFE 53-Бас ассамблеясының отырысында KASE WFE федерациясындағы толық мүшелігін мақұлдау жөніндегі шешім қабылданды. Бұл оқиға биржа тарихының соңғы жылдарындағы KASE биржасының ғаламдық биржалық инфрақұрылымының ажырамас бөлігі және әлемдік қаржылық қауымдастықта толық мүшесі ретінде танылуын білдіретін ең айтулы оқиғалардың бірі болып табылады.

Озық әлемдік тәжірибелерге қол жеткізу жолындағы келесі меже болып KASE Біріккен Ұлттық Ұйымының тұрақты биржалар үшін бастамасына (Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE) қосылған 2015 жылдың 24 қыркүйегі табылады. SSE Бастамасы Біріккен Ұлттық Ұйымының Бас Хатшысы Пан Ги Мунмен 2009 жылы құрылған және өзінде биржалар тұрақты даму мүмкіндіктерін және бүгінгі таңда капитал нарықтарында кездесетін мәселелерді талқылай алатын ғаламдық алаң болып табылады. Бір сөзбен айтқанда, SSE бастамасына қосылып, биржа листингтік компаниялар, нарықтың кәсіпқой қатысушылары және инвесторлар арасында экология, әлеуметтік сала және корпоративтік басқару саласындағы ақпараттың ашылу деңгейін арттыру және халықаралық стандарттардың талаптарына сәйкестік бойынша міндеттемелерді ерікті түрде жүктенді.

KASE биржасының халықаралық беделін нығайту бойынша үш жылдық жұмысының қорытынды аккорды болып 2015 жылы өзінің халықаралық серіктестерімен және әріптестерімен бірден бірнеше меморандумға қол қою табылды. Олардың қатарында Nasdaq Dubai биржасы (тәжірибе мен ақпарат алмасу мақсатында); Megawatt-X (жел және күн энергетикасын қаржыландыруды дамыту саласында); Лондон қор биржасы (инвесторлардың және эмитенттердің

Қазақстанның және Ұлыбритания капитал нарықтарына қол жеткізуін жеңілдету және қазақстандық компаниялардың акцияларының KASE биржасында да, LSE негізгі нарығындағы өтімділігін арттыру) және Шанхай қор биржасы мен байырғы әріптес – Thomson Reuters.

## Стратегиялық серіктесті табу жолында

2011 жылдың өзінде ақ KASE биржасымен орташа мерзімді перспективаларға негізгі мақсаттарының бірі ретінде ең қарқынды дамып келе жатқан биржалар және халықаралық қаржылық институттардың қатарынан стратегиялық серіктесті тарту көзделген. Ол жұмыс белсенділігін 2013–2015 жылдары арттырды. Барынша тақырыпты тұрғыдан Стамбул биржасымен (BIST) іскерлесу талқыланды. Нәтижесінде 2014 жылдың 15 қыркүйегінде Стамбулда стратегиялық іскерлесу жөніндегі Шекті келісімге қол қойылды. Келісім ұзақ мерзімді, соның ішінде өзара акциялар алысу жолымен әріптестік негіздерін және биржалық қызметтің барлық саласында, соның ішінде нарықтарды, өнімдерді, листингтік процедураларды және технологияларды дамытуда бірлескен жұмысты анықтады. Жылдың аяғына дейін екі биржа мамандары басқа биржалармен жүзеге асырылған кросс-трейдинг бойынша жобалар тәжірибесі зерттелді. Ал сатуларға қатысушылардың KASE және BIST биржалық алаңдарына өзара кіруге рұқсат етудің алғашқы қадамы ретінде екі биржалық алаңда саудаланатын акциялардан тұратын ETF іске қосу мүмкіндігі қарастырылды. Дегенмен, бұл мәселе шешімінің жалғасы болмай қалып, Мәскеу биржасы (MOEX) таңытуындағы жаңа стратегиялық серіктеске Қазақстандық қор биржасы тек 2018 жылы қол жеткізді.

\*\*\*

Қазақстан, экономиканың нарықтық моделін таңдай отырып, ең басынан барлық сыртқы – өңірлік және жаһандық – тәуекелдер мен сын-тегеуріндерге душар болды. Сондай-ақ 2013–2015 жылдары Ұлттық Банктің АНС сыртқы шоктардың ерекше қатты әсерінде болды. Қаржылық реттеуші мен үкіметтің инфляциялық шектеу және құбылмалы айырбастау бағамының тәртіптемесін сақтауға бел байлауы қатты қысымда болды. Инфляция өсе бастады, ал АҚШ долларына шаққанда еңбекақы, теңгелік депозиттер және басқа да жинақтар құнсызданды. Дәл осы екі фактор әлеуметтік көңіл-күйдің қызуын айқындады, және дәл сондақитан инфляцияны ауыздықтау сананы және дағдыларды долларландырудан арылту Ұлттық Банктің табысты ақша-несиелік саясатына негіз болар еді.

Келер жылдары, қаржы нарығының реформаларын тереңдету жолымен жүрер алдында, ҚРҰБ осы екі мақсатты дереу шешуі тиіс еді, осымен барлық секторларды – банктік, зейнетақылық, сақтандыру және, әрине, қор секторын қамту қажет болды. Жарияланған қор нарығының ырықтандырылуы оның маңыздылығын белгілей отырып, ақша нарығының стратегиясын іске асырумен, нақты сектордың қорға айналдырылуын, ішкі инвесторлық базаны дамыту және зейнетақылық активтердің кірістілігін арттыруымен тұйықталуы тиіс болды.



**talks**







7 тарау

# БОЛАШАҚТЫҢ НЕГІЗІ БҮГІН ҚАЛАНАДЫ

ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ШЕКТЕУ ТРЕНДИНДЕ  
БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫНЫҢ КЕЗІ  
ӨСУ СТРАТЕГИЯСЫ

## 7 тарау.

# БОЛАШАҚТЫҢ НЕГІЗІ БҮГІН ҚАЛАНАДЫ

2015–2016 жылдар тоғысында Қазақстанның қаржы жүйесінің дамуында тағы бір өзгерістер кезеңі орын алды. Және нақты 2016 жылдан бастап KASE биржасының ұлттық қаржы нарығының ажырамас элементі ретіндегі қазіргі заман тарихы басталды.

## ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ШЕКТЕУ ТРЕНДІНДЕ

### Бастапқыдағы міндеттер мен шарттар

2015 жылдың қарашасында Ұлттық Банктің жаңа Төрағасы Данияр Ақышевке күрделі тапсырмалар берілді. Валюталық нарықтағы жағдайды тұрақтандырып, реттеуші мен теңгеге деген сенімді қайтарып, банктердің экономиканы несиелендіруді қайта бастау, сонымен қатар, айырбастау бағамының еркін қалықтау режиміне ауысу тұсында күш алған инфляцияны үздіксіз төмендету қажет етілді. Күрделі мәселелер күрделі және, кейбір жағдайларда, қатаң шешімдерді қабылдауды және бірден ұсақ жүйелік мәселелерді шешуді талап етті. Қаржылық жүйеде жиналып қалған мәселелердің шешімдерін ұлттық экономика әлемдік мұнай бағаларының құлдырауынан және АҚШ Қазақстанның ірі сауда серіктесі – Ресейге қарсы қабылдаған ықпалшараларынан болған толық-сытпаларының әсерінде болып отырған жағдайларда табу қажет етілді.

2016 жылдың басында Қазақстанда инфляциялық ауыртпалық күшін әлі сақтап отырды. Өткен жыл нәтижелері бойынша инфляция мақсатты 6–8% бағдарымен 13,6% деңгейінде қалыптасқан. Экономикалық даму қарқынының бәсеңдеуі (ЖІӨ 1,2% өсуі 2009 жылдан бергі ең төменгі мән болып табылады) және әлсіз іскери белсенділік тұсында қазақстандық банктердің кредиттік қызметінің стагнациясы байқалды. 2015 жылдың соңындағы экономиканы несиелендіру көлемі не бары 4,7% өсіп, 12,6 трлн теңгені құрады (мысал үшін, 2013 жылы өсім 7,2% деп бағаланған). Валюталық несиелер үлесі 33,7% құрады, бұл жағдайда ұлттық валютадағы несиелеу 1,9% төмендеп, шетелдік валютада 20,7% артты.

Сыртқы экономикалық фон жетекші орталық банктердің ақшалай-кредиттік саясаттарының қалыпқа келуімен, әлемнің ең ірі экономикаларының өсуінің



тежелуімен және шикізаттар нарықтарындағы құлдыраумен сипатталды. Ал Ресей валютасы мен теңгенің 2015–2017 жылдардағы ауытқулары Ресей мен Қазақстан үшін ең маңызды түбегейлі фактордың – мұнай бағасының өзгеруінің көрінісі болып табылды.

Қазақстан экономикасының ресурстық базаға және, негізінен, ЖІӨ 20%, республикалық бюджеттің шамамен 50% және экспорттың 70% жуығын қамтамасыз ететін мұнай секторына тәуелділігі шикізаттарға белгіленетін бағалардың құлдырауы жағдайларында әрдайым елеулі түрді шиеленісетін. ОПЕК мүше елдердің мұнай өндірісіне квоталарды сақтаулары, доллардың нығаюы, Солтүстік Америкадағы тақта тас газының революциясы, АҚШ жинақтаған мұнай қорларының елеулі артуы АҚШ аумағынан мұнайды экспорттауға тыйымды алып тастау – осының барлығы Brent сұрыпты мұнайдың 2015 жылы 46,9% төмендеп, жыл бойынша орта есеппен бір баррель үшін \$52,4 құрауына септігін тигізді.

## Жаңа акценттер мен құралдар

Өзінің негізгі мақсатына – Қазақстан Республикасындағы бағалардың тұрақтылығын қамтамасыз етуге жету үшін – қалыптасқан экономикалық жағдайларда Ұлттық Банктің негізгі акценті болып теңгенің қалқымалы айырбастау режимі барысындағы пайыздық саясат табылатын АКС жүзеге асыру туралы шешім қабылдады. Инфляциялық шектеу саясаты орташа мерзімді деп белгіленді. Инфляция бойынша мақсатты бағдарлар белгіленді: 2016 және 2017 жылдар – жылдық сипатта 6–8%, 2018 жыл – деңгейді 2020 жылға дейін біртіндеп 3–4% дейін төмендеті отырып, 5–7%.

Ол мақсаттары жүзеге асыру үшін ең алдымен іс жүзіндегі сектор меңгере алмаған теңгелік өтімділіктің артық массасын оқшаулау қажет етілді. Сонымен қатар, пайыздық арнаны бір жағынан теңгеге спекулятивтік шабуылдарға тосқауыл қойып, девальвациялық болжамдардың өршуіне кедергі қойып, долларлық активтердің тартымдылығын төмендейтіндей, ал екінші жағынан – теңгенің шетелдік валюталарға теңгерілген нарықтық курсына қол жеткізіп, теңгеде қор жинау базасының тұрақтылығын арттырып, құнын төмендету нәтижесінде тұтынушылық және бизнес несиелендіру көлемдерін ұлғайтатындай төмендеу жағына қарай реттеу қажет етілді.

Ұлттық Банктің инфляция бойынша мақсаттарына жетудің негізгі құралына жүйесінің өтімділігін реттей алатын және ақша нарығы мен таргеттелетін нарықтық мөлшерлемеге әсер ете алатын базалық мөлшерлеме айналды. ҚРҰБ үшін, әсіресе инфляциялық шектеуге өткеннен кейінгі бірінші жыл барысында қаржылық тұрақтылық тәуекелдері (яғни, мөлшерлемені тым асырып жібермеу) мен негізсіз девальвациялық болжамдар тәуекелдері (яғни, мөлшерлемені тым түсіріп жібермеу) арасындағы теңгерімді сақтап қалу ерекше маңызға ие болды.

Былайша айтқанда, базалық мөлшерлеме нарық үшін Ұлттық Банкпен өткізіліп отырған жаңа ақшалай ақшалай-кредиттік саясаттың сипаты символы мен тұрақты сигналына айналуы тиіс еді. 2016 жылдың ақпан айында ҚРҰБ базалық мөлшерлемені едәуір жоғары – 17% деңгейде белгіледі. Бұл теңгелік құрал-

дардың тартымдылығын елеулі түрді арттыру мүмкіндігін беріп, нәтижесінде болашақта базалық мөлшерлемені біртіндеп төмендету негізін құрған девальвациялық және инфляциялық болжамдарды төмендету мүмкіндігін берді. Және де бұл шын мәнісінде нәтиже берді – үш жылда ол екі есе дерлік төмендеп, 2018 жылдың 16 қазанынан бері 9,25% құрады.

2016 жылдың сәуірінің басында 116,7 млрд теңгеге, 2017 жылдың басында – 2 трлн теңгеге, 2018 жылдың басында – 2,4 трлн теңгеге бағаланған өтімділіктің құрылымдық профицитінің сақталып қалуы соңғы жылдарда ақша нарығының негізгі сипатына айналды. Артық өтімділікті шығарып алу үшін Ұлттық Банк осының ең тиімді құралы ретінде өзінің ноттарын сату бойынша аукциондар өткізу және KASE биржасындағы репо нарығына қарызгер ретінде қатысу тәжірибесіне оралды.

Ноттарды шығарудың алғашқы айларында оларды орналастыру бойынша аукциондардағы нарыққа қатысушылар тарапынан сұраныс нарыққа қатысушыларында артық теңгелік өтімділіктің болу фактісін растай отырып, ұсыныс көлемінен елеулі түрде (шашаммен 1,5–2 есе) асып отырды. 2017 жылға қарай ноттарға, әсіресе апталық ноттарға деген сұраныс тұрақтанып, ұсыныс көлемінен мөлшермен 20% асып отырды. Табыстылық деңгейі базалық мөлшерлеменің динамикасымен байланысты болды. Мысалы, апталық ноттардың табыстылығы 2016 жылдың сәуіріндегі жылдық 18,3% пайыздан 2017 жылдың қаңтарына қарай 11,9% дейін және одан кейін 2018 жылдың басында – жылдық 9,25% дейін төмендеді. Одан ұзағырақ ноттардың табыстылығы төменірек деңгейде қалыптасып отырды.

Өтімділікті ұсыну мақсатымен реттеуші кері сатылымды ломбар тізіміндегі бағалы қағаздарды сатып алу аукциондарын және KASE сауда-саттық алаңындағы репо және валюталық своп операцияларын пайдаланды.

## Ақша нарығы: көптен күткен теңгерім

2015 жылдың желтоқсан айынан бастап, Ұлттық Банк ақша және валюталық нарықтардағы теңгерімді қалпына келтіру және сақтап қалу шараларын қолданды. Жоғары шегінде өтімділік құралдарға репо немесе своп болуына тәуелсіз түрде ұсынылып, төменгі шегінде шығарылып алынатын енгізілген мөлшерлемелер дәлізі 2015 жылға тән болған репо операциялары мен своп-операциялардың мөлшерлемелері арасындағы спредті жою мүмкіндігін берді. Ол ақша нарығының спекулятивтік тартымдылығын жоққа шығарып, реттеушіге ноттарды орналастыру жолымен оны «артық» теңгеден кедергісіз және нарықтық негізінде оқшаулау мүмкіндігін берді.

Екінші маңызды жағдаят – өтімділіктер базалық мөлшерлемеге байланыстырылған мөлшерлемелер бойынша ғана берілді. Теңгені төменірек мөлшерлемелер бойынша алу мүмкін емес дерлік еді. Бір жағынан, бұл банктердің ашық нарықта қор жинаудан бас тартуына әкеп соқты, себебі олар үшін ол тым қымбатқа түсті, бірақ екінші жағынан қатысушыларды тәртіпке шақырып, оларды жаңа экономикалық шарттарға икемделуге мәжбүрледі.

2016 жылдың алғашқы айларындағы сондай икемделумен байланысты турбуленттіктен кейін жағдай біртіндеп тұрақтанды. Ақша нарығы базалық мөлшерлеменен байланыста жұмыс істеуге үйрене бастады.

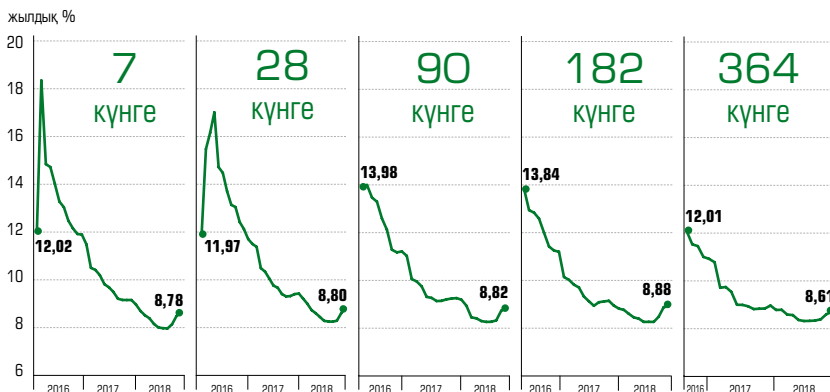
Нәтижесінде репо және своптардағы ең қысқа ақша құны 2015 жылдың желтоқсанындағы 80% бастап, 2016 жылдың қаңтарының соңындағы 25% дейін төмендеді. 2018 жыл барысында теңгені АҚШ доллары кепілдігімен қарызға алуға ақша мөлшерлемелерінің ауытқулары жылдық 6,40–11,20%; МБҚ кепілдігімен жылдық – 8,00–10,00% шектерінде болып отырды.

## Долларланудан арылу жолында

Теңгенің 2016–2018 жылдардағы айырбастау бағамы көбінесе екі түбегейлі және әдетте бір бірімен байланысты сыртқы фактордың – мұнайдың әлемдік бағаларының және Ресей рублі бағамының динамикасы әсерімен қалыптастырылды. Қысқа мерзімді ішкі факторлар – ірі корпоративтік қатысушылардың салық төлеу кезеңдері мен халықтың девальвациялық болжамдарының кезеңді күшеюі – ұлттық валюта қозғалысының сипатына әлде қайда аз әсер етті. Бұл жағдайда, алдында айтылғандай, Ұлттық Банктің валюталық саудаларға қатысуы тек сондай қысқа мерзімді және спекулятивтік ауытқуларды бәсеңдетіп отырумен ғана шектелді.

Осы мақсатпен техникалық шаралар да қолданылды. 2015 жылдың 1 қазанынан бастап KASE өзінің интернет-сайтында екі – таңғы және кешкі сессия нәтижелері бойынша есептелген теңгенің АҚШ долларына шаққандағы орташа биржалық бағамын жариялай бастады. Ұлттық Банк бұл көрсеткішті келесі күнге ресми бағамды белгілеу барысында пайдалана бастады. Ол ресми бағам-

## ҰЛТТЫҚ БАНК НОТАЛАРЫНЫҢ ОРНАЛАСТЫРУ КЕЗІНДЕГІ КІРІСТІЛІГІ



ды спекулятивтік әрекеттер салдарынан туындайтын волатильдіктің белгілі бір үлесінен арылтты.

Бағам түзілу механизмін жетілдіру және саудаларға қатысушыларда АҚШ долларының биржалық нарығында сұраныс пен ұсыныс параметрлері жөніндегі барынша объективті түсінікті қалыптастыру мақсатымен, KASE Ұлттық Банктің өтініші бойынша 2015 жылдың 15 желтоқсанынан бастап сауда жүйесінің стақындағы баға белгілеу жүйесін өзгертті. Саудаларға қатысушылардың өтінімдерін көрсету тереңдігі сатып алуға ең жақсы бес баға белгілеумен және сатып алуға ең жақсы бес баға белгілеумен шектелді.

2018 жылдың 10 қыркүйегінен бастап теңгенің АҚШ долларына шаққандағы ресми бағамы орташа биржалық бағам құралы – USDKZT\_TOM негізінде, яғни, мәмілелердің нәтижелері бойынша келесі жұмыс күнінде орындау күнімен (T+1 есептесулер жүйесі бойынша) белгілене бастады. Теңгенің АҚШ долларына шаққандағы ресми бағамын белгілеу ережелері өзгермеді, оны бұрынғыдай таңғы және кешкі сессиялардың нәтижелері бойынша орташа биржалық бағам белгіледі. Бірақ бағам құрушы құралдың өзі ауыстырылды. Ондай ауысудың негізі болып T+1 есептесулері жақсырақ басқару мүмкіндігін беріп, ақша нарығындағы волатильдіктің төмендеуіне септігін тигізуі табылды. T+1 есептесулер жүйесіне көшу банктерге және олардың ірі клиенттеріне өз өтімділіктерін жоспарлауда ұқыптырақ болып, реттеушіге оның өзгеру жағдайына тиімдірек жауап қайтару мүмкіндігін берді.

ҚРҰБ деректері бойынша, экономикаға бөлінген несиелердің үлесімен көрсетілетін қаржылық долларлану деңгейі 2015 жылдың соңында 61,3%, ал халықтың депозиттерінің долларлану деңгейі – 79,0% құраған. Долларлық массаның бұрынғы деңгейін әрі қарай сақтап қалуы ақшалай-кредиттік

## 2016–2018 ЖЫЛДАРДАҒЫ ИНФЛЯЦИЯ ЖӘНЕ АҚША НАРЫҒЫНЫҢ МӨЛШЕРЛЕМELERІ



саясаттарды жүзеге асыру бойынша шаралардың тиімділігін елеулі түрде әлсіретіп, АҚШ доллары бағамының Қазақстан экономикасына әсерін күшейтетін еді. Оған қоса, банк міндеттемелеріндегі долларлардан арылусыз несиелендіруді әрі қарай толық қанды жандандыру мүмкін емес еді. Сондықтан Ұлттық Банктің әрекеттері халықтың сенімдерін жеңу мен активтердің долларлануын көздейтін жосықтарын өзгертуге бағытталды. Пресс-конференцияларда, пресс-релиздерді шығару арқылы және диалог сауда-спаттық алаңдарында қаржылық реттеуші қатардағы қазақстандықтарға және нарық қатысушыларына ең маңызды мәселелері бойынша өзінің саясаты мен ұстанымдарын түсіндірді.

Долларлануды азайтудың ең маңызды құралдардың бірі болып депозиттер бойынша мөлшерлемелер табылды. Корпоративтік сектор үшін шетелдік валютадағы депозиттер бойынша мөлшерлемелер біртіндеп 2015 жылдың соңындағы жылдық 2,1% деңгейінен 2018 жылдың қазанында жылдық 1,3% дейін төмендетілді. Жеке тұлғалар үшін сол кезеңде олар жылдық 2,9% деңгейінен 1,6% дейін, ал жеке банктерде - жылдық 0,5% дейін төмендетілді. Нәтижесінде, 2018 жылдың қазанында экономикаға бөлінген несиелердің үлесімен және халықтың шетелдік валютадағы депозиттерімен көрсетілетін қаржылық долларлану деңгейі сәйкесінше 23,0% және 49,0% құрады.

## Мұнай нарығының көмегі

2016 жылдың басында мұнай нарығындағы баға трендінің сенімді өсуге бет бұруы теңгенің долларға қатысты нығаюының алғышартына айналды. Мұнай бағаларын белгілеуге болған негізгі оң әсер ОПЕК мүшелерінің және өзгедей мұнай өндіруші елдердің 2017 жылдың басынан бастап өндіру көлемдерін азайту жөніндегі келісімнің (ОПЕК+ Келісімінің) күшіне енуінен және инвесторлардың тақта тас мұнайының өндірісінің ұлғаюын күткен инвесторлардың көңілдерінің қалуынан болды. 2017 жылдың бірінші тоқсанында Brent мұнайының әлемдік бағасы бір баррель үшін 50 АҚШ долларынан жоғары деңгейге сенімді орнығып, 2018 жылдың басында 65 АҚШ доллары межесінен асып аттады. Нәтижесінде ел ішінде сатылатын валюталық түсім көлемі үздіксіз ұлғайып, Ұлттық Банктің кейбір мәселелерді, соның ішінде доллардан арылу мәселесін шешу едәуір жеңілдеді.

Оң сыртқы фон нәтижелері 2016 жылдың басында ақ көріне бастаған реттеушінің қолданған шараларының тиімділігін арттырды. Нарықтағы валюталық спекуляциялардың тартымдылығы елеулі түрде азайып, KASE биржасындағы АҚШ долларын саудалау көлемі 46% азайды. Нарық қатысушылары мен халық шетелдік валютадағы позицияларын қысқарта бастап, теңге мен ұлттық валютадағы құралдарды көбірек таңдай бастады. Теңгенің бағамы сәйкесінше 2,1% және 0,3% нығайып, 2016 жылы бір доллар үшін 325,40–380,80 теңге; 2017 жылы – бір доллар үшін 310,40–345,00 теңге ауқымында ауытқып отырды. Бұл жағдайда бұл кезеңдер барысында нығая бұрынғыдан елеулі болды.

## ФРЖ және Ресейге қарсы ықпалшаралар туындатқан қиындықтар

Бірақ, барлығы ойдағыдай бола бермеді. Теңгенің долларға қатысты жүйелі нығаюы және ұлттық валютадағы құралдар бойынша салыстырмалы жоғары мөлшерлемелер шетелдік қоржындық инвесторларды тартты. Олар үшін ең тартымды болып тәуекелсіз және салыстырмалы түрде жоғары табысты құрал ретіндегі ҚРҰБ ноттары табылды. 2017 жылдың наурыз айына соңына жыл дейін осы санаттағы инвесторлар өз қоржындарында 150–200 млрд теңге сомасындағы ноттарды ұстап, ал 2018 жылдың қаңтарынан наурызына дейін бұл сома 450 млрд теңгеге дейін ұлғайды. Дегенмен, сәуір соңында Ресейге қарсы ықпалшаралардың жаңа топтамасын қабылдау (рубльдің айырбастау бағамының сәйкес жауабымен) және ФРЖ мөлшерлемелерінің өсуі шетелдік инвесторлардың капиталының Қазақстаннан күрт кетуіне әкеп соқты. Олар ноттарды сатып, алған теңгелерін долларға ауыстыра бастап, нәтижесінде 2018 жылдың мамырында теңгенің долларға қатысты айырбастау бағамының трендін соңғысының пайдасына бұрды. Бағалы қағаздардың Орталық депозитарийінің деректеріне арқа сүйесек, 2018 жылдың қыркүйегі қарсаңында шетелдік инвесторлармен Қазақстаннан бір миллиардқа жуық доллар шығарылды.

Шетелдік валюталар нарығының жоғары волатильдігіне қарамастан, Ұлттық Банк белгілеген ұстанымдарынан таймады. Теңгенің бағамы бұрынғыдай объективті факторлармен қалыптастырылып, жалпы алғанда нарықтық және еркін сипатын сақтап қалды, дегенмен ұлттық валютаның 2018 жылдың жазы мен күзінде бір АҚШ доллары үшін 320 теңгеден 380 теңгеге дейін дерлік әлсіреуін Қазақстанда қуана қарсы алған жан болмады. Реттеуші базалық мөлшерлемені және ноттардың табыстылығын аздап көтеруге мәжбүр болды. Дегенмен, бұл инфляция және доллардан арылу процесі үшін елеулі салдар бермеді.

Түйіндей келе, Ұлттық Банктің АКС жүзеге асыру нәтижесінде ішкі валюталық нарықтағы аласапыранның басылып, халықтың девальвациялық болжамдарының азаюына әкеп соқты және инфляцияны жылдық көріністе үш есе дерлік – 2015 жылдың желтоқсанындағы 13,6% деңгейінен 2018 жылдың қазанындағы 5,3% дейін төмендету мүмкіндігін берді деп қорытындылауға болады.

## Басты бенчмаркті қайта жүктеу

2016 жылы Ұлттық Банк Қаржы Министрлігімен бірлесе отырып ішкі нарықтағы ақша құнының бағдары ретінде табыстылықтың тәуекелсіз қисық сызығын қалыптастыру бойынша жымысының белсінділігін арттырды. Бұның ерекше маңызы болды, себебі 20 тамыз 2015 жылы теңгенің бекітілген бағамынан бас тартылғаннан кейін Қазақстанда қандай да бір ұзақ мерзімге теңгеде қор жинаудың қандай да бір бағдарлары қалмады. Биржа өткен бірнеше жыл бойы қалыптастырған қисық сызық ескіріп қалды.

«Доллардан арылу және инвесторлардың теңгелік құралдарға қызығушылығының артуы тұсында көптен күтілген жаңа бенчмарк қалыптасып келеді, – деп атап өтті 2016 жылдың ақпанында KASE басқарған **Алина Алдамберген**<sup>1</sup>. – 2017 жылдың басында біз ішкі нарыққа МЕКАМ жаңа шығарылымымен Қаржы Министрлігінің шығуын күтіп отырмыз, бұл теңгеде, әсіресе орташа және ұзақ мерзімге, қор жинаудың әділ құнын анықтауға септігін тигізуі тиіс. Бұл бізге келер жыл корпоративтік облигациялардың биржалық нарығы үшін бұрыннан да тартымды болып, іс жүзіндегі сектор компаниялары оған қызықты жобаларымен және эмитентер үшін де, инвесторлар үшін де оңтайлы болатын мөлшерлемелермен шығады деп болжау мүмкіндігін береді».

Бір жылға дейінгі аралықтағы тәуекелсіз қисық сызығы Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарын шығару есебінен қалыптасты. Оны ноттар мүмкіндік беретін мерзімдерден ұзағырақ мерзімдерге қалыптастыру үшін Ұлттық Банк осуществялв в торговой системе KASE сауда жүйесінде өз қоржынынан Қаржы министрлігінің 12, 15 және 17 жыл мерзімдеріне ие МБҚ сатуды жүзеге асырды. 2017 жылы Қаржы Министрлігі айналу мерзімі 2 жылдан, 15 жылға дейінгі жаңа облигацияларды шығарды. ҚРҰБ, Қаржы Министрлігінің және KASE бірлескен әрекеттері нәтижесінде ұзақ мерзімнен бері нарық ел ішінде қарыз капиталының құнын анықтаудың бенчмаркіне ие болды. Ал бәсеңдеп келе жатқан инфляция және төмендеп келе жатқан базалық мөлшерлеменің қысымымен Қазақстандағы табыстылықтың тәуекелсіз қисық сызығы айналым кезеңі бойынша қысқарақ қағаздар ұзын мерзімді қағаздарға қарағанда төмен табыстылыққа ие болатын классикалық пішінге ие болды.

Осының арқасында Қазақстанның қаржылық жүйесінде корпоративтік секторда қарыз алудың бекітілген жоғары мөлшерлемелерден базалық

### USD/KZT АЙЫРБАС БАҒАМЫ ЖӘНЕ БЕЙРЕЗИДЕНТ-ҰСТАУШЫЛАРДАҒЫ ҚАЗАҚСТАННЫҢ МЕМЛЕКЕТТІК БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАРЫНЫҢ КӨЛЕМІ АРАСЫНДАҒЫ ТӘУЕЛДІЛІК



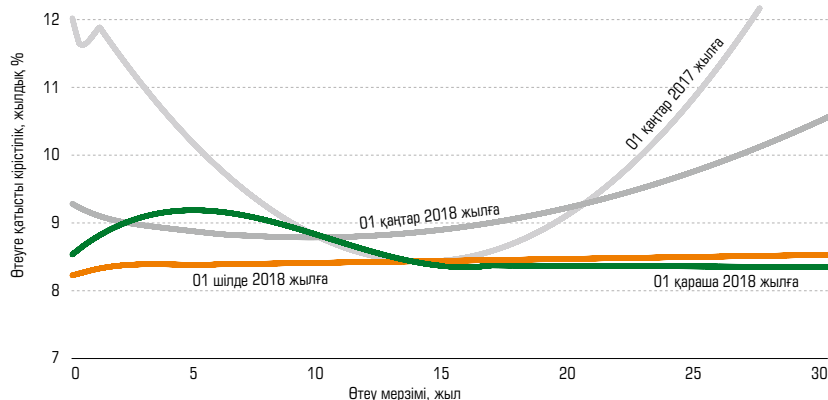
мөлшерлеме және МБҚ табыстылығының тәуекелсіз қисық сызыққа бағдарланған қалқымалы мөлшерлемелерге өту жүзеге асырылды. Корпоративтік облигациялар нарығында орналастыру үшін МБҚ табыстылығының қисық сызығын жаңа бенчмарк ретінде қалыптастыру бағаның төмендеу арнасын қалыптастырды. Жеке бизнестің қарыз алу құны жылдық 19% пайыздан жылдық 11% пайызға дейін төмендеді. Квазимемлекеттік және қаржы секторы үшін эмитенттердің сенімділігінің жоғарырақ деңгейіне байланысты қарыз алу құны бұдан да елеуле деңгейге төмендеді - жылдық 19% пайыздан жылдық 9% пайызға дейін.

Дегенмен, Қазақстанның кредиттік жүйесінде қарыз алу мөлшерлемелерінің төмендеуі есебінен корпоративтік сектор үшін ұзақ мерзімді қарыздардың қолжетімділігінің біртіндеп артуына сол күйі қол жеткізілмеді. 2016 жылдан бастап 5 жылдан артық мерзімге ұлттық валютадағы несие беру мөлшерлемесі 5 жыл орта сесеппен жылдық 15% пайыздан жоғары деңгейде сақталып отырды. Бұл жағдайда 2018 жылдың қазанында экономиканың жалпы кредиттік қоржынында ұзақ мерзімді несиелер үлесі шамамен 85% құраған.

Нарықтағы мөлшерлемелердің әрі қарай төмендеуіне Ұлттық Банкпен жүзеге асырылған екі соңғы өзара байланысты жоба – МБҚ Clearstream жүйесінде есептелетін бағалы қағаздар тізіміне қосу және МБҚ нарығын Т+2 есептесулер жүйесіне ауыстыру қол жеткізуі тиіс.

Қазақстандық нарық үшін Clearstream<sup>2</sup> жаңа халықаралық желісі 30 шілде 2018 жылы іске қосылды. Ұлттық Банк пікірінше, жобаны жүзеге асыру қаржылық нарықтарына кірісуді тереңдетіп, өзіне қол жеткізу шетелдік инвесторлар үшін жеңілдегендіктен, нарығымызға қосымша қоржындық инвестициялар ағынын ұлғайту мүмкіндігін берді.

### ҚАЗАҚСТАННЫҢ МЕМЛЕКЕТТІК ОБЛИГАЦИЯЛАРЫ КІРІСТІЛІГІНІҢ ТӘУЕКЕЛСІЗ ҚИСЫҒЫ





## АХҚО ЖОБАСЫ

Ел басы Н.Ә. Назарбаевтың ТМД және бүкіл Батыс және Орталық Азия өңірі үшін қаржы хабы ретінде а «Астана» Халықаралық қаржы орталығын (АХҚО) құру жөніндегі бастамасы жөнінде сөз алғашқы рет өзіне сәйкес:

- Өзіне арнайы мәртебе бере отырып Создание на базе инфраструктуры AstanaExpo 2017 инфрақұрылымы негізінде АХҚО құру. Конституцияда қаржы орталығының ерекше мәртебесін бекіту.
- Ағылшын құқығы қағидасында әрекет ететін жеке юрисдикцияға ие тәуелсіз сот жүйесін құру. Судьялар корпусы шетелдік мамандар есебінен қалыптастырылады. Перспективасында Қазақстан қаржылық хабы әлемнің 20 озық қаржылық орталық қатарына қосылуы тиіс.
- АХҚО капитал нарықтарына қызмет көрсету және ислам қаржыландыруында маманданған даму Стратегиясын әзірлеу. Қаржылық қызметтердің жаңа элиталы жаңа түрлерін дамыту, соның ішінде Private Banking және активтерді басқару саласында. Орталықта либералды салық режимін қабылдау. Дубай үлгісінде инвестициялық резиденттік қағидасын енгізу.
- АХҚО аумағында ресми ретінде ағылшын тілін қабылдау. Орталықтың дербес заңнамасы ағылшын тілінде әзірленіп, қолданылуы тиіс.
- Қаржы орталығының халықаралық көліктік қол жетімділігін қамтамасыз ету. АХҚО алдыңғы қатарлы қаржылық орталықтармен тұрақты және жайлы әуе байланысының желісін құру.

(70–73-қадамдар) көзделген «Ұлт жоспары – Президенттің 5 институционалды реформасын жүзеге асырудың 100 қадамы» жарияланған 2015 жылы қозғалды.

2015 жылдың 19 мамырында Қазақстан Республикасының Президентінің «Астана» Халықаралық қаржы орталығын құру туралы» Жарлығына қол қойылды.

2015 жылдың 7 желтоқсанында Қазақстан Республикасының «Астана» Халықаралық қаржы орталығын құру туралы»<sup>3</sup> Конституционалды Заңы қабылданды. Орталықты басқару үшін ««Астана» Халықаралық қаржы орталығының Әкімшілігі» АҚ құрылды.

АХҚО қызметінің негізгі бағыттары ретінде определены развитие капитал нарығын дамыту, активтерді басқару, дәулетті тұлғалардың дәлетін басқару, ислам қаржысы, жаңа қаржылық технологиялар белгіленді.

АХҚО асында ең жаңа сауда және есептік технологиялармен жабдықталған және ағылшын құқығы аясында жұмыс істейтін қор биржасын іске қосу жоспарланған. Айта кететін жайт, АХҚО бастапқы жобасында ондай биржа ролі сәйкесінше жетілдірілуі тиіс болған KASE биржасына арналған еді. Дегенмен, кейіннен АХҚО басшылығы орталық аумағында салтанатты ашылуы 2018 жылдың 1 шілдесінде еліміздің Президентінің қатысуымен өткізілген AIX (Astana International Exchange) атауына ие болған жаңа биржа ашу жолын таңдады.

Ашық Clearstream желісінің артықшылықтарын толықтай жүзеге асыру үшін, ҚРҰБ Қазақстан Республикасының Қаржы Министрлігімен және KASE биржасымен бірлесе отырып біріншілікті және екіншілікті нарықтардағы МБҚ бойынша есептесулер жүйесін T+0 жүйесінен T+2 жүйесіне ауыстыруға бағытталған екінші жобаны жүзеге асыруға кірісті. Бірінші қадам ретінде 2018 жылдың 15 қазанынан бастап Ұлттық Банктің қысқа мерзімді ноттарын орналастыру бойынша аукциондар T+2 схемасы бойынша есептесе отырып жүзеге асырыла бастады. Осы схемаға KASE биржасындағы МБҚ бойынша барлық есептесулер 2018 жылдың 4 желтоқсанынан бастап ауысты. Осының барлығы қазақстандық МБҚ нарығына МБҚ шетелдік инвесторлардың барынша жайлы жағдайларды қатысуын қамтамасыз етіп, олардың кем дегенде квазимемлекеттік компаниялар облигацияларының ішкі нарығына келуінің іргетасын қалады.

## БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫНЫҢ КЕЗІ

Ұлттық Банктің жаңа ақшалай-кредиттік саясатын жүзеге асырудың нәтижелерінің бірі болып 2016–2017 жылдары және 2018 жылдың бірінші жарты жылында қалыптасқан қазақстандық бағалы қағаздарына инвестициялаудың қолайлы алғышарттары табылды. АҚШ және Еуропаның қаржы нарықтарының конъюнктурасы нашарлап, онымен салыстырғанда Қазақстанда теңгенің біртіндеп нығаюы мен тұрақтауы фондындағы салыстырмалы жоғары пайыздық мөлшерлемелер байқалды. Бағалы қағаздар, әсіресе еурооблигациялар мен дивидендтік табыс табу мүмкіндігін беретін акциялар өздері бойынша табыстылық мөлшерлемелері үш жылдық мерзім ішінде күрт түсіп кеткен долларлық депозиттердің тиімді баламасының ролін ойнай бастады. Кейбір ірі қазақстандық банктің тұрақсыздығы фондында салықтық артықшылықтардың және қызықтырарлық инвестициялау құралдарының болу фактісі жеке инвесторлардың таңдау таразысын ашық қор нарығы жағына қарай тартып кетті. Нәтижесінде үлестік бағалы қағаздардың екіншілікті нарығында, көбінесе KASE Индексі акциялары бойынша саудалық белсенділік елеулі түрде арта түсті. Егер 2015 жылы акциялардың екіншілікті нарығындағы мәмілелер көлемі (ҚРҰБ «ҚазМұнайГаз» ҰК» АҚ акцияларының он пайыздық пакетін сатып алу бойынша мәмілені есепке алмағанда) 149,6 млрд. теңгені құраса, келесі жылдың өзінде ақ ол 249,4 млрд. теңге дейін, ал 2017 жылы – 261,8 млрд теңге дейін артты.

KASE Индексі акцияларына инвесторлар тарапынан асырма сұраныстың болуы арқасында, 2016–2017 жылдары қазақстандық қор нарығының «көгілдір фишкаларының» индексі қаржы кризисі 2008 жылғы қаржы дағдарысынан бері көрмеген қопарылысты динамиканы таныта білді. Жыл сайын 55% артық өсімен нәтижесінде екі жылда KASE Индексі 858,79 пункттен 2 162,69 пунктке дейін жетіп, Bloomberg ақпараттық агенттігінің деректері бойынша өсу жылдамдығы бойынша әлемнің дамыған және дамушы биржалық алаңдардың топ-3 қор индекстерінің қатарына қосылды.

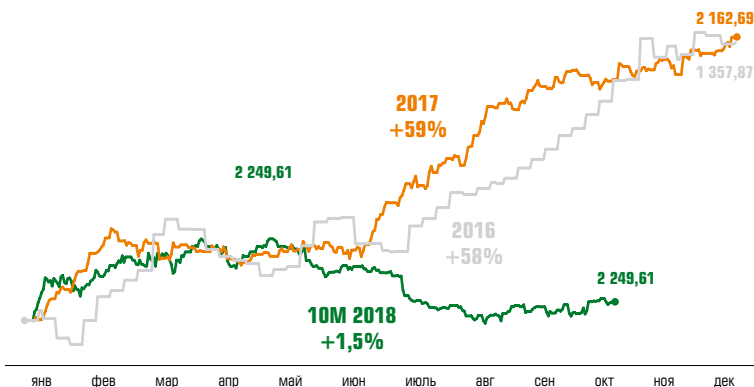
Жеке инвесторлардың белсенділігі оларға инвесторлар құрылымындағы басым үлеске ие болу мүмкіндігін берді. Соңғы үш жыл барысында ол акциялардың екіншілікті нарығында орта есеппен 55% құрап, Орталық депозитарийдің есепке алу жүйесіндегі жеке шоттар саны 2018 жылдың қазанының нәтижелері бойынша 113 679 жетті.

2016 жылдың шілдесінде KASE биржасында өткен жылы негізі қаланған шағын IPO тренді жалғастырып, «Ақтөбе металл конструкциялары зауыты» АҚ жай акцияларына жазылу жүзеге асырылды. Орналастыру аясында компания 800 млн теңге тарта алды. Жазылу барысындағы жалпы сұраныс 2 975,3 млн теңгеге жетіп, ұсыныс көлемінен 3,7 есе асты. Брокерлік компаниялар тарапынан сұраныс ұсыныстың 8,9%; заңды тұлғалар – 12,7%; ал жеке тұлғалардың сұранысы ұсыныстың – 350,3% құрап, бұл жайт жеке инвесторлық базаның жоғары әлеуетін растады.

Ең көріктісі болып бұл орналастырудың қарыз капиталының тартылған акционерлік капиталмен алмастыру мүмкіндігін көрсеткендігі табылады. Орташа кәсіпорындардың асыра несиелендірілу шарттарында бұндай тәжірибе қажетті болып шықты.

Инвесторлардың теңгеде шығарылған құралға қызығушылықтарының артуының тағы бір дәлелі болып KASE сауда алаңында 2017 жылы өткізілген акциялардың тағы екі орналастырылуы табылды. Наурыз айында «БАСТ» АҚ екінші кезекті орналастыру (SPO) барысында 1,1 млрд теңге тартты. Жеке тұлғалардың тарапынан болған сұраныс 1 121,1 млн теңгеге немесе ұсыныстың жалпы көлемінің 96,6% бағаланды. «Астана Банкі» АҚ маусым айының соңында өткізілген IPO инвесторлардың 6,5 млрд теңге сомасындағы қаражатын жинақтады. Жазылу барысындағы сұраныс 7 549,7 млн теңгеге жетті және ұсыныстың бастапқы жарияланған көлемінен 1,5 есе асып түсті, бұл жағдайда тартылған ақшаның 93,5% жеке инвесторлар әкелді.

## 2016–2018 ЖЫЛДАРДАҒЫ KASE ИНДЕКСІ



Жалпы айтқанда, теңгенің тұрақтылығының инфляцияның тежелуімен және KASE биржасының маркетингтік қызметінің белсенділігінің артуымен үйлесімі Қазақстан экономикасының қалпына келу фондында бағалы қағаздары биржаның ресми тізіміне енгізілген компаниялар санының артуына әкеп соқты. KASE биржасының листинг процедурасынан 2017 жылы 25 эмитенттің облигациясының акциялар нарығына 37 шығарылымы және 11 эмитенттің 11 шығарылымы өтіп, биржаның бүкіл тарихындағы ең өнімді динамикасын көрсетті. KASE акциялар нарығының капитализациялануы жыл соңында KASE сауда тізімдеріне енгізілген акциялар эмитенттері (111) мен акциялар атауларының саны сияқты (129) 17 трлн теңгені құрайтын тарихи максималды мәнге жетті.

Оң ілгерілеу корпоративті қарыз нарығында да байқалды. Инфляцияның төмендеуінің жалғасуы және салдары ретінде базалық мөлшерлеменің 2016 жылдың қаңтарындағы жылдық 17% пайыздан 2018 жылдың қазанындағы жылдық 9,25% пайызға дейін төмендеуі 2015–2016 жылдары өте жоғары деңгейде болған бизнес үшін қарыздану құнына оң әсер етті. Оған қоса, Ұлттық Банк және Қаржы Министрлігі қазақстандық компаниялар үшін қарыз капиталын қайтару кезіндегі мөлшерлемелерді анықтау бағдарына айналған табыстылықтың жаңа тәуекелсіз қисық сызығын қалыптастыруды аяқтады.

Осының барлығы корпоративтік облигациялардың ұйымдастырылған нарығының жандануына қол жеткізу мүмкіндігін берді. Биржалық операциялар көлемі екіншілікті де, біріншілікті де нарықтарда ұлғая түсті. Соңғы екі жыл барысында биржалық орналастырулар құны жылдық 9,5 және 15% аралығында тоқталды. Оған қоса, сипатталған факторлар әсерімен корпоративтік облигациялардың біріншілікті нарығының инвесторларының құрылымы оң өзгерістерге шалдықты. БЖЗҚ 2017 жыл барысындағы орналастыруларға қатысу үлесі 2016 жылғы 89,5% салыстырғанда 8,1% аспады. Инвесторлардың арасында ең белсенділер болып институционалды инвесторлар болып табылмайтын заңды тұлғалар табылды. Олардың үлесі 2016 жылғы 16,9% салыстырғанда 43,7% құрады. Институционалды инвесторлардың кең базасының қатысуының оң фактісі 2018 жылы да сақталып қалды.

## ӨСУ СТРАТЕГИЯСЫ

Нарықтық рекордтар KASE биржасының өз даңқына масаттану себебіне айналмады. Себебі, қазіргі заманда жылдам өзгере алатындар ғана жеңіске жете алады. KASE биржасының прогрессивті өзгерістерге стратегиялық ұмтылысының дәлелі, оның қазіргі заман тарихының және оның өз жетістіктеріне сенімділігінің символы болып 2016 жылы туған бренд табылады.

Бұрынғы бренд өткен 20 жыл барысында нәтижелі болып келді. Оның аясында Қазақстанның қор нарығының инфрақұрылымының негізі қаланған. Сондықтан биржа жетістіктерінің бай тарихына сүйене отырып, брендтің негізгі графикалық элементін – үшбұрышты сақтап қалып, оған жаңа мағына бере отырып, оны призмаға түрлендіру жөніндегі шешім қабылданды. KASE үш бұрышты

призмасының әр қыры биржаның болашаққа ұмтылысын, ашықтығы мен қол жетімділігін, тұрақтылығы мен сенімділігін, кәсіпқойлық пен жетістіктерге көзделуін білдіреді. Призманың жасыл түсі – үндестік, даму, жаңа перспективалар, қауіпсіздік пен береке түсі болып табылады. Осылайша, биржаның жаңа бренді өзінің барысында динамикалы дамуға ұмтылыс өткеннің бай тәжіримебесі мен дәстүрлерді сақтап қалуға негізделген стал олицетворять новый этап развития KASE дамуының жаңа кезеңін бейнеледі.

KASE ребрендингінен кейін Интернет желісіндегі оның «бетін» – ресми корпоративтік сайтты жаңарту кезегі келді. Қазақстанның қор нарығы жөніндегі негізгі ақпарат көздерінің бірі болып табылып, ол бойынша биржа мүшелері, листингтік компаниялар және KASE алаңдарында саудаланатын қаржылық құралдар жөніндегі ақпараттың орасан қорын жинады. [www.kase.kz](http://www.kase.kz) жаңа сайтының ерекшеліктері болып оның технологиялығы, түсінікті қарапайымдандырылған дизайны және қазақ, орыс және ағылшын тілдерінде ағымды уақыт режимінде қалыптастырылатын күнделікті ақпараттың елеулі ағынына негізделетін аса ақпараттандырылуы табылады. Өзінің жаңа сайттың KASE өнеркәсіптік пайдалануға 3 қаңтар 2018 жылы енгізді.

Бірақ жаңартылуының басты символына оның 2016–2018 жылдарға көздеген және өзінде үш вектор: «Биржа нарығын дамыту», «Биржа мен оның қызметтерінің клиентке бағдарланып арттыру» және «Биржа бизнесінің тиімділігі мен бәсекелестігін арттыру» белгіленген даму стратегиясы айналды. Стратегия KASE биржасы өздерімен көптеген жылдар бойы жұмыс істеген міндеттер – бағалы қағаздардың эмитенттерінің санын арттыру, инвесторлық базаны кеңейту және жаңа технологияларды енгізу мұрагерлігін сақтап қалды. Бірақ бұл міндеттерді орындауда жаңа ерекшеліктер пайда болды.

## Түрлі эмитенттерге – түрлі сауда-саттық алаңдары

Өзінің бүкіл болмысы барысында KASE ашық қор нарығында компанияларды қаржыландыру үшін қажетті жағдайлар жасауға ұмтылып отырды. Қазақстанда еліміздің ЖІӨ елеулі үлес қосатын капиталдануы орташа және шағын болып табылатын көптеген компаниялар әрекет етеді. Сондықтан KASE жаңа мақсатты сегментіне капиталдануы орташа дамушы, соның ішінде бизнесін дамытудың бастапқы сатысындағы компаниялар айналды. Олар үшін биржа нарығының қол жетімділігін листингті трансформациялау, жаңа құралдарды әзірлеу және енгізу, икемді тарифтік саясатты жүзеге асыру арқылы қамтамасыз ету жөнінде шешім қабылданды.

2017 жылы биржа бағалы қағаздардың ресми тізімін трансформациялау және листингтік бағалы қағаздардың және оларды шығару бастамашыларына қойылатын талаптарды реформалау бойынша жобаны аяқтады. Ресми тізімнің жаңа құрылымында қатарынан үш сауда-саттық алаңы әрекет ете бастады: «Негізгі» – ірі компаниялардың бағалы қағаздары үшін, «Баламалы» – орташа және шағын эмитенттер үшін және «Аралас» – өзге сападағы және пішімдегі бағалы қағаздар, солардың қатарында МБҚ, инвестициялық қорлардың пайлары, туынды бағалы қағаздар

және МҚО бағалы қағаздары үшін. Жаңа құрылым негізін биржа нарығын екі құрам бөлікке – негізгі (Main Market) және баламалы нарыққа (Alternative Investments Market) бөлудің халықаралық тәжірибесі құрады. Трансформациялау нәтижелері бойынша KASE инвесторлардың, эмитенттердің және мүдделі тұлғалардың барлық санаттары үшін ашық, түсінікті және ыңғайлы құрылымға ие болды. Биржа қор нарығына салыстырмалы түрде шағын компанияларға қатынауын қамтамасыз етіп, жаңа эмитенттерді және инвесторларды тарту бойынша тиімдірек стратегияны жүзеге асыру мүмкіндігіне ие болды. Ұлттық Банктің жаңа әдісі арқасында биржаның ресми тізім құрылымында жаңа сауда-саттық алаңдары мен секторлар құру және листингтік талаптар енгізу бөлігіндегі өкілеттерін кеңейткен, KASE листингтік талаптарды басқару мен жетілдіруде көбірек икемділікке ие болды.

Мысалы, «Баламалы» сауда-саттық алаңында листингтік талаптар және листингтік алымдар елеулі түрде төмендетіліп, ал ақпаратты ашу бойынша талаптар тек Қазақстандық заңнамамен белгіленген шектерде ғана қойылады. Баламалы сауда-саттық алаңын 2017 жылдың маусымында іске қосу мезетінен бастап бағалы қағаздардың эмитенттерінің саны 2018 жылдың қазанындағы жағдай бойынша 51 эмитенттен, 59 эмитентке дейін, ал бағалы қағаздардың шығарылымы – 61 шығарылымнан 71 шығарылымға дейін артты.

Жалпы айтқанда, Ұлттық Банктің қолдауымен, 2017 жылы эмитенттердің қор нарығына шығу процедуралары жеңілдетіліп, бағалы қағаздардың шығарылымын тіркеуге және инвесторлар алдында ақпаратты ашуға қатысты талаптар оңтайландырылды.

2018 жылдың маусымында KASE негізінен стартап-компаниялар мен инвесторлар арасында коммуникациялар құруға бағытталған KASE Startup сауда-саттық алаңын ашты. Биржалар үшін бұндай дәстүрлі емес сауда-саттық алаңын ашу ең алдымен жас және перспективалы бизнеске жүзеге асыру үшін қажетті қаржыландыруды табуға көмектесуге бағытталған. Екінші мақсат болып KASE биржасының компанияларда ашық нарықта ақпаратты ашып, инвесторларды табу мүмкіндігін қамтамасыз ету ниеті табылды. Бұл сауда-саттық алаңы үшін <https://startup.kase.kz/> мекенжайы бойынша ресми сайт ашылды KASE Startup қызметінің алты айы барысында оған қатынау мүмкіндігіне алты компания ие болды: «РАСК MAN» ЖШС, «Allavin» ЖШС, «Подпиши Онлайн» ЖШС, «Smart Production» ЖШС, «Elephant Management» ЖШС және «REEF Центробежные технологии». Осы жобаны жүзеге асыру арқасында жас компаниялар қоғам үшін барынша ашық болып, ал тікелей инвестициялар қорлары мен жеке инвесторлар басталып келе жатқан бизнес туралы ақпаратқа кешенді қол жеткізуге ие болды. 25 жыл барысында шыңдалған эмитенттермен және инвесторлармен жұмыс істеу технологияларына арқа сүйей отырып, биржа капиталына инвестициялар тартуға мүдделі стартап-компанияларға қойылатын оңтайлы талаптар қалыптастырды.

Компаниялар үшін көпшілік мәртебесін алусыз қаржыландырудың тағы бір балама көзіне ЖШС ұйымдық-құқықтық пішіміндегі ШОБ субъектілеріне арналған KASE Private Market алаңы айналды. Оның 2018 жылдың маусымындағы іске қосылуы инвесторлардың барлық түрлері үшін перспективалы жобаларда үлестерді сатып алу және өздерінің инвестициялық қоржындарын диверсифи-

кациялаудың жаңа мүмкіндіктерін қамтамасыз етті. Тікелей инвестициялар қорларында инвестицияларды қаржыландыруды тарту кезеңінде де, жобадан шығу кезеңінде де тарту мүмкіндігі пайда болып, ал қазақстандық шағын және орта кәсіпорындары үлестік қаржыландыруға қол жеткізді. Қарызды қаржыландырудың осындай баламасының пайда болуы, инвестицияларды ШОБ саласына тарту процессін ынталандыру мүмкіндігін берді.

KASE басты міндеттерінің бірі – Қазақстандық компанияларға капиталдың көпшілік нарығына қатынауды қамтамасыз ету. Және бұндай жұмыс әлеуетті де, қазіргі де эмитенттермен жүргізілуде.

2016–2018 жылдары KASE әлеуетті эмитенттермен және инвесторлармен іскерлесу масштабтары жая отырып, Қазақстан аймақтарындағы қатсуын елеулі кеңейте түсті. Биржада қолданыстағы листингтік талаптарға әлеуетті сәйкес немесе аздап жетілдіру нәтижесінде солардың қатарына қосыла алатын қазақстандық компаниялардың дерекқоры құрылды. 2016 жылдан бастап осы дерекқордағы әлеуетті эмитенттермен іскерлесу бойынша шаралар «Атамекен» Ұлттық кәсіпкерлер палатасының, «ДАМУ» кәсіпкерлікті дамыту Қорының, өңірлердегі облыстық және қалалық әкімдіктердің қолдауымен жүйелі түрде жүзеге асырыла бастады. 2016 жылдың сәуірінде отандық қор нарығын банк несиесіне балама түріндегі қаржыландыру көзі ретінде ілгерілету бойынша ортақ күш салулардың тиімділігін арттыру мақсатында Биржа мен «Атамекен» ҰКП арасында іскерлесу жөніндегі меморандумға қол қойылды. Сонымен қатар, биржаның бұл бастамасын өкілдері биржа қызметкерлерімен бірлесе отырып «дөңгелек үстелдердің» және өңірлердегі кәсіпкерлермен кездесулердің спикерлері болған қазақстандық брокерлік фирмалар, заңды тұлғалар мен аудиторлық компаниялар тарапынан қолдау тапты. Олар қор нарығының артықшылықтарын және қаржыландыруды тарту үшін орындалуы тиіс әрекеттер жөнінде түсіндірмелер берді. Сондай шаралардың жалпы саны 2016 жылдан бері 20 асып жығылады.

2018 жылдың маусымынан бастап Биржа салалық қауымдастықтармен және кәсіпқой бірлестіктермен жұмыс істей бастады. Ондай іскерлесудің артықшылығы болып ондай қауымдастықтарға көлемі бойынша мүлдем әр түрлі компаниялардың – еліміздің шағын, орта және ірі бизнесінің бірігуі табылады. Олармен іскерлесу бірден үш бағытты ұйымдастырылған. Қауымдастықтардың мүшелерін биржаға тарту үшін жұмыс тікелей компаниялармен жүргізіледі. Биржа мен оның қызметтері жөніндегі ақпаратты таратудың ең тиімді жолы болып қауымдастықтар арқылы табылады, себебі олар кәсіпорындар туралы ақпаратқа ие және KASE биржасын қызықтыратын компаниялармен таныстырады. Үшінші бағыт – қауымдастықтың мүшелерінің алдында Биржа мүмкіндіктерін таныстыру мақсатымен оның шараларына қатысу және қауымдастықты және оның мүшелерін KASE шараларына қатысу және оларды оқыту бағдарламаларына тарту.

Қазіргі эмитенттермен іскерлесудің маңызды арнасына «Эмитент күндерін» өткізу айналды. Жоба мақсаты – листингтік компаниялардың өзінің инвесторларымен іскерлесу тәжірибесін енгізу, компаниялар менеджменті мен оның акционерлері арасында диалог құру, листингтік компаниялардың ашықтығын арттыру. 2016–2018 жылдары «Эмитент күнін» «KEGOC» АҚ, «ҚазАгроФинанс» АҚ, «КСелл» АҚ, «ҚазТрансГаз» АҚ, «Қазақстан Даму Банкі» АҚ өткізді.

*Биржа онымен үйлестіре отырып есептілігіне қойылатын талаптарды өзгерту арқылы эмитенттердің қызметінің ашықтығын арттыру бағытында жұмыс істеді. «Біз ақпаратты ашу критерийлері мәселесінде едәуір алға жылжыдық. Мысалы, 2015 жылы листингтегі компаниялардың жылдық есеп құру бойынша тала қойылды. Жылдық есеп құрудың ережелері құрылды, – деп баяндап берді KASE төрағасының орынбасары **Наталья Хорошевская**. – Біздің мақсат болып компанияларды қаржылық есептер мен корпоративтік оқиғаларды ашып беруге ғана емес, но және предоставлять инвесторларға компанияда ондай көрсеткіштер қалай және неліктен қалыптасқандығын, компанияның өзінің стратегиясын ұстану стратегиясын ұстану дәрежесі және шешімдерді қабылдау құрылымы қаншалықты ашық болуы туралы егжей-тегжейлі ақпаратты беруге бағдарлау табылады»<sup>4</sup>.*

Біріккен Ұлттар Ұйымының «Тұрақты Қор Биржалары» Бастамасына (Sustainable Stock Exchanges Initiative) қослу аясында KASE көлемдеріне, салалық қарастығына немесе орналасу орнына тәуелсіз түрде листингтік компаниялар үшін экологиялық жауапкершілігі, әлеуметтік жауапкершілігі және корпоративтік басқарылу критерийлері бойынша – Environmental, Social and Governance есепті дайындау бойынша әдісті әзірледі. Қаржылық есептілікпен қатар корпоративтік есептілікті ашу дамыған капитал нарықтарында стандартқа айналуда және инвесторлардың және акционерлердің оларға деген қызығушылық арта түсуде. Бұл жайт оларға компанияның ұзақ мерзімдегі қызметіне әділ баға беру мүмкіндігін береді. Соңғы кезде ESG қағидаларын ұстану әлемдік трендке айналды.

Оған қоса, KASE листингтік компанияларда корпоративтік басқару деңгейін арттыруға бағытталған тегін оқыту шараларын кезеңді түрде өткізе бастады. Оқыту сессияларының аясында корпоративтік басқару негіздері жөнінде ғана емес, ақпаратты ашу, жылдық есептерді әзірлеу, инвесторлармен іскерлесу және тағы басқа сияқты корпоративтік есептіліктің жеке аспектілері жөніндегі ақпарат беріледі.

## Оқыту арқылы тарту

Биржа нарығы – эмитенттер мен инвесторлар кездесу орны. Және де, Қазақстандық Қор Биржасының бүкіл тарихы биржа сауда-саттық алаңында жаңа эмитенттердің пайда болуының ең нәтижелі түрткісі болып әлеуетті инвесторлардың кең пулының болуы табылатындығын растайды.

KASE стратегиясы қазақстандық қор нарығында ЖЕКЕ инвесторлардың белсенділігін арттырудың екі бағытын анықтады, бұл – жас буын қызығушылығын арттыру және инвестициялаудың бұл түрін халықтың кең таптары арасында насихаттау.

Бірінші вектор аясында биржа Қазақстанның жоғарғы оқу орындарында ағартушылық жұмыс жүргізу жөнінде келісті. Ондай іскерлесудің мақсаты – ұстаздар құрамы мен студенттердің бағалы қағаздар нарығы туралы білімдерін



арттыру, студенттерде инвестициялау саласындағы машықтарды дамыту, нарықтың негізгі үрдістері жөніндегі талдаушылық ақпаратпен алмасу. Оған қоса, студенттердің іс жүзіндегі тәжірибесін қалыптастыру және қаржылық сауаттылығын арттыру мақсатында KASE «Биржалық симулятор» жобасын ұсынды.

Екінші векторды жүзеге асыру аясында 2016 жылдан бастап Биржа «Жеке инвесторлар конкурсында» өткізуді қайта бастады. Жоба бұқара назарын қор нарығына аударуға, ақшаны қаржылық құралдарға салудың балама жолдары жөнінде байндауға, биржалық саудалардың мүмкіндіктеріне қызықтыруға бағытталған. Конкурса қатысушылар KASE Индексінің өкілдіктік тізіміндегі акцияларды сатып алу-сату мәмілелерін жасаса отырып ақшаны іс жүзіндегі нарықта инвестициялау машықтарын жарыстырады. 2017 жылғы конкурс өзін өткізудің барлық жылдары арасындағы рекордтық сандарды көрсетті. Қатысушылар саны 1 808 жетті. Олар осы кезең барысында биржаның сауда жүйесінде KASE Индексінің өкілдіктік тізіміндегі акциялармен жасалған мәмілелердің жалпы санының 42% құраған 1 550 265 мың теңге сомасындағы 12 224 мәміле жасалды.

Бұл бағыттың тағы бір маңызды бағыты – жеке инвесторлар үшін оқыту семинарларын өткізу. 2018 жылдың басынан бастап KASE «Бағалы қағаздар нарығында қалай саудалау керек» оқыту бағдарламасын бастады. Оның мақсаты – Қазақстан халқының отандық қор нарығы мен оның мүмкіндіктері жөніндегі білім деңгейін арттыру. Оқыту семинарлары қалаған барлық тұлғалар үшін тоқсан сайын және тегін өткізіледі. Спикерлері болып биржа қызметкерлері және брокерлік компаниялардың өкілдері сөз сөйледі. Бағдарлама білім алушыға қор нарығы және оның негізгі элементтері жөнінде толық түсінік беру табылады.

## «Шекараны» бұзып өту

KASE әлемдік биржалық қауымдастықта танымал ұйым болып табылады және оның көрсеткіштері FTSE, S&P және MSCI ғаламдық нарықтық рейтингерде Қазақстан орнын белгілеу барысында ескеріледі. 2017 жылы FTSE агенттігі Қазақстан Республикасының мәртебесін өзінің қаржылық нарықтарын жіктеуде Frontier market деңгейіне дейін көтерді. 2017 жылдың қыркүйегінде жарық көрген FTSE Russell (Financial Times Stock Exchange group) Кеңестік комитетінің жыл сайынғы шолуында Қазақстан «шекаралы» нарықтар тізіміне ресми түрде кірді. Мәртебенің өсу – қор нарығында T+2 есептесулерін енгузі бойынша бірнеше жыл бойы жүзеге асырған жұмысының нәтижесі. Халықаралық инвесторлар үшін инвестициялық шешім қабылдау барысында Қазақстанның елдер бойынша капитал нарықтарының жіктеушісіндегі алатын орны қор нарығының дамуының даму деңгейін көрсететін маңызды индикатор болып табылады.

Алда көздеген жаңа мақсат – мәртебені Frontier деңгейінен Emerging Markets (Дамушы нарықтар) деңгейіне дейін өсіру. Қазақстанның халықаралық рейтингтік агенттіктердің жіктеулеріндегі алатын орнын сенімді биржалық инфрақұрылымды дамыту арқасында әрі қарай жақсарту клиенттер пулын кеңейтіп, нәтижесінде саудаланатын құралдардың өтімділігін арттыру мүмкіндігін береді.

## Жаңа құралдар...

2016–2018 жылдары ерекшелігі болып мөлшерлемелердің асырма волатильдігі және айырбастау бағамының өзгеруі табылған нарықтың конъюнктурасына жауап қайтарудағы ерекшелігі болып 2016 жылы KASE биржасының жаңа өнімді – «Коммерциялық облигацияларды» әзірлеп, іске қосу табылады. Бұл құралдың стандартты облигациялардан ерекшелігі болып тіркеу мен листингтің жеңілдетілген және жылдамдатылған процедурасы, айналымының қысқа мерзімі және азайтылған листингтік алымдар табылады. Ондай қарыз қағаздары листингтік компанияларға айналым қаражаттарын толықтыру үшін қаржыландыруды жедел түрде тартып, инвесторларға айналымының қысқа мерзімі арқасында тәуекелдерді азайту мүмкіндігін берді. Енгізу мезетінен бастап бұл құралды он эмитент пайдаланды. Листинг процедурасынан он екі шығарылым өтіп, қарыздану көлемі 22,6 млрд теңгені, ал орналастыру барысындағы табыстылық жылдық 11,00%–14,88% ауқымында өзгеріп отырды. Коммерциялық облигациялар енді екіншілікті нарықта да саудалануда. Олармен жүзеге асырылған мәмілелердің жалпы көлемі енгізу мезетінен бастап 2018 жылдың қазанына дейін 11,1 млрд Теңгені құрады.

Қор нарығының және KASE Индексінің акцияларының саудалауының белсенділігінің артуы биржа тарихындағы жаңа оқиғаға әкеп соқты. KASE Индексінде Ирландия заңнамасына сәйкес іске қосылған алғашқы биржалық инвестициялық қор іске қосылды. 2018 жылдың 16 қазанында Мәскеу биржасының алаңында KASE Индексіндегі FinEx Investment Management LLP басқаруындағы биржалық инвестициялық қордың (Exchange Traded Fund, ETF) листингі жүзеге асырылып, акцияларын саудалаудың ресми ашылуы өтті. «Фридом Финанс» АҚ Қазақстан және қажетті брокерлік құрылым бойынша сараптамасын баяндады. FinEx Investment Management LLP индекстік қор провайдері ретінде әрекет етіп, оның қызметін қамтамасыз етті және эжожүйенің барлық қажетті тараптарының арасындағы іскерлесуді ұйымдастырды, ал KASE индекс провайдері ретінде күн сайын FinEx Investment Management LLP компаниясын қажетті деректермен қамтамасыз етіп отырды.

Саудаларды ашу мезетінде «Фридом Финанс» АҚ бас директоры **Тимур Турлов** осы өнімнің іске қослуы жөніндегі өз пікірін білдірді: «Бұл қазақстандық нарықтың активтеріне тарихтағы алғашқы ETF болып табылады. Мен құралдың инвесторлардың кең ауқымында сұранысқа ие болатындығына сенемін. Үш жыл барысында KASE қор биржасының индексі дамушы нарықтар арасында озық нәтижелерді көрсете отырып, 2,5 есе артты. Біздің бағалауымызша, KASE Индексінің ағымды деңгейлерден әрі қарай өсуінің әлеуеті 28% асады. Қазақстанның қор биржасында саудалап отырған институционалды инвесторлар индексті қоржынды қалыптастырудың оңай әдісіне ие болады. Ал болашақта жергілікті қазақстандық қағаздар бойынша тәуекелдерді жайлы хедждеу жағдайларын қалыптастыру жоспарлануда. Құрал өтімділігін маркет-мейкер қамтамасыз етеді. KASE Индексінде ETF пайда болу мезетінен бастап Қазақстан акциялары нарығының танымалдылығы мен қол жетімділігі арта түсіп, Мәскеу биржасының алаңы, менің ойымша, оның құралдарын насихаттау үшін оңтайлы болып табылады».<sup>5</sup>

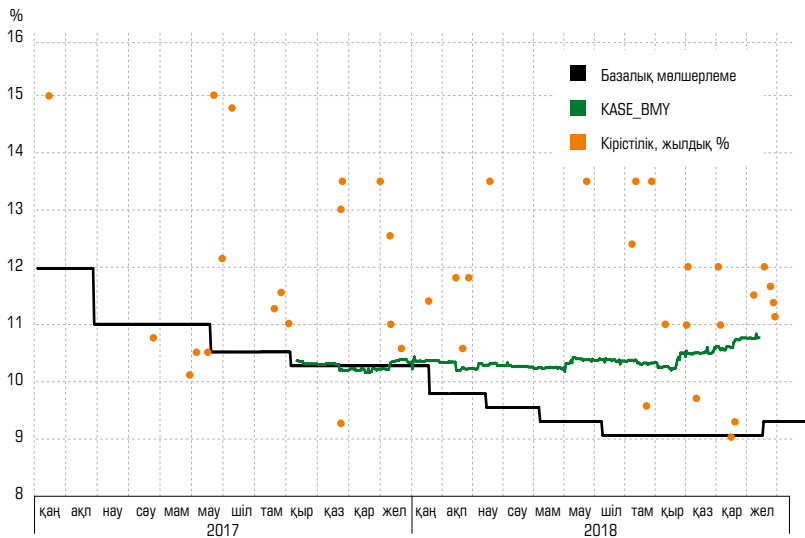
KASE Индексіндегі ETF рубльдермен саудаланады және қазақстандық теңгедегі акциялардың құнына байланған. 2018 жылдың аяғына дейін өзінің алаңында осы ETF листингін өткізіп, оның акцияларын теңгеге сауалауды ашуды жоспарлауда.

## ...және нарық қатысушылары үшін жаңа мүмкіндіктер

2016 жылы KASE брокерлік ұйымдарға – KASE мүшелеріне биржалық валюта нарығына тікелей қатынау мүмкіндігін беру бойынша жобаны бастады. 2017 жыл барысында Ұлттық Банкпен бірлесе отырып өзіне сәйкес брокерлік ұйымдарға осы нарыққа қатынау мүмкіндігін беруді екі сатыда жүзеге асыру болжанатын жоспар әзірленді. Бірінші кезең барысында брокерлер саудаларға 100 мың теңгеден аспайтын күнделікті нетто-позициямен тек жеке тұлғаларға қызмет көрсетумен шектей отырып толық алдын ала жеткізу және/немесе сатылып алынатын шетелдік валюта үшін төлеу режимінде қатыса алды. 2017 жылды екінші жартысында Ұлттық Банктің сәйкес нормативтік-құқықтық актілеріне және биржа ережелеріне сәйкес өзгертулер әзірленіп, брокерлік ұйымдардың валюта нарығына техникалық тұрғыдан шығу бойынша жұмыстар басталды. Бұл дайындық процедуралары, соның ішінде нормативтік құжаттарды қабылдау 2018 жылдың бірінші жартысында аяқталды.

Қазақстан Республикасының 2018 жылдың 2 шілдесіндегі № 166-VI<sup>6</sup> «Бағалы қағаздар нарығы туралы» Заңымен брокердің және (немесе) дилердің жеке

### 2017–2018 ЖЫЛДАРДАҒЫ НАРЫҚТЫҚ ОРНАЛАСТЫРУ\*



\* Қазақстан Республикасының банк секторының қаржы орнықтылығын арттыру бағдарламасы аясында жүргізілетін орналастыруды есепке алмағанда

тұлғалардың жеке банк шоттарын ашу және жүргізу; аударым операциялары; банк қарыздары операциялары; қолма қол шетелдік валютамен айырбастау операцияларын ұйымдастырудан өзге шетелдік валютамен айырбастау операцияларын ұйымдастыру сияқты жеке банк операцияларын жүзеге асыру құқытарын кеңейтетін нормалар енгізілді.

Брокерлер мен олардың клиенттерінің валюталық нарықтағы саудаларға қол жеткізуін қамтамасыз етудің негізгі мақсаты болып саудаларға қатысушылардың санын арттыру және брокерлер мен олардың клиенттерінің бағалы қағаздар нарығында операцияларды жүзеге асыру барысында валюталарын айырбастау процедураларын жеңілдету табылады.

Шетелдік валюталарда саудалау барысындағы сервис деңгейін арттыра отырып, 2018 жылдың 7 қыркүйегінен бастап KASE биржасында АҚШ долларында есептесе отырып, еурооблигацияларды саудалау іске қосылды. Бұл жобаның мақсаты – саудаларға және шетелдік валютада шығарылған қарыздық бағалы қағаздармен есептесуге айырбастаудың қосымша процедураларын орындаусыз қатынауды қамтамасыз ету. Осының арқасында шетелдік валютада шығарылған листингтік қарыз бағалы қағаздар, енді KASE биржасында қазақстандық теңгеде есептесе отырып T+0 схемасы бойынша және АҚШ долларында T+2 схемасы бойынша есептесе отырып саудалануда.

Нарықтың кәсіпқой қатысушыларының елеулі қызығушылығы салдарынан шетелдік валюталар және валюталық своп операциялары нарығындағы құралдар топамасы елеулі түрде кеңейді: 2017–2018 жылдар барысында T+1 және T+2 есептесу схемасы бойынша Қытай Халық Республикасының юаны және Ресей рублі бойынша саудалар іске қосылды; 2018 жылдың сәуірінде CNY/KZT және RUB/KZT валюталық жұптар бойынша валюталық своп операциялары ашылды.

KASE жуық ардағы жоспарларында орындалу мерзімі үш және одан көп айлы своп-операциялар (ұзақ своптар). Бұл жағдайда ашық позицияларды ішінара қамтамасыз ететін заманауи тәуекелдерді басқару жүйесін пайдалану жоспарлануда.

## Жақсы биржа – айқын биржа

Соңғы жылдары KASE ақпараттық өнімдерінің топтамасын белсенді кеңейтуді жалғастыруда. 2017 жылы биржа әрі қарай таратусыз ішкі жүйелерде пайдалану үшін ішінара мөлшерлемелер сервисін іске қосты. Бұл биржалар клиенттерге жеке өнімдерін, мысалы, индекс сияқты жеке өнімдерін өндіру барысында пайдалану құқығымен пайдалану құқығы бар сериялық өнім ретінде ұсыныла бастады. «ИРБИС» ҚНАА жабылуына байланысты KASE IRIS Finance ақпараттық терминалын қолдап, жетілдіруді бастады, ал KASE жаңалықтары жеке өнім ретінде рәсімделді. Telegram қосымша бағдарламасында заманауи @KASEInfoBot ақпараттық арнасы іске қосылды.

@KASEInfoBot KASE биржасының мобильді мессенджер арқылы таратылатын тұңғыш өнісіне айналды («ИРБИС» ҚНАА 2013 жылдың соңында іске қосылған

және 2018 жылдың мамырынан бастап жұмыс ісетемейтін IRISMobile есепке алмасак). Айта кететін бір жайт, бұл өнім сұранысқа ие болды – 2018 жылдың 10 айының нәтижелері бойынша KASE ботына жазушылар саны 3 000 адамға жеткен.

Стратегияны жүзеге асыру, қаржылық нарықтардың жұмысы жөніндегі қаржылық сауаттылықты арттыру және қор нарығын насихаттау аясында KASE БАҚ және өзгедей қол жетімді байланыс арналары арқылы талдау материалдарын және биржа нарығының жұмысы жөніндегі ақпараты беруді жаңартты. Биржаның ақпараттық құралдарының құрамына БАҚ беттеріндегі ресми мәлімдемелер, пікірлер және жеке жауаптарға жауаптар, ақпараттық-түсіндіру материалдарын шығару, биржалық нарықты қолдау материалдарын, шараларын, соның ішінде әлеуметтік желілерде жариялау жатады. БАҚ байланысудың жаңа арнасына KASE тоқсан сайын өткізумен қатар орын алған ай сайынғы және кезектен тыс медиабрифингтері айналды.

2017 жылдың сәуірінен бастап, KASE қолдауымен биржа талдаушыларымен жүргізілетін және биржалық саудалардың нәтижелері, қаржылық нарықтағы ахуал, KASE жобалары және жалпы қазақстандық қор нарығы сипатталатын бағдарламаларды жүргізу іске қосылды. KASE эфирі үш циклмен танытылған: үнделікті «B курсы», «Еженедельник KASE» күнделікті телебағдарламалары және «Фондовый рынок. Статус PRO» бағдарламасы.

## Сервистер мен технологиялар – негіз қалаушылар

Акциялар өтімділігін және өз нарығының шетелдік инвесторлар үшін тартымдылығын арттыру бойынша жұмысты атқара отырып, 2016–2017 жылдары KASE барынша өтімді (өтімділіктің бірінші класындағы) акцияларды нетто-клиринг және бірыңғай қамтамасыз етуі жүйесі бойынша қамтамасыз етуі бар T+2 есептесулер жүйесіне ауыстырды, бұл жағдайда қатысушылар позицияны ішінара қамтамасыз ету ретінде ақшамен қатар клирингтік қызмет көрсету жүйесіне қосылған басқа атаудағы акциялады пайдалана алады. Бұл жағдайда саудаларға қатысушылардың қоржыны биржамен белгіленетін сәйкес дисконттар мен центрациялау шектерін ескере отырып бағаланады.

Валюталық нарықтағы тәуекелдерді басқару мақсаттарына 2017 жылдың бірінші жарты жылдығында тәуекелдерді басқару және дефолттарды шешу процедураларын реттейтін ішкі нормативтік база қабылданды. ҚРҰБ биржаға дефолтты оралымды түрде шешу үшін қажетті қаражатты тарту мүмкіндігін бере отырып өтімділік провайдері ретінде әрекет ет уқұқығына ие болатын KASE және Ұлттық Банктің дефолттарды ретеу бөлігіндегі іскерлесу тәртібі анықталды. 2017 жылдың 9 ақпанынан бастап биржаның жеке банктердің төлем қабілеттілігінің төмендеуіне жауабы ретінде валюталық нарықта тәуекелдерді басқару жүйесінің жаңа элементі – кепілдік жарнасына орай қатысушының позициясын ашу лимиті қолданысқа қабылданды.

Дегенмен, KASE бұнымен шектелмеді. Биржалық есептесулердің көп жақтылығын, биржа мүшелері мен олардың клиенттерінің ақшасының ірі сомаларымен жұмыс істеуді ескере отырып, KASE міндеті болып тәуекелдерді басқа-

ру жүйесін дер кезінде қолдану және нәтижесінде қатысушыларға нарыққа жұмсалатын қаражаттарды тиімді пайдалану бойынша қызметтерді көрсету қызмет көрсету есебінен қызметтер көрсетілетін нарықтардағы тұрақтылықты қамтамасыз ету табылатын Орталық контрагент (ОК) институтын енгізді. 2012 жылдан бастап биржа мерзімді нарықтағы ОК қызметтерін атқарады, ал 2018 жылдың 1 қазанынан бастап бұл қызметтерді ең ірі биржалық нарықта – шетелдік валюталар нарығында орындауды бастады. Кейіннен ОК қызметтерін өзге биржа нарықтарында – қор және ақша нарықтарында енгізу жоспарланып отыр. Нарықтың әр қатысушысы үшін мәміле тарапы бола отырып, биржа ОК ретінде олардың орындалуын кепілдейді. ОК қызметтерін енгізу биржа нарығының барлық сегменттерінің сенімділігі мен өтімділігінің артуына септігін тигізеді.

Қазақстан қаржы нарығының динамикалы реформалануының мақсаты болып оның бәсекелестік қабілеттерін арттыру және инфрақұрылымды халықаралық стандарттарға сәйкестендіру табылады.

Қазақстан Ұлттық Банкінің 2018 жылдың қарашасында Бағалы қағаздар бойынша Халықаралық комиссиялар ұйымымен (IOSCO) қол қойылған кеңесу, іскерлесу және ақпарат алмасу жөніндегі жан жақты Меморандум аясында биржа Қаржы нарығының инфрақұрылымдарының ұстанымдарына (ҚНИҰ)<sup>7</sup> сәйкестігіне жыл сайынғы өзін өзі бағалауды енгізуді жоспарлап отыр.

## Стратегиялық серіктесті таңдау

KASE үшін тарихи оқиға болып Мәскеу Биржасы (MOEX) танытуындағы стратегиялық әріптесті табуы табылды. 2018 жылдың 10 қазанында қол қойылған Стратегиялық әріптестік жөніндегі Келісім мен бірқатар үйлеспе құжаттар MOEX саудалық-клирингтік жүйелерін алуды, барлық биржалық нарықтарда Орталық контрагентті іске қосуды және MOEX 2019 жылдың айғына дейін KASE жарғылық капиталының 20% дейін иемденуді көздейді.

Екі биржаның іскерлесуінің негізгі мақсаты болып инвесторлардың және саудаларға қатысушылардың Қазақстан және Ресей нарықтарына бірыңғай технологиялық платформа негізінде қатынауын қамтамасыз ету; орталық контрагент институтын пайдалана отырып инфрақұрылым сенімділігін арттыру және нарықтық тәуекелдерді азайту; KASE биржасының көпшілік нарыққа шығуына қолдау көрсету және KASE акцияларын бастапқы орналасуын жүзеге асыру барысында Мәскеу биржасының тәжіриюесін пайдалану табылады.

Мәскеу биржасының саудалық-клирингтік технологияларын пайдалану KASE бизнесінің негізгі бәсекелестік артықшылығын – әмбебаптығын арттыру мүмкіндігін береді. Қаржы, ақша, валюта және мерзімді нарықтардағы сауда және клирингтік жүйелерді кезеңді түрде жетілдіру жаңа сауда құралдарын және есептеу циклдерін енгізу мүмкіндігін беріп, АТ-инфрақұрылымының сенімділігін арттырады, операциялық тәуекелдерді азайтып, жоғары жиілікті сауда үшін жаңа мүмкіндіктер береді, KASE алаңдарында жұмыс істеу барысындағы транзакциялық шығындарды оңтайландырады және жаңа қатысушылар мен инвесторларды тарту мүмкіндігін береді.

\* \* \*

KASE 2016–2018 жылдары реттеушінің, ҚБА және кәсіпқой қатысушылардың белсенді қолдауымен жүзеге асырылған жобалары қор нарығының дамуына жаңа түрткі болды. Бұл жағдайда әсіресе құнды болып бұл түрткінің және дамудың барынша нақты даму желісінің заңнамалық нормалар мен концепцияларда ғана көрініс тауып қоймай, биржа нарығына қатысушылармен күнделікті саудада шын мәнісінде сезілетіндігінде табылады.

Өзінің жиырма жылдық мерей тойының қарсаңында KASE командасы қоршаған ортаның зымырай өзгеріп отырғандығын ерекше сезінуде. Бүгінгі таң трендтері биржаның өзін бизнес әдістері мен құрылымын қайта қарастыруға, жаңа жобалар мен технологияларға итермелеуде, ал оның әлеуетті клиенттерін инвестициялау әдістерін өзгертуге мәжбүрлеуде. Саудалардың ұйымдастырушысы ретінде KASE инфрақұрылымды қалыптастырып, сауда алаңдарының ережелерін белгілеп, осылайша нарықтың ағымды конъюнктурасына сәйкес олардың арасындағы элементтер мен байланыстардың белгілі бір жүйесін қалыптастыруға ниетті. Және де, бұл тек мүмкіндік қана емес, орасан зор жауапкершілік. KASE үшін негізгі басымдылық – Қазақстан экономикасының компаниялары үшін қаржыландырудың іс жүзіндегі механизмдерін, ал инвесторлар үшін – капиталды басқару мен ұлғайтудың сапалы және ыңғайлы құралдарын қамтамасыз ету.

Капиталдың өтімді нарығына қызмет көрсететін, қаржылық шығындар тарапынан қаржы нарығының барлық қатысушыларына қол жетімді, заманауи жылдам сауда-клирингтік жүйелерін және ыңғайлы цифрлық технологияларды пайдаланатын биржа алаңы – Қазақстан Қор биржасының елестетені өзінің болашағы. Және бұл болашақ оны өзінің барлық клиенттерімен және әріптестерімен бөлісуге әзір.



*«Қазақстан қор биржасы» АҚ және «Мәскеу биржасы» ЖАҚ арасындағы стратегиялық ынтымақтастық туралы келісімге қол қою, 2018 жыл*



*Қазақстан қаржыгерлерінің VIII Конгресі аясында өткен биржалық қазақстандық форум, 2018 жылдың қараша айы*



START TOPIKOR NA  
KORPORACIJE IZ OBLASTI  
KASE

KASE

МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА

СИСТЕМА АБТБ+  
2019. Г.



KASE





# 8-тарау ЖАҢҒЫРТУ КЕЗЕҢІНДЕ

ПАНДЕМИЯ – ЖАҢА ШЫНАЙЫЛЫҚ  
СТРАТЕГИЯЛЫҚ ӘРІПТЕСТІКТІҢ ЖЕМІСТЕРІ  
РЕФОРМАЛАР ҰМЫРАСЫ  
ТҰРАҚТЫ ДАМУ – ЖАЙ ҒАНА СӨЗ ЕМЕС

## 8-тарау.

# ЖАҢҒЫРТУ КЕЗЕҢІНДЕ

2019–2021 жылдар аралығындағы кезең KASE үшін технологиялық жаңғырту және биржаның Қазақстан қор нарығына қатысушыларға ұсынатын қызметтер шоғырын сапа жағынан кеңейту желеуімен өтті. KASE өз тарихының 25 жылдық межесінен аттағаннан кейін қабылдаған жаңа даму стратегиясының негізгі бағыттарына дәл осы міндеттер енді. Алғашқыда бұл стратегия дағдарыстан кейінгі даму кезеңінде болған қаржы индустриясының мүмкіндіктерінен және қажеттіліктерінен туындаған болса, жаһандық экономикалық шындықты өзгерткен пандемия соққысы оны жүзеге асыру жолында аса бірегей сын-қатерлер тудырды.

## ПАНДЕМИЯ – ЖАҢА ШЫНАЙЫЛЫҚ

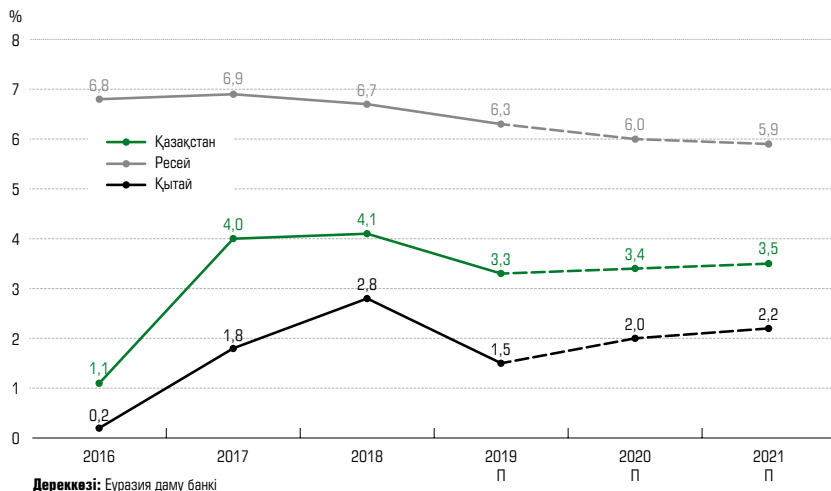
### Дауыл алдындағы тыныштық

2019 жылдың басында Қазақстан экономикасы 2015–2016 жылғы құлдыраудан кейін қайта өрлеу кезеңін аяқтады. 2018 жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ мұнай өндірісінің артуы мен әлемдік энергия қоры нарығындағы салыстырмалы түрде қалыпты баға конъюнктурасының арқасында 4,1 %-ға артты. Қазақстанның шоғырландырылған бюджеті 2015 жылдан бастап алғаш рет 2017 жылмен салыстырғанда банк жүйесін сауықтырудың мемлекеттік шығынын төмендетіп, экономиканы дамыту аясындағы профицитпен атқарылды. Кредит белсенділігін жандандыру жағдайында тұтынушылық сұраныс пен инвестициялар көлемі артты.

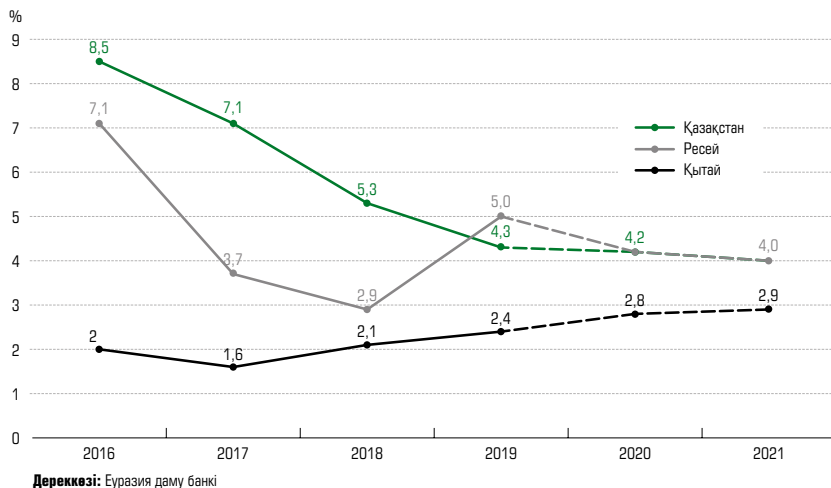
2018 жылдың қорытындысы бойынша жылдығы 5,3 % деңгейіндегі инфляция ҚРҰБ белгілеген мақсатты аралық шегінде болды (5–7 %), ал базалық мөлшерлеме бір жыл бойына 9 % бен 9,75 % аралығында ауытқып отырды. Осының барлығы алдыңғы жылдары реттеуші әзірлеген ақша-несие саясаты бағамының 2019 жылы инфляцияны 4–6 % аралығында ұстап тұрып, кейіннен 2–4 %-ға төмендетуге мүмкіндік беретінін білдірді.

Талдаушылардың болжамы бойынша жақын жылдары біздің экономикамыз үшін басты тәуекелдер Ресей, Қытай және Еуропа одағы сияқты сауда-саттық әріптестері болып табылатын негізгі елдердің экономика өсімінің күтілген деңгейден де төмен баяулауы Қазақстан экспортының шикізат тауарларына деген баға мен сыртқы сұраныстан туындауы мүмкін.

### 2019–2021 ЖЫЛДАРҒА ЖІӨ ӨСІМІНІҢ БОЛЖАМЫ



### 2019–2022 ЖЫЛДАРҒА ИНФЛЯЦИЯ ӨСІМІНІҢ БОЛЖАМЫ

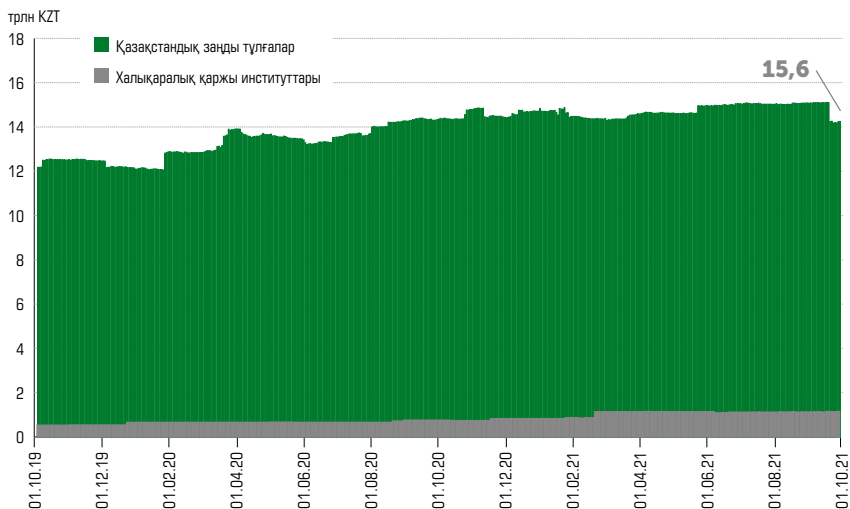


Халықаралық қор нарықтары 2018 жылды АҚШ үкіметі жариялаған локдаун, АҚШ пен Қытайдың созылып кеткен сауда-саттық текетіресі, мұнай бағасының бір баррельге \$52-ға дейін төмендеуі, көптеген агенттіктердің әлемдік экономика өсімінің қарқыны баяулайды деген болжамдары салдарынан соңғы жылдарғы ең нашар өсім көрсеткішімен аяқтады.

Бірақ, сыртқы экономикалық жағдайлардың құбылып отырғанына қарамастан, Қазақстан қор нарығы 2019 жылы оң динамикамен дамыды. Бағалы қағаздармен сауда-саттық көлемі 8,5%-ға артып, 5,3 трлн теңгені құрады. Негізгі мөлшерлеменің тұрақтылығы ақша нарығы мөлшерлемелерінен көрініс тапты және Қаржы министрлігінің қарыз алу көлемін қалпына келтіруге, сонымен қатар халықаралық қаржы ұйымдарының келбетіндегі жаңа қарыз алушылардың пайда болуына алып келді. Корпоративтік облигациялар нарығында орналас-тыру көлемі 2 трлн теңгеге тығыз жанасты, ал биржа арқылы тартылған қаражаттың жалпы көлемі 3,9 трлн теңгелік рекордтық белгіге жетті.

Акциялар нарығындағы капиталдандыру көрсеткіші 17,2 трлн теңгеге дейін артты. KASE ресми тізіміне 16 шетелдік компанияның енуі үлестік бағалы қағаздар сегменті үшін 2019 жылғы есте қаларлық оқиға болды: Apple Inc., Facebook Inc, Microsoft Corporation, Starbucks Corporation, Ford Motor Company, Intel Corporation, The Coca-Cola Company, Nike Inc, Pfizer Inc, Tesla Inc, Yandex N.V., Tiffany&Co, ExxonMobil Corporation, «Норильский никель» ТКМК» КАҚ, «ЛУКОЙЛ» КАҚ және «Новолипецк металлургия комбинаты» КАҚ.

### АЙНАЛЫМДАҒЫ КОРПОРАТИВТІК БОРЫШТЫҢ НОМИНАЛДЫ ҚҰНЫ



Құбылмалықтың азаюы салдарынан валюта нарығындағы және валюталық своппен жүргізілетін операциялар сегментіндегі сауда-саттық көлемі төмендеді. Дегенмен, Қазақстан Республикасының негізгі сауда-саттық әріптестерінің валюта жұптары бойынша биржамен шектелетін тікелей айырбастау операциялары нарығы өте қарқынды өсті.

Тәуелсіз орган – Қаржы нарығын реттеу мен дамыту агенттігін (ҚНРДА) құру туралы шешім реттеушілік орта тұрғысынан айрықша оқиға болды. Ел басшысы Қасым-Жомарт Тоқаев сәйкес заңға 2019 жылдың 11 қарашасында қол қойды. Қор нарығын қоса алғанда, қаржы секторын қадағалау Агенттіктің жауапкершілігіне енген болса, ал Ұлттық банк 2020 жылдың 1 қаңтарынан бастап ақша-несие саясатына және үкіметпен ынтымақтастыққа ден қойды.

*«Қаржы секторының осы даму сатысында қаржы саласын дамыту мен реттеу жөніндегі міндетті жеке мемлекеттік органға табыстау туралы сұрақ аса маңызды болды. Бізге қаржы институттарының тұрақтылығын арттыру мен сауықтыру, экономиканы қаржыландырудағы сектордың рөлін арттыру шараларын қабылдау сұрақтарын шешу керек еді. Қаржы қызметтерін әрі қарай цифрландыру, тұтынушыларды қорғау, қаржылық сауаттылығын арттыру туралы сұрақ аса өзекті болды» – деп еске алды **Мадина Әбілқасымова**, Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің Төрайымы.<sup>1</sup>*

## «Қара аққу» COVID-19

2020 жылдың басындағы жағдай күрделі сілкіністің нышанын меңзеген де жоқ еді. 2019 жылдың қорытындысы бойынша инфляция 5,4 % деңгейінде қалыптасты, ал ЖІӨ өсімі 4,5 % құрады. ҚРҰБ ұлттық валютаның еркін құбылмалы айырбастау бағамы тәртіптемесін ұстануын жалғастырды – оның құбылуы бір АҚШ доллары үшін 373,56–390,13 теңге аралығында еді. Активтер сапасының тексеруінен (AQR) сәтті өткен банктердің экономиканы кредиттеу көлемі 5,9 %-дан бастап 13,9 трлн теңгеге дейін артты. Әлемдік, оның ішінде қазақстандық қор нарықтары АҚШ пен Қытайдың өзара сауда-саттық қатынастары туралы жаңалықтарды қадағалай отырып және жылдық есептіліктер маусымын күте отырып, бірқалыпты өсіп отырды.

Дегенмен, 2020 жылдың ақпан айының соңына қарай көп елде локдаун мен карантин шараларының енгізілуімен байланысты тізбектелген экономика салаларының тоқтап қалуы салдарынан коронавирус дүрбелеңі қанат жайып, наурыз айының ортасында өзінің шыңырау шыңына жетті.

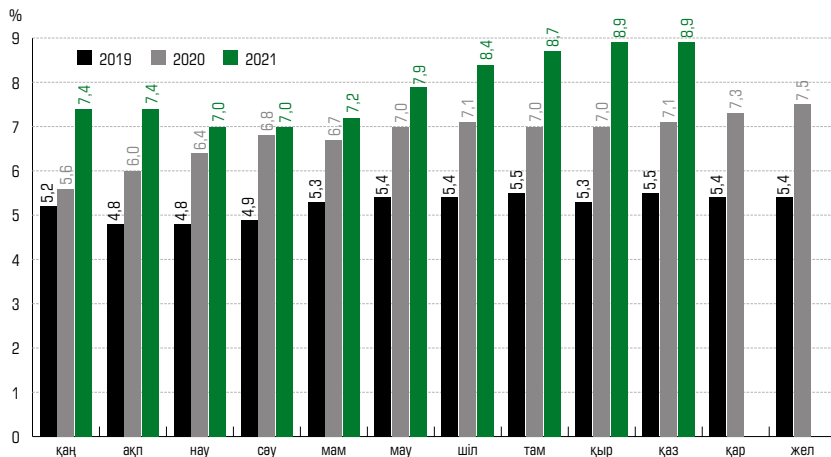
Ресей мен Сауд Арабиясы арасындағы келіспеушілікке және ОПЕК+ жаңа мәміле талаптары туралы келісе алмауына байланысты мұнай бағасы бірнеше күн ішінде \$50-дан \$19,33-ға күрт құлап, нәтижесінде USDKZT бағамы бір дол-

лар үшін 380 теңгеден 450 теңгеге бірақ ұшты. Ұлттық Банк бұл өсімді ұстап қалуда әрекеттене отырып, базалық мөлшерлемені 12 %-ға арттырды. 16 наурыздан бастап Қазақстанда төтенше жағдай енгізілді. Елге кіруге де, елден шығуға да шектеу қойылды, елдің барлық аймағында карантин немесе басқа да шектеу шаралары енгізіліп, бизнес, сауда, мәдениет нысандарының және жаппай адам жиналатын басқа да орындардың қызметі уақытша тоқтатылды.

Сәуір айына қарай көптеген елдердің үкіметтері мөлшерлемені біртіндеп төмендетуге және теңдесі жоқ қолдау пакеттерін өрістетуге көшті. Қазақстанда ЖІӨ-ге қатысты ынталандырушы іс-шаралар үлесі бұрынғы кеңестік кеңістіктегі ең жоғарғысы болды – 8,7 % немесе 5,9 трлн теңге. «Бизнестің жол картасы – 2025», «Қарапайым заттардың экономикасы», қарыз алушыларға несиелік төлемдері бойынша шегерім беру, «Нұрлы жер» бағдарламасы бойынша тұрғынүй-коммуналдық дамуға қаражат бөлу, халыққа әлеуметтік қолдау көрсету шаралары, сондай-ақ тікелей қаржылық көмек көрсету сияқты кәсіпкерлікке жеңілдікпен кредит беруді көздейтін жаңа бағдарламаларды енгізу және қазіргі бағдарламаларды кеңейту – қоғам мен экономикадағы қызу шиеленістің бетін қайтаруға мүмкіндік берді. Осы іс-шаралардың нәтижесінде 2020 жылдың 6 сәуірінде Ұлттық Банк мөлшерлемені 12 %-дан 9,5 %-ға дейін төмендетті, ал 21 шілдеде – 9 %-ға дейін төмендетіп, бұл жыл соңына дейін сақталды. Іс жүзінде, мемлекеттік қолдау шаралары жалпы экономика үшін де, сондай-ақ атап айтқанда, қор нарығы үшін де пандемияның зардаптарын едәуір орталады.<sup>2</sup>

Екінші жағынан, пандемиямен күрес шығынының күрт өсуі Қаржы министрлігінің ішкі нарықтағы анағұрлым жоғары қарыз алу деңгейіне алып келіп, бұл KASE-тағы мемлекеттік бағалы қағаздардың бастапқы нарығының өсіміне түрткі

### 2019–2021 ЖЫЛДАРДАҒЫ ТҰТЫНУШЫЛЫҚ БАҒАЛАР ИНДЕКСІ АЛДЫҒЫ ЖЫЛДЫҢ СӘЙКЕС АЙЫНА ҚАТЫСТЫ



Дереккөзі: Қазақстан Республикасының стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің Ұлттық статистика бюросы

болды. Инвесторлардың ЕКАМ-ға қызығушылығын ояту үшін Қаржы министрлігі 2020 жылғы бағалы қағаздарды шығару кестесіне өзгерістер енгізе отырып, айналым мерзімі бір жылдан үш жылға дейінгі қысқа мерзімді қағаздарды шығару көлемін 45 млрд-тан 1 трлн теңгеге дейін арттырды. Ұлттық банк өз кезегінде Қаржы министрлігінің МБҚ-ғы өтімділікті бюджет тапшылығын қаржыландыруға жұмсау үшін өзінің айналым мерзімі бір жылдық ең ұзақ ноталарын шығарудан бас тартты.

Бұның нәтижесі көп күттірген жоқ – банктердің Қаржы министрлігінің «қысқа» қағаздарына қызығушылығы оянды, өйткені олардың кірістілігі айтарлықтай өсті. 2020 жылдың қорытындысы бойынша МБҚ бастапқы орналастыру секторындағы сауда-саттық көлемі 2,6 есе артты (1,4-тен 3,7 трлн теңгеге дейін). Қаржы министрлігінің МБҚ орналастыру үлесі бұл көлемнің 70 %-дан астам бөлігін немесе 2,8 трлн теңгені құрайды, бұл Қазақстан нарығы үшін теңдесіз болды. Тағы да 963,2 млрд теңгені осы қаражатты тұрғынүй құрылысын қаржыландыру мақсатында мемлекеттік және үкіметтік бағдарламаларды жүзеге асыруға жұмсаған жергілікті атқарушы органдар тартты. Ынталандырушы іс-шаралар бағдарламаларына белсенді қатысатын квази мемлекеттік компаниялар корпоративтік облигациялар секторындағы сауда-саттық көлемін күрт арттырды. Олардың үлесіне корпоративтік облигациялар нарығындағы жалпы қарыз алу көлемінің 91,0 % тиесілі, ол 2,2 трлн теңгені құрады.

Бұл ретте KASE капиталдың қайта бөлінісінің негізгі арнасы рөлін атқара отырып, пандемия салдарынан қалыптасқан қиын жағдайдан шығуға өз үлесін қосты. Карантин шектеулеріне сәйкес өз жұмысын қайта құру қажеттілігімен бетпе-бет келгеннен кейін биржа қалай болғанда да өз жүйелері мен сервистерінің барлық нарыққа қатысушыларға, оның ішінде алшақтан кіру технологияларын пайдалана отырып қолжетімді болуын қамтамасыз етті.

2020 жылдың екінші жартыжылдығынан бастап ОПЕК+ қатысушы мемлекеттер ұзақ талқылаулар нәтижесінде өндіру көлемін қысқарту туралы келісімге келгеннен кейін мұнай бағасы өсе бастады. Көптеген металл бағасы негізінен пандемиядан бірінші болып шыққан және өз экономикасын барынша қысқа мерзім ішінде қалпына келтіруге тырысқан Қытай тарапынан сұраныстың өсуі салдарынан өзінің тарихи шыңына шарықтап шыға келді. Оңтайлы сыртқы факторлар жиынтығы KASE Индексінің өкілетті тізіміндегі акциялардың басым бөлігінің баға өсіміне алып келді.

Күзде сыртқы нарықтардағы инвестициялық көңіл-күй жақсарып, қазан-қараша айларында ең жоғары шыңына жетті. Нарықтары дамып келе жатқан көптеген елдер тұрақтылық көрсеткендіктен кэрри-трейдинг жанданды. АҚШ нарығы 10 жылдық қазынашылық облигациялар кірістілігінің өсуімен сипатталды, бұл инвесторлардың анағұрлым тәуекелді құралдарға қарай ығысқанын білдіреді. KASE үшін бұл оңтайлы ортаны құрды – жыл қорытындысы бойынша Қазақстанның ЖІӨ 2,6 %-ға төмендегеніне және инфляцияның 7,5 %-ға артқанына, көтерме және бөлшек сауда-саттық секторындағы құлдырауға қарамастан, KASE индексінің өсімі салыстырмалы түрде нашар болған жоқ, ол 13,2 %-ды құрады. Ал егер ол 13 %-ға төмендеген 16 наурыздағы «шоқтық» минимумнан бастап есептейтін болсақ, индекстің қалпына келуі 30,2 % құрайды. Осының барлығы 2021 жылдағы өсімнің іргелі платформасын құрды.

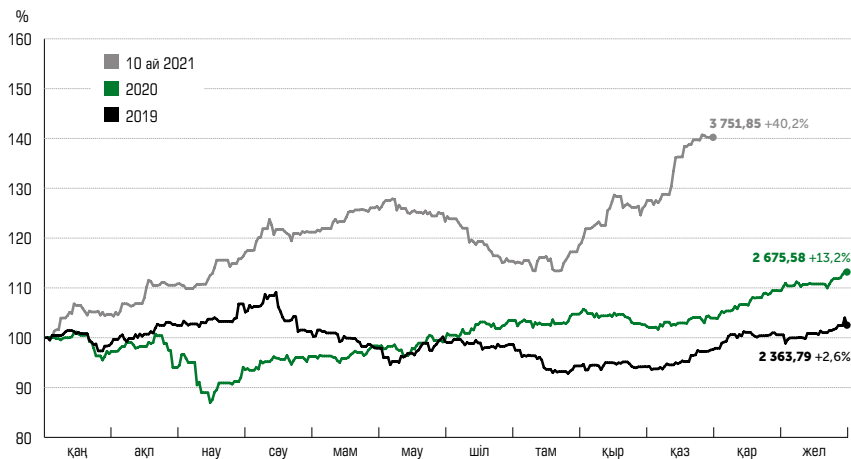
## «Цифрлық» онжылдыққа қарай қадам

2021 жылы Қазақстан экономикасы сенімді қалпына келу динамикасын көрсетті – 9 айдың қорытындысы бойынша ЖІӨ өсімі 3,4 %-ды құрады. Бұл шикізат нарықтарындағы әлемдік бағаның өсуі (қазан айына қарай Brent маркалы мұнай бағасы 65 %-ға артып, орта есеппен бір баррельге \$69 құрады) және карантин шектеулерін жұмсарту салдарынан орын алды. Қазіргі уақытта әрекет ететін дағдарысқа қарсы бағдарламалардан басқа, ҚР Президенті Қасым-Жомарт Тоқаевтың БЖЗҚ салымшылардың зейнетақы жинақтарын тұрғынүй жағдайын жақсартуға және емделу ақысын төлеуге мерзімінен бұрын пайдалану жөніндегі бастамасы күрделі экономикалық және әлеуметтік әсер берді. 2021 жылдың қазан айының соңына қарай бұл мүмкіндікті бір миллионнан астам қазақстандық пайдаланып, жалпы сомасы шамамен 2 трлн теңгеге өтініш берген.<sup>3</sup>

Әлемдік қор нарықтарындағы жағдай туралы айтатын болсақ, олар 2021 жылға жаппай вакциналаумен, жұмсақ ақша саясатымен және ынталандырушы шаралардың жаңа жиынтығының қабылдануымен байланысты экономикалардың ашылуы мен қайта іске қосылуына үміттеніп отырып кірді. Нарықтар өз тарихи максимумдарын кезекпен жаңартып отырды, бұл ретте өтімділіктің кең ауқымы кез келген төменге ауытқудың бірден өзін-өзі ақтауына және өсімнің жалғасуына ықпал етті.

Қазақстан нарығы да бұдан сырт қалған жоқ – KASE индексі бес ай қатарынан тарихи максимумдарды қайталап, содан соң жаз соңына қарай аз ғана төмендеді. Қыркүйек айында қайта көтеріліп, 26 қазанда өз шыңына жетті, ол кезде нарық 3 765 тармақ деңгейінде жабылды. Жыл басынан бастап осы күнге

### 2019–2021 ЖЫЛДАРДАҒЫ KASE ИНДЕКСІ





дейінгі өсім 40,7 %-ды құрады, бұл соңғы 20 жылдағы максималды мән болып табылады.

Бұл жетістікке жету жолында нарықтардың жалпы бұқалық көңіл-күйі ғана, сонау 2020 жылы ҚНРДА бастамасымен іске қосылған брокерлік қызметтердің цифрлық трансформациясы да маңызды рөл атқарды. Брокерлер мен басқа да нарыққа қатысушылар қамтамасыз еткен цифрлық технологиялардың арқасындағы шоттар мен сауда-саттықтың ашықтығы және қолжетімділігі әртүрлі инвесторлар тарапынан нарыққа деген қызығушылықты арттыратын катализаторға айналды.

*«Маңызды тренд – нарыққа бөлшек сауда-саттық инвесторының келуі. Бізде жаңа шоттарды ашуға арналған қор ауқымы кең, өйткені бөлшек сауда-саттық сегментіндегі брокерлік бизнестің пенетрациясы үлкен емес. Мен жақын арадағы бір-екі жылда бөлшек сауда-саттық шоттарының саны кемінде 2-3 есе артады деп есептеймін. Бағалы қағаздарға инвестициялауға жеткілікті кірісі бар қазақстандықтардың саны бір миллионнан әлдеқайда көп. Осының барлығы – инвесторлардың бөлшек сауда-саттық класын ауқымды дамытудың бастамасы ғана», – деп «Halyk Finance» АҚ Басқарма Төрағасы Фархад Охонов өз болжамымен бөлісті.<sup>4</sup>*

2021 жылдың 10 айының ішінде ғана ОД есепке алу жүйесінде жеке тұлғалар 73 мыңнан астам жаңа шот ашқан болса, бүкіл алдыңғы жылғы өсім 17 мыңды ғана құрады. Коронавирус пандемиясы жаңа технологиялардың енгізілуін жандандырды, бүкіл әлем бойынша адамдардың, оның ішінде қазақстандықтардың да цифрлық қызметтерге деген көзқарасын өзгертті.

Бұл KASE соңғы үш жылда атқарған биржаны технологиялық және IT жаңғырту жөніндегі кең ауқымды жұмысының өзектілігі мен дер кезінде жүзеге асырылғанын растады.

## СТРАТЕГИЯЛЫҚ ӘРІПТЕСТІКТІҢ ЖЕМІСТЕРІ

Директорлар кеңесі өз мамандарына IT-шешімдер жиынтығын зерттеуді, әлеуетті жеткізушілерді және KASE-ң таңдап алған даму стратегиясына сәйкес жаңа жүйелерді сатып алу мен енгізу шығындарын анықтауды тапсырған сонау 2016 жылы-ақ KASE түбегейлі технологиялық жаңа өрлеуге дайындық басталған еді. Сол кездің өзінде-ақ маркетингтік белсенділікпен және сервиске бағдарланумен қатар техникалық жаңару биржа нарығының өтімділігі мен капиталдандыруды, сонымен қатар KASE бизнесінің тиімділігі мен бәсекеге қабілеттілігін арттырудың негізгі құралы ретінде қарастырылды.

Осыған байланысты 2016–2017 жылдары KASE Millenium, Euronext, Nasdaq сияқты және тағы да басқа биржалық IT-платформалардың бірқатар белгілі жеткізушілерінен келіп түскен ұсыныстарды қарастырды. Қазақстан мен Ресей

Федерациясының биржа нарықтарының ұқсастығын, сонымен қатар олардың өзара әрекеттесуінің тартымдылығын ескере отырып, Мәскеу биржасы таңдалды. MOEX-тің KASE сияқты валюталық және ақша нарықтарын пайдаланатын әмбебап биржа болып табылуы оң аргументке айналды. MOEX-тің 234 критерийлері бойынша жүргізілген сауда-клиринглік жүйесінің талдауы олардың KASE талаптарына 81 %-ға сәйкес келетінін көрсетті. Сондай-ақ, MOEX Орталық контрагенттің (ОК) схемасы бойынша өз биржа нарықтарында тәуекелдерді басқару жүйесін табысты енгізді және KASE басшылығы да осы тәжірибені өз алаңдарында тура солай сәтті қолданамыз деп үміттенді.

2018 жылдың 10 қазанында KASE пен MOEX Стратегиялық әріптестік туралы келісімге қол қойды, ал Мәскеу биржасы сауда-клиринглік жүйесіне көшу арқылы биржаның IT-модернизациясы және Орталық контрагент қызметтерінің іске қосылуы 2019 жылдың басында қабылданған 2019–2021 жылдарға KASE жаңа даму стратегиясын жүзеге асырудың негізгі мақсаттары ретінде бекітілді.<sup>5</sup>

MOEX жүйелеріне негізделген жаңа сауда-клиринглік технологияларды енгізу биржалық инфрақұрылымның техникалық сенімділігін арттыруы, сауда-саттыққа қатысушылардың операциялық тәуекелдерін төмендетуі, сауда-саттық үшін қолжетімді қаржы құралдарының және мәмілелерді жасау тәртіптемелерінің тізімін кеңейтуі, жоғары жиілікті сауда-саттықтың даму мүмкіндіктерін және шетелдік брокерлерді, сонымен қатар «екінші деңгейдегі» қатысушыларды – KASE мүшелерінің клиенттерін SMA-рұқсаттамасы (sponsored market access) арқылы тікелей қосуды қамтамасыз етуі тиіс еді.

KASE технологиялық қайта қарулануының практикалық фазасы MOEX-тен үш сауда-клиринглік жүйені сатып алудан басталды: екі ASTS+ валюталық және қор биржаларына арналған, сонымен қатар туынды қаржы құралдарының нарығына арналған үшінші Spectra сауда-саттық платформасы. KASE жобалау командасы сол кезде сауда-саттық жүйелерінде қолданылатын процестерді мұқият талдап, KASE орнату үшін MOEX жүйелерін қосымша өңдеп, дайындаудың бастапқы нүктесіне айналған техникалық тапсырманы жеткізді.

## ASTS+ қорлық...

Ең ауқымды әрі күрделі жұмыс көлемі қор нарығына арналған ASTS+ енгізу кезінде атқарылды. Ресей мен Қазақстан заңнамаларындағы ерекшелікке, қабылданған сауда-саттық, клиринг және есеп айырысу рәсімдеріндегі ерекшеліктерге байланысты Ресей нарығы мен Мәскеу биржа нарығының инфрақұрылымы Қазақстан нарығы мен KASE инфрақұрылымынан едәуір ерекшеленді. Осылайша, мысалы, Қазақстан қор нарығындағы сауда-саттық шоттары биржаның мүшесі болып табылатын брокердің әрбір клиенті бойынша құрылған, қағаз себетті репо қашан да репо нарығындағы анағұрлым қажет құралдың бірі болған, сонымен қатар мәмілелерді кастодиандардың растауы талап етілді. MOEX-те осының барлығы өзгеше жасалған. Қазақстанның ерек-

шелік сипаттарын ескере отырып, әзірлеушілерге жүйенің қазіргі модульдерін түрлендіруге тура келді, ал кейбір блоктар іс жүзінде нөлден бастап құрылды.

MOEX үшін функционалды тапсырманы белгілеу барысында шешілетін сұрақтардың кең тобы қазақстандық заңнаманы қозғады, сондықтан уәкілетті органмен бірлесе отырып, оның нормаларын жаңа сауда-саттық жүйелерінің мүмкіндіктеріне қарай бейімдеу қатар жүргізілді. Биржа командасы нарыққа қатысушыларға бір уақытта жаңа жүйенің қалай жұмыс істейтінін үйретті.

KASE IT-мамандары ішкі жүйелерді үйлестіру, «байланыстырғыш модульдерді» әзірлеу, биржаның бэк-офисін MOEX жүйелерімен түйістіру жөніндегі кең ауқымды жұмысты атқарды. СКЖ жаңа құрылымы Орталық депозитариймен өзара әрекеттесу сұлбасын қайта құруды және оның жүйелерін қосымша өңдеуді талап етті. Олардың дайындығына қарай өз жүйелерін KASE жаңа жүйелерімен белсенді біріктірген сауда-саттық қатысушыларын шақыра отырып, тестілеу өткізілді.

Қор нарығының барлық құралдары бойынша ОК функциясын енгізу жөніндегі кешенді әрі күрделі міндет ASTS+ іске қосуды екі кезеңге – релизге бөлуді талап етті.

Бірінші кезеңде KASE жаңа ASTS+ СКЖ күшке енгізіп, инвестициялық қорлар мен ETF акциялары, бағалы қағаздары бойынша ОК міндеттерін теңгемен есеп айырыса отырып, ал еурооблигациялар мен депозиттік қолхаттар бойынша, АҚШ долларымен есеп айырыса отырып, атқаруға кірісті. Релизді пайдаланудың «нақты» бастауы 2019 жылдың 3 желтоқсанында болды. 2020 жылдың 1 қаңтарына қарай қор нарығының жаңа СКЖ 20 биржа мүшесінің қатысуымен жалпы көлемі 30,1 млрд теңгеден асатын 8,5 мың мәміле жасалды.

2020 жылдың 3 тамызында СКЖ-ң екінші релизінің тұсауы кесіліп, бірінші релизге енгізілмей қалған бағалы қағаздардың сауда-саттығы мен репо нарығын ASTS+ көшіруді аяқтады. Бұл мемлекеттік бағалы қағаздарды, корпоративтік облигацияларды, сонымен қатар ақша нарығының құралдарын, МБҚ мен ББҚ жекелеген бағалы қағаздарымен және қоржынымен репо операцияларын қоса алғанда, KASE қор нарығының барлық қаржылық құралдары бойынша Орталық контрагенттің қызметін атқаруына мүмкіндік берді. Қазақстанның ұйымдастырылған нарығында алғаш рет бағалы қағаздарды сатып алу-сату және репо секторындағы қатысушылардың жайғасымдар неттинг жайғасымдары енгізілді, бұл сауда-саттықты өткізгеннен кейінгі транзакциялық шығындарды елеулі түрде төмендетіп, сондай-ақ бизнес процестерді оңтайландырды. Бұдан басқа, жаңа СКЖ-ға, есеп айырысу гросс-негізде жүзеге асырылатын, ОК-сыз мәмілелер жөніндегі сауда-саттықтар көшірілді.

Екінші релиз күнінен бастап ASTS+ арқылы қол жетімді қор нарығындағы барлық құралдың сауда-саттығының бір күндік орташа көлемі 27,6 млрд-қа, ал репо операцияларының қосқанда – 473,5 млрд теңгеге жетті. 2021 жылдың 1 қарашасындағы жағдайы бойынша ASTS+ 754 түрлі бағалы қағаздардың сауда-саттығы ашық болды, сонымен қатар 208 атаудағы бағалы қағаз жартылай қамтамасыз ету талабымен Орталық контрагентпен мәмілелер жасауға рұқсат етілді.

Жобаның нәтижелеріне түсініктеме бере отырып, ақшалай және жедел нарықтар жөніндегі басқарушы директор, MOEX басқарма мүшесі **Игорь Марич** былай деп атап өтті: «Бүгінгі таңда қор нарығының қатысушылары биржадағы сауда-клирингтік жүйелерден жоғары өнімділікті, сенімділікті, жылдам әрекет ету мен икемділікті күтеді. Біз MOEX технологиялары осы талаптарға жауап береді деп есептейміз. Біз KASE жаңа сауда-клирингтік шешімге дәл бізбен бірге көшуді ұйғарғанын мақтан тұтамыз. Осы технологиялар ЕАЭО шеңберіндегі бірыңғай қаржы нарығын құруға берік негіз болып табылады».<sup>6</sup>

### ... және валюталық нарықта

Қор нарығында ASTS+ енгізуді енді аяқтап жатқан KASE валюта нарығының сауда-клирингтік технологияларын жаңарту жобасын бастады. Осы сегментке 2018 жылы енгізіліп, қазіргі кезде жұмыс істеп тұрған ОК бұл жобаның басты ерекшелігі еді.

Жаңа ASTS+ жүйесіне көшу сауда-саттықты жүргізу процестері мен тәртібі, клиринг, есеп айырысу тұрғысынан сауда-саттыққа қатысушылар мен биржа үшін қиынға соққан жоқ, өйткені олар түбегейлі өзгерген жоқ, олардың негізінде жатқан технологиялар ғана өзгерді. Екінші жағынан, жобаны карантин шектеулері жағдайында жүзеге асыруға тура келді, ал жұмыс тобының байланыстары онлайн-конференциялар түрінде өтті. Сол кезде жұмыс істеп тұрған жүйелерге де қолдау көрсете отырып, жаңаларын енгізуді қамтамасыз ету керек болды, сонымен қатар алшақ режимдегі жұмысқа бейімдеу керек болды.

Жүйені әзірлеушілер ескі NEXT валюта нарығының сауда-саттық жүйесінен барлық орындалмай қалған мәмілелерді жаңа ASTS+ жүйесіне көшірудің қаншалықты қиын міндет болғанын еске алады, өйткені дәл іске қосатын күні қатысушылар алдыңғы күндері ашылған өздерінің барлық жайғасымдарын жаңа жүйеде көруге тиіс еді. Бұндай ұстаным қор нарығы үшін ASTS+ іске қосатын кезде қолданылған ұстанымнан түбегейлі ерекшеленетін. Өйткені онда ескі сауда-саттық жүйесінде ашылған барлық жайғасымдар жай ғана соның ішінде орындалса, жаңа ASTS+ жүйесінде анағұрлым жаңа мәмілелер жасалды. Валюталар нарығында бұндай ұстанымды пайдалану мүмкін болған жоқ, өйткені бұл жерде әртүрлі уақытта ашылатын неттинг жайғасымдар енгізіліп қойған және оны үзіп-жару сауда-саттық қатысушыларының жайғасымдарын үзіп-жаруға алып келетін еді. Жүйені әзірлеушілер тығырықтан шығатын жолды тапты – қатысушылардың мәмілелері мен позиция қалдықтарын жаңа жүйеге көшірудің арнайы алгоритмі әзірленді.

Ұсынылған шешім ойдағыдай іске асып, 2020 жылдың 30 қарашасында биржа ASTS+ «валюталық нұсқасын» пайдалануға табысты енгізді. Осы күннен бастап барлық 38 қаржы құралының, сонымен қатар есеп айырысу жүргізу мерзімдері әртүрлі (T+0, T+1 және T+2) бес валюта жұбының (USDKZT, RUBKZT,

CNYKZT, EURKZT, EURUSD) сауда-саттығы, АҚШ долларына, ресей рубліне, қытай юаніне, еуроға қатысты теңгемен есеп айырысатын валюталық своп операциялары және доллардың теңгеге шаққандағы бағамына жеткізу фьючерсі ASTS+ жүйесінде өткізіле бастады. Бұрын KASE шетелдік валюта сауда-саттығы кезінде қолданылған барлық сауда-саттық тәртіптемесі жаңа СКЖ-де қолжетімді. Қосымша валюта нарығында келіссөз мәмілелері тәртіптемесі ашылды, онда биржадан тыс нарықта жүретін болғандықтан тікелей мәмілелерді жасауға болатын. Яғни, олардың жасалуына негіз болған мәмілелер мен өтінімдерді сауда-саттық жүйесінде тек келісуші тараптар ғана көреді. Әртүрлі тәртіптемелерде жасалған мәмілелерге бірыңғай неттинг және валюта нарығындағы ОК ретінде KASE тәуекелдерді басқару жүйесі қолданылатын болды. Сондай-ақ, ASTS+ жүйесінде валюта нарығында сатуға қолжетімді туынды қаржы құралдарының желісі кеңейтіліп, тәуекел-менеджменті жүйесі айтарлықтай жақсара түсті.

*«KASE өз технологияларын дамыту тұрғысынан үлкен серпіліс жасады. Бұрынырақ биржада алуан түрлі құралдармен KASE сауда-саттығы жүзеге асыруға мүмкіндік беретін бірегей меншікті технологиялар әзірленді және ауқымды өнімділік қорымен жұмыс істеді. Сонымен қатар, бұрынғы сауда-саттық жүйесі кезінде Орталық контрагенттің тәуекелдерді басқару процестерін құру саласындағы ішкі құзіреттілік жеткіліксіз болған еді. Биржа жүйелерін жаңартудың негізгі бөлігі аяқталды және біз жаңа өнімдер мен сервистерді енгізу жолында жұмыс істеп жатырмыз – мысалы, бұл жерде әңгіме репо нарығындағы КҚС (клирингтік қатысу сертификаттары), біздің биржалар арасында сауда-клирингтік линктарды құру туралы болып отыр», – деп сол кездегі жаңа СКЖ енгізуге жауап берген KASE Басқарма Төрағасының орынбасары **Идель Сабитов** атап өтті.<sup>7</sup>*

## **SPECTRA деривативтер нарығын қайта іске қосуға арналған**

Деривативтер нарығына жаңа SPECTRA СКЖ енгізу KASE сауда-саттық жүйелерін MOEX сауда-саттық технологияларына көшіру процесінің ақырғы аккорды болды. Қазақстан қор биржасының осы сегментінде ОК механизмі он жылдан бері жұмыс істеп келе жатқан, сондықтан жүйе KASE қажеттіліктеріне қарай барынша минималды толықтырып өңдеу принципі бойынша енгізілді. Сондай-ақ, SPECTRA акциялар, облигациялар, индекстер, валюталық жұптар базалық активтері болып табылатын туынды қаржы құралдарымен жасалатын операциялар үшін ұсынатын опциялардың кең жиынтығын ескере отырып, KASE бұл туынды қаржы құралдары нарығын қайта іске қосуға мүмкіндік береді деп үміттенді. SPECTRA тәуекел-менеджментінің қажетті деңгейін қамтамасыз етеді, өйткені оған нарық тәуекелдері мен кредит тәуекелдерін басқару

тетіктері енгізілген. Орталық контрагент пен СКЖ біріктіру сауда-саттыққа қатысушыларға жайғасымдарды үлкен көлемде анағұрлым белсендірек жүргізуге мүмкіндік берді, бірақ бұл жағдайда тәуекел-менеджменті құралдары несие тәуекелі мен дефолттар тәуекелін айтарлықтай төмендетті.

2021 жылдың 7 шілдесінде KASE деривативтер нарығын SPECTRA сауда-клиринглік жүйесіне табысты көшіріп, жаңа жүйедегі сауда-саттыққа АҚШ долларының бағамына, KASE индексіне және базалық активтерді жеткізбей бірқатар акция атауының курсына фьючерстік келісімшарттар қолжетімді болды. Жүйенің мүмкіндіктері болашақта фьючерстер желісін өзге базалық активтерге кеңейтуге, сонымен қатар сенімді және өнімділігі жоғары СКЖ негізінде қатысушылардың кең тобының мүдделерін қамтамасыз ете отырып, опциндарды енгізуге мүмкіндік берді.

## Биржа міндеттемелердің орындалуын қадағалайды

Жаңа сауда-клиринглік жүйелердің енгізілуі 2019–2021 жылдарға Даму стратегиясының екінші маңызды бағытын – барлық биржалық нарықтарда ОК қызметін іске қосуды жүзеге асырудың технологиялық негізін қалады.

Биржаның осындай қызметті көрсету тәжірибесі бұрыннан болған: 2011 жылдан бастап ол деривативтер нарығында, ал 2018 жылдың қазан айынан бастап қысқа мерзімді валюталық своптар нарығын қоса алғанда, валюта нарығында ОК ретінде әрекет етті. Бірақ, биржада сатылатын барлық қаржы құралы бойынша есеп айырысудың түпкілікті аяқталу кепілдіктерін қамтамасыз ету үшін, репо секторы мен қор нарығында неттинг механизмін іске қосуға жағдай жасау үшін, сонымен қатар мәмілелердің мульти құралдық жасақтамасын іске қосу үшін (бірыңғай лимит деп аталатын) сәйкес IT-инфрақұрылымы қажет. 2020 жылдың 3 тамызында ASTS+ СКЖ екінші релизді іске қосу осы мүмкіндікті берді.

Бұл ретте жаңа инфрақұрылым элементін – ОК іске қосу жөніндегі жұмысқа KASE, оның стратегиялық әріптесі MOEX пен нарыққа қатысушылар ғана емес, қаржы жүйесін реттеуші – Ұлттық банк та белсенді араласты, өйткені бұндай қадам ОК қызметі мен сауда-саттық қызметін реттеудің жаңа ережелерін қабылдауды талап етті.

*«Ұлттық Банк Орталық контрагент функциясының құрылуын сөзсіз қолдады. KASE Орталық контрагенттің пайда болуы жасалатын мәмілелер бойынша барлық міндеттемелер мен талаптардың орындалу кепілдігін арттырды. Жаңа сауда-клиринглік жүйенің арқасында ұйымдастырылған нарықта алғаш рет репо секторын қоса алғанда, қор нарығындағы барлық мәміле түрі бойынша қатысушылардың неттинг жайғасымдары енгізілді. Бұл биржаның мүшелері үшін өтімділікті басқару тиімділігін арттырды, транзакциялық шығындарды төмендетуге ықпал етті, ал болашақта біздің нарықтың өтімділігін арттыруға мүмкіндік береді», – деп ҚРҰБ Төрағасының орынбасары, KASE Директорлар кеңесінің Төрайымы **Әлия Молдабекова** атап өтті.<sup>8</sup>*

Барлық биржалық нарыққа ОК енгізу қайсы бір нарықтағы жайғасымдарды аша отырып, сауда-саттыққа қатысушыларға KASE тәуекел бейінін ғана жалғыз контрагент ретінде бағалауға мүмкіндік берді, бұл KASE-ң сәйкес нарығына лимит өсіміне ықпал етеді. Бірдей қаржы құралдарымен және ортақ орындалу күнімен міндеттемелер бойынша неттинг әдісімен клирингті енгізу ойыншылар үшін өзге маңызды фактор болды. Осы арқылы күні бойы жаңа мәмілені жасағанға дейін әрбір алдыңғы мәмілені орындау қажеттілігі жойылды. Осының барлығы мәмілелердің мультиқұралдық қамтамасыз етуінің енгізілуімен қатар активтерді басқару тиімділігін елеулі түрде арттырды, биржа нарығындағы жұмысы кезінде брокерлер мен олардың клиенттерінің шығындарын қысқартты және бұл сатылатын құралдардың өтімділігіне сөзсіз оң әсер етуі тиіс еді.

*«Сауда-клирингтік жүйені және ОК енгізу – мәмілелерді «соқыр тәуекелмен» жасайтын кезде болатын басты төлемеу тәуекелін айтарлықтай төмендету. Енді контрагенттің сауда-саттыққа қатысушылардың алдындағы өз міндеттемелерін орындамау мүмкіндігі туралы сұрақ жоқ, – деп SkyBridge Invest компаниясының Басқарма Төрайымы Шолпан Айнабаева өз сенімін білдірді. – Бұрын мәмілелердің бұзылу мәселесін төрелік комиссиялар шешетін. Бұл уақыт талабы және мәмілелерге теріс әсер етеді. Енді ОК болуы арқасында барлық сұрақ өз-өзінен шешіледі, өйткені биржа клирингтік жүйе арқылы бұл тәуекелді өзі реттейді. Сауда-саттықтың адал қатысушылары үшін бұл тәуекел құрдымға кетіп, өзінің негізгі ісімен – мәміле жасасумен шұғылдануға мүмкіндік береді».*<sup>9</sup>

Барлық нарыққа қатысушыларға мәмілелердің орындалу кепілдігін беру үшін биржа арқылы ОК өзіне барабар «қорғаныс желілерін» құру керек болғаны түсінікті. Атап айтқанда, дефолт-менеджменті және ОК алдында өз міндеттемелерін орындамаған сауда-саттыққа қатысушылардың ашық жайғасымдарын пайдалану жүйесі жақсарды (ал құралдардың кейбір топтары үшін нөлден бастап әзірленді). Тәуекел-критерийлерді анықтау, сонымен қатар олардың барабарлығы мен дер кезінде қайта қарау мониторинг жүйесі әзірленді. ОК активтерді басқару жүйесі және міндеттемелерді орындауға қажетті активтерді тартуға арналған өтімділік провайдерлерін іріктеу қағидалары да тексеруге шалдықты. Бұдан басқа, әрбір биржа нарығындағы дефолтты қатысушылардың жайғасымдарын жоятын кезде жоғары құбылмалық жағдайында осы нарықтардың клирингтік қатысушыларының қаражаты, сонымен қатар KASE арнайы аллокациялаған қаражаты есебінен нарық тәуекелін жабу үшін клирингтік қорлар құрылды.

Биржаның өзі ОК жаңарту мен енгізудің арқасында нарықта күрделі әрі бәсекеге қабілетті артықшылыққа ие болды. Бір жағынан, несиелік және нарықтық тәуекелдерді басқаруға қатысты жүйелік ұстаным сенім деңгейінің артуына және қатысушылардың, әсіресе шетелдік инвесторлар санының өсіміне ықпал етеді, өйткені шетелдік инвесторлар үшін ОК болуы – жергілікті нарыққа кірудің бірінші кезектегі талабы. Екінші жағынан – ОК қызметтері бизнестің жаңа және аса келешекті бағыттарының біріне айналды.

«Біздің есебіміз бойынша, мысалы, биржаның барлық нарықта Орталық контрагент пен клирингтік ұйымның міндетін атқаруы 2020 жылы клирингтік алым көлемін 62 %-ға арттыруға мүмкіндік берді, – деп KASE Басқарма Төрайымы **Алина Алдамберген** көрсеткіштерге өз талдауын жасады. – Бұл ретте, бізде нарықтың ұзақ уақыт өтімсіз болғанын, кейін кейбір құралдарға өтімділіктің арта бастағанын есте сақтау керек. ОК арқасында ол тағы да арта түсуі мүмкін. Жаңа ASTS+ СКЖ артықшылықтарын да келтіре кетейін. Бұл: жоғары сенімділік – IT-жүйелердің қолжетімділігі 99,99 % құрайды, жұмыс істеу жылдамдығы – өңдеу жылдамдығы секундына шамамен 30 мың транзакцияны құрайды, функционалдылығы – әртүрлі құралдармен сауда-саттық қағидалары мен әдістемелердің кең жиынтығын сақтайды. 2021 жылғы шілде айында омнибус-шоттар механизмі, яғни сауда-саттықты клиенттердің жеке шоттарын жүргізбей, брокердің бірыңғай шоты бойынша жүзеге асыру енгізілді. Бұл шетелдік инвесторлар үшін стандартты тәжірибе болып табылады».<sup>10</sup>

## «Цифрлық» сервиске акцент қою

Жаңа сауда-клирингтік жүйелерді енгізу жобаларын жүзеге асыру және KASE-ң барлық нарығында Орталық контрагентті іске қосу биржаны технологиялық жаңартудың негізгі, бірақ жалғыз элементі емес. Жаңа IT-платформаларға көшу технологиялық пен цифрландырудың жалпы артуымен, бэк-офистің айтарлықтай жаңаруымен, көптеген бизнес-процестерді, оның ішінде жаңаларын автоматтандырумен байланысты кең ауқымды жұмыстардың атқарылуын көздеді. Кейде биржаның командасына демалыссыз жұмыс істеуге де тура келді, бірақ биржа нарығының инфрақұрылымына жүйелік әсері бар, сонымен қатар клирингпен және есеп айырысулармен байланысты пост-саудалық рәсімдерді елеулі түрде өзгерткен кең ауқымды жобаны жүзеге асыруға деген керемет құлшыныс пен ынта-жігер оны алға жетеледі.

«Негізгі бөлімшелер мен IT KASE қызметкерлері бэк-офис, сайт, IRIS және басқа да сауда-клирингтік жүйелер сияқты биржаның ішкі жүйелерін түйістіру, Орталық депозитариймен өзара әрекеттесу механизмін ретке келтіру жөніндегі қыруар жұмыс көлемін атқарды. ОК енгізу Орталық депозитарийдегі депоненттердің шоттарында ОК жаңа бөлімдерін ашуды, сауда-саттыққа қатысушылардың бизнес-процестерін өзгертуді талап етті», – деп **Идель Сабитов** еске алды.<sup>11</sup>

IT-жаңарту бағалы қағаздар листингімен және биржа мүшелерінің ақпаратты ашуымен байланысты биржа қызметтерін цифрлық режимге көшіруді де қарастырды. Атап айтқанда, электронды цифрлық қолды қолдана бастаған биржа мен оның мүшелері, is2in эмитенттері арасындағы электронды құжат айналымы жүйесі әрі қарай дами түсті. Ақпараттық өнімдерді тарату саласында да биржа алға бір адым қадам жасады. Telegram қосымшасындағы



@KASEInfoBot ақпараттық арнасының функционалы кеңейтіліп, IRIS ақпараттық терминалының браузерлік нұсқасы іске асырылды. 2020 жылы эквайринг арқылы биржаның интернет-сайтында сауда-саттықты нақты уақыт тәртіп-темесінде қарап отыру мүмкіндігінің ақысын төлеу сервисі іске қосылды. Бұл жаңашылдық пайдаланушыларға банк карталарын қолдана отырып төлемақы жүргізуге және осы қызметке қол жеткізу мүмкіндігін алуға қажетті уақытты барынша қысқартуға мүмкіндік берді.

Жалпы алғанда, автоматтандыру және қызметтерді «цифрландыру» арқылы сервиске бағдарлануға ден қою 2019–2021 жылдары KASE дамытудың негізгі трендтерінің біріне айналды. Биржаның өнімдері үнемі жақсарып, ал функционалы кеңейіп отырды.

## РЕФОРМАЛАР СИНЕРГИЯСЫ

2018 жылы Үкімет пен Ұлттық банк<sup>12</sup> ең маңызды біріншілік бағыттардың бірі ретінде мәлімдеген Қазақстан қор биржасының тартымдылығын дамыту мен арттыру міндеті 2019–2021 жылдары бірқатар институционалдық бастамалар мен жүйелік жобаларды жүзеге асыру түрінде көрініс тапты. Жаңа инвесторлар мен эмитенттер үшін нарыққа қол жеткізуді ырықтандыру бағытын көздейтін ҚНРДА құру, Clearstream-мен халықаралық желіні әрі қарай дамыту, ақша нарығы индикаторларының реформасы – осының барлығы KASE-ке биржа нарығының тереңдігі мен өтімділігін арттыру жолында алға ілгерілеуге көмектесті.

## МБҚ нарығы үшін өтімділіктің артуы

2018 жылы ҚРҰБ, Қаржы министрлігі мен KASE бірлескен күш-жігерінің арқасында қазақстандық МБҚ Clearstream халықаралық жүйесінде есептелетін бағалы қағаздар тізіміне енгізілген. Қайталама нарықта және Ұлттық банктің ноталарын орналастыратын кезде МБҚ-мен биржалық мәмілелер бойынша есеп айырысу схемасы T+0-ден T+2-ге өзгерді. 2020 жылғы тамыздан бастап халықаралық есеп айырысу желісі «delivery versus payment» дейін жетілдірілді (DVP, төлемнен кейінгі жеткізу), бұл жағдайда жеткізу төлемақысы бағалы қағаздар аударымымен біруақытта жүзеге асырылып, сырттан тартылған тараптар үшін тәуекелдерді төмендетіп, ең үздік әлемдік тәжірибеге сәйкес келеді.

*«DVP Қазақстанның МБҚ-на «кіретін» кездегі тәуекелдерді азайтуға мүмкіндік берді, ал капитал ағымына бәсекелестік жағдайында бұл біз үшін ұқсас нарықтармен салыстырғанда күмәнсіз пайдалы болды. «Техникалық» жағынан біз жаһандық қаржы нарықтарымен анағұрлым біріге түстік. Мемлекеттік облигацияларға сыртқы инвестицияларды тарту мемлекет үшін қарыз алу құнын төмендетеді, қорландыру көздерін кеңейтеді, нарықтың өтімділігін арттыруға және инвесторлық базаны әртараптандыруға ықпал*

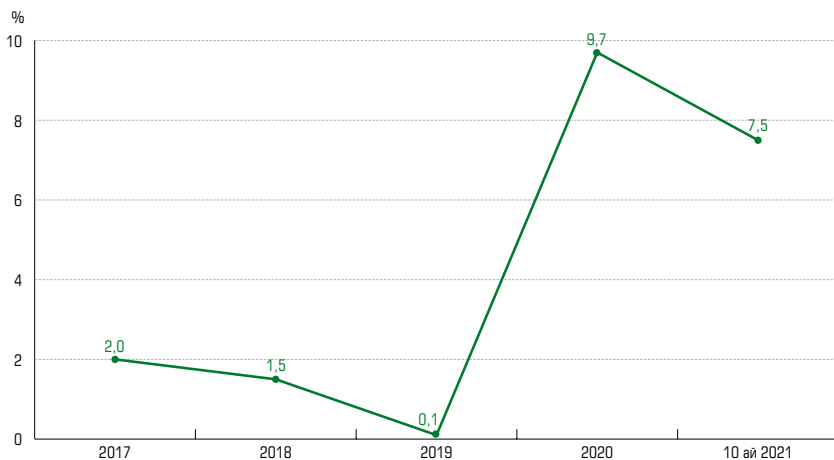
етеді. Халықаралық депозитарийлармен және жаһандық кастодиандармен бірігу ішкі нарықты жайғастыру тұрғысынан оң әсер етті», – деп Ұлттық Банк Төрағасының орынбасары **Әлия Молдабекова** атап өтті.<sup>13</sup>

Шетелдік инвесторлардың МБҚ қазақстандық нарығына анағұрлым жайлырақ талаптармен қатысуы нәтижесінде қайталама нарықтың брутто-айналымындағы резидент еместердің үлесіне 2019 жылы небәрі 0,1 % (745,6 млн теңге) тиесілі болса, 2021 жылдың ортасына қарай ол 8 % мәреге жақындады (97,8 млрд теңге).

Қаржы министрлігінің өз қағаздарының күші бар шығарылымдарының санын біруақытта қысқарта отырып, оларды ірілеу жөніндегі жұмысы екінші маңызды бағыт болды. 2020–2021 жылдары Қаржы министрлігі 26 шығарылымды ірілетіп, жалпы сомасы 4,8 трлн теңгеге 15 жаңа шығарылымды шығарды (2020 жылы 4 шығарылым және 2021 жылы – 11). Бұл ретте жекелеген шығарылымдар сомасы 500 млрд теңгеден асты. Осы барлық орналастырулар МБҚ кірістілігінің анағұрлым репрезентативті қисығын құра отырып, сонымен қатар ірі жаһандық ойыншылар үшін осындай ұлғайтылған шығарылымдарға баға белгілеу мүмкіндігін қамтамасыз ете отырып, 10 жыл шегінде әртүрлі өтем мерзімдерімен жүзеге асырылды. Бұрын айтылғандай, Ұлттық Банк өз кезегінде 2020 жылдың ортасынан бастап жылдық ноталар шығарылымын тоқтатып, инвесторлардың сұранысын Қаржы министрлігінің МБҚ-на қарай ығыстырды.

KASE, өз жағынан, мемлекеттік облигациялардың қайталама нарығының өтімділігін арттыру үшін маркет-мейкерлерге арналған бағдарламаны енгізіп, ол белгіленген бағаны жариялаудың бірнеше сұлбасын пайдалануға және ин-

### ҚАЗАҚСТАННЫҢ МБҚ ҚАЙТАЛАМА НАРЫҒЫНДАҒЫ РЕЗИДЕНТ ЕМЕСТЕРДІҢ ҮЛЕСІ, БРУТТО АЙНАЛЫМДАҒЫ



весторлардың таргеттелетін санаттарына орай спредтер мен әртүрлі көлемде белгіленген бағаны ұстап тұруға мүмкіндік берді. Жалпы алғанда, 2021 жылдың соңына қарай KASE қазақстандық 20 мемлекеттік облигация бойынша белгіленген бағаны қолдайтын үш маркет-мейкер әрекет етті.

2019 жылдың IV тоқсанында KASE әлемдік стандарттарға жауап беретін МБҚ кірістілігінің қисығын құрудың жаңа әдістемесін күшке енгізді. 2020 жыл ішінде KASE қазақстандық нарық үшін тәуекелсіз кірістіліктің бэнч-маркін қалыптастыра отырып, әдістемені кеңінен танытты, нарыққа қатысушылармен түсіндірме жұмыстарын жүргізді және нарықтың мүдделі қатысушыларына МБҚ кірістілік деңгейі бойынша қосымша деректерді ұсынды.

JP Morgan индекстерді басқару командасының 2021 жылдың ортасында дамып келе жатқан нарықтардың жаһандық облигациялар индексіне кіруге үміткерлер енетін Watch list-ке Қазақстанның борыштық нарығының енуі туралы мәлімдемесі ҚРҰБ мен Қаржы министрлігінің кірістілік қисығын құру, МБҚ отандық нарығының өтімділігін арттыру жөніндегі жұмысының тиімді болғанын растайды. Бұл оқиға ұлттық валютадағы активтер мен теңгені жаһандандыру жөніндегі маңызды қадам болды.

## Ақша нарығы индикаторларының реформасы

Ақша нарықтары мен олардың негізгі көрсеткіштері қашан да клиенттердің қажеттіліктері мен үміттеріне жауап беретін өнімдерді ұсынуда кредиторларға арналған бағдар және қарыз алу құнын анықтау құралы болған.

Қаржы нарығының дамуына қолдау көрсету және оның негізгі бэнчмарктерін жетілдіру мақсатында 2018 жылдың маусым айында Ұлттық Банк жұмыс тобын құрып, оған Еуропалық қайта құру және даму банкінің, KASE пен Қазақстандағы жетекші қаржы ұйымдарының өкілдері кірді. Әлемдік қаржы индустриясының 2024 жылға қарай LIBOR мөлшерлемелерін пайдаланудан толық бас тарту жөніндегі жоспары оны құру кезінде аз рөл атқарған жоқ.

Болжамды индикаторларды егжей-тегжейлі талдағаннан кейін Ұлттық Банк 2019 жылдың қазан айында Қазақстанның борыш нарығының негізгі мөлшерлемесі ретінде TONIA индикаторы (МБҚ-мен бір күндік репо мөлшерлемесі, оны KASE 2021 жылдың соңынан бастап есептеді) белгіленгенін жариялады, оны есептеу тәртібі өзгертіліп, озық халықаралық стандарттарға сәйкестендірілді. Бұл ақшалай, сондай-ақ анағұрлым ұзақ мерзімді туынды құралдарды өңдеуді қолдап, бағдарды нығайтады.

TONIA әдістемесін жаңарту шамамен бір жыл уақыт алды және мерзімі бойынша ақша нарығындағы жаңа СКЖ енгізумен және осымен байланысты инструментарийдің және репо нарығының жұмыс істеу тәртібіндегі елеулі өзгерістермен қат-қабат келді. Бұл белгілі бір деңгейде тесттік есептеулерді жүргізуді және осы құралдың тереңдігін болжауды қиындатты. Сонымен қатар индикатор әдістемесін белгілеуге және оны есептеу базасына қатысты барынша ойластырылған қадам қажет болды.

2020 жылдың желтоқсан айының соңында KASE TONIA есеп айырысу тәртібінің өзгеретіні туралы жариялады, осы арқылы Қазақстан Республикасының ақша нарығында ең үздік халықаралық тәжірибеге сәйкес келетін тәуекелсіз бенчмаркті құру және оның есеп айырысу мөлдірлігін арттыру мақсатына қол жеткізілді.

*«Жұмыс тобы шеңберінде TONIA индикаторын есептеу әдістемесін жаңарту барысында биржа осы индикатордың тесттік есептерін, өз ақпараттық жүйелерін жаңа есеп айырысу әдістемелеріне бейімдеуді, сонымен қатар анағұрлым ойланып, ақылға салынған шешім қабылдау үшін жұмыс тобының қатысушыларын статистикалық қамтамасыз етуді жүзеге асырды. Қазіргі уақытта KASE әкімші ретінде жаңартылған TONIA индикаторын есептеу мен жариялауға кірісті», – деп, KASE Басқарма Төрағасының орынбасары **Наталья Хоршевская** бұл оқиғаға түсініктеме бере кетті.<sup>14</sup>*

2021 жылға қарай KASE осы индикаторды пайдаланушыларға оның жайлылығын қамтамасыз ету үшін және стандартталған мерзім ішінде оның өзгерісі туралы көзқарасты қалыптастыру үшін 1,3 және 6 айға TONIA қиысты индекстерін әзірлеп, енгізді. Ал күн қорытындысы бойынша емес, нақты уақыт тәртіптемесінде ескі TONIA алгоритмі бойынша есептелген индикатор TRION деген атауға ие болды.

## Бөлшек сауда-саттық инвесторына қарай қадам

2020–2021 жылдары бөлшек сауда-саттық инвесторлары базасының ентелеп өсуі айқын нарықтық тренд болды. Бұл негізінен БҚН жаңа реттеушісі – Қазақстан Республикасының қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің белсенді жұмысының арқасында мүмкін болды. ҚНРДА жалғастырған және бастамашы болған бейінді заңнамадағы өзгерістер ел халқының қор нарығына инвестициялар салуға деген қызығушылығын ынталандырды, оның ішінде биржада жаңа тартымды құралдардың пайда болуы да түрткі болды.

Мысалы, 2020 жылдың басынан бастап Қазақстандағы микроқаржы ұйымдары ҚНРДА реттеуге тиісті лицензияланатын субъектілер тізіміне енді және оларға қаржы нарықтары арқылы қаржыландыру тартуға рұқсат етілді. Сол жылдың тамыз айында «ОнлайнКазФинанс» микроқаржы ұйымы» ЖШС екі жылдық облигацияларының алғашқы шығарылымы болды, олар жылдығы 19 %-бен 3,3 млрд теңге сомаға орналастырылды. Осындай кірістіліктің арқасында бұл шығарылым инвесторлардың осы санаты арасында ең көп қызығушылық тудырды – олардың үлесі барлық сатып алынған облигациялардың 69 % құрады. 2021 жылдың соңында биржаға жеті МҚҰ шығып, олар купондық сыйақы мөлшерлемесі 6%-дан 20%-ға дейінгі 2-5 жыл айналым мерзімімен 2 миллионнан 10 миллиард теңгеге дейінгі көлемде облигациялар шығарды. Осы түрдегі эмитенттердің бағалы қағаздарының қайталама нарығының жеке тұлғалардың тарапынан жоғары қызығушылық тудырғаны керемет, олардың

## ЖАҢА РЕТТЕУШІ

Қазақстан Республикасының қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі – қаржы қызметтерін тұтынушылардың құқықтары мен заңды мүдделерінің тиісті қорғаныс деңгейін қамтамасыз етуді, қаржы жүйесінің тұрақтылығын қамтамасыз етуге және қаржы нарығын дамытуға қолдау көрсетуді көздейтін мемлекеттік орган. 2020 жылдың басында ҚР Президентінің 2019 жылғы 11 қарашадағы «Қазақстан Республикасының мемлекеттік басқару жүйесін әрі қарай жетілдіру туралы» жарлығымен құрылған ҚНРДА өзіне табысталатын міндеттер мен өкілеттіктерге сәйкес Ұлттық Банктің құқықтары мен міндеттемелерінің құқылы мирасқоры ретінде бекітілді. ҚНРДА-ң басты міндеттері болып мыналар белгіленді:

- қаржы нарығын реттеу және дамыту, сонымен қатар қаржы ұйымы қыз-

меттерінің стандарттарын белгілеу, қаржы ұйымдарын корпоративтік басқаруды жақсартуға уәждендіру;

- қаржы жүйесінің тұрақтылығын сақтап қалу мақсатында қаржы нарығы мен қаржы ұйымдарының мониторингін;
- қаржы тұрақтылығын қолдау мақсатында анағұрлым тәуекелге бейім қаржы нарығы салаларына қадағалау ресурстарын жұмылдыру;
- қаржы қызметі тұтынушыларының мүдделерін тиісті қорғау деңгейін, қаржы ұйымдарының қызметі мен олар көрсететін қаржы қызметтері туралы тұтынушыларға арналған ақпараттың толықтығы мен қолжетімділігін қамтамасыз ету, сонымен қатар қаржылық сауаттылық деңгейін және халық үшін қаржылық қолжетімділікті қамтамасыз ету.



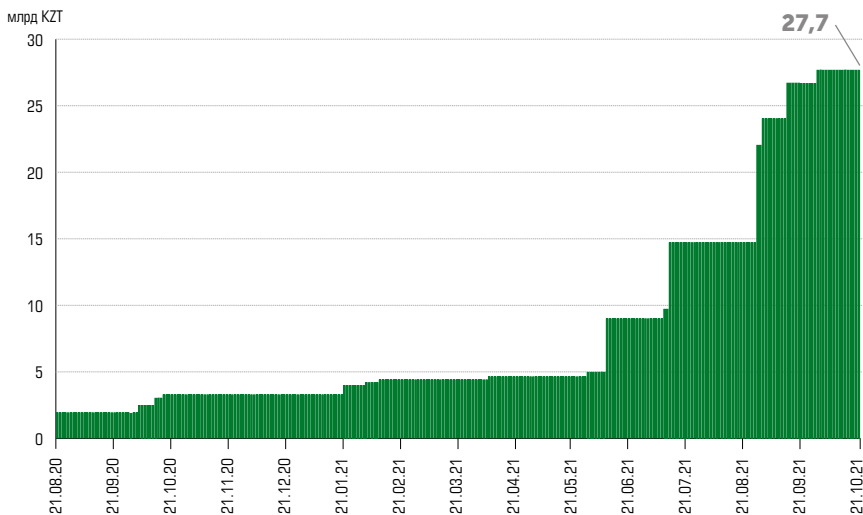
*Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің Төрайымы М. Е. Әбілқасымованың KASE-ке сапары, 2020 жыл*

қайталама нарықтағы үлестері МҚҰ облигациялары сауда-саттығының брутто-айналымының 28 % жетті.

KASE-та пайлық инвестициялық қорлар нарығы да жанданды. Бұл жерде халық арасында ПИҚ-ң бағалы қағаздарының қолжетімділігін арттыруға барынша ден қойылды. Тәуекелмен инвестициялау қорының бағалы қағаздарын қор биржасына жіберу шектеулері алынды және биржадағы пайларды сатып алуға рұқсат берілді. Басқарушы компаниялардың меншікті ПИҚ бағалы қағаздары бойынша маркет-мейкер міндетін атқаруына жағдай жасау қамтамасыз етіліп, оларға рұқсат етілген қаржы құралдарының тізімін кеңейту және инвестициялау шектеулерін ырықтандыру есебінен анағұрлым икемді инвестициялық стратегияны құру мүмкіндігі берілді. Бұндай ырықтандыру брокерлік ұйымдарды осы құралға бөлшек сауда-саттық инвесторларының қызығушылығын қайтару жұмысын күшейтуге ынталандырды. 2020 жылдың басында KASE алаңындағы инвестициялық қорлардың бағалы қағаздар секторында 11 құрал ғана ұсынылған болса: 3 ETF және 8 пайлық инвестициялық қор, 2021 жылдың 1 қарашасындағы жағдайы бойынша олардың тізімі 6 ETF және 17 инвестициялық қор құралына дейін кеңейді. Бұл «Halyk Finance» АҚ, «BCC Invest» АҚ, «First Heartland Jysan Invest» АҚ, «Шығыс-Батыс» ЖШҚ басқаратын ПИҚ, сонымен қатар үш ETF алтын өндіруші компаниялардың, таза энергетика және су ресурстары секторындағы компаниялардың үш жаһандық акцияларына енгізу есебінен орын алды.

Брокерлер мен ҚНРДА бірлескен жұмысы бұзып-жарғыш нарықтық динамикаға алып келді. 2020 жылы ғана инвестициялық қорлардың бағалы қағаздар секторындағы сауда-саттық көлемі 22 есе, яғни 20,3 млрд теңгеге дейін

### АЙНАЛЫМДАҒЫ МИКРОҚАРЖЫ ҰЙЫМДАРЫ БОРЫШЫНЫҢ НОМИНАЛДЫ ҚҰНЫ



артты, бұл ретте жеке тұлғалардың үлесіне сауда-саттықтық бруто көлемінің 53,4 % сәйкес келді. 2021 жылдағы он айдың қорытындысы трендтің жалғасын көрсетті – осы кезең ішіндегі сауда-саттық көлемі 33,9 млрд теңгені құрады, бұл 2020 жылдағы осы кезең ішіндегі нәтижелерден 3 есе жоғары.

«Қазақстандық заңнамадағы өзгерістердің арқасында ПИҚ-ға инвестициялар кемінде үш позиция бойынша жеңілдеді. Біріншісі – сатып алу. Бұл биржадан тыс қор болған кезде біраз уақыт жұмсап, бірқатар әрекеттер жасап, қағаздар толтыру керек болатын. Қазір биржаға қоса цифрлық технология бар – бір-екі рет қана шерту арқылы ПИҚ сатып алуға болады. Екіншісі – жоғары өтімділік пайда болды, яғни ПИҚ сату да жеңілдеді. Бұрын сатып алу күнін айлап күту керек болатын, өтініш беру керек болатын... Үшінші жеңілдік – салық. Листинг инвесторларға өз салықтарын нөлге дейін оңтайландыруға және жинақтарын сақтап қалуға көмектеседі. Қазақстан қор биржасындағы дәл ПИҚ листингі осы үш мәселені шешуге мүмкіндік береді. Сондықтан қазір инвесторлардың белсенділігі артып отыр», – деп есептейді **Нұрдаулет Айдосов**, «Jusan Invest» брокерлік компаниясының Басқарма Төрағасы.<sup>15</sup>

Қор нарығындағы халық үлесінің артуына брокерлік қызметтердің инклюзивтілігінің артуы ықпал етті. 2020 жылғы қазаннан бастап бейінді заңнаманы қайта қараудың арқасында қазақстандықтарға алшақтатылған биометриялық сәйкестендіруді пайдалана отырып, шот ашу мүмкіндігі берілді. Ірі брокерлік ұйымдардың шапшаңдығына бас ию керек, олар іс жүзінде бірден клиенттеріне өз мобильді қосымшаларының көмегімен осы сервисті ұсынды.

«Инфрақұрылымның өзгеруіне жауап ретінде біз де өзгереміз және брокерлер ретінде инвесторларға жаңа құралдарды ұсынамыз. Бірақ, әрине, біз бұны біраз кешеуілдеу жасаймыз. Бізге өз IT-жүйелерімізді, тәуекел-менеджменті жүйесін қайта теңшеу керек... Менің ойымша, биометрия іс жүзінде біздің клиенттерімізді сәйкестендірудегі стандарт болады. COVID-19 пандемиясына дейін клиенттің қор нарығының инфрақұрылымына алғаш кіруіне өте күшті технологиялық кедергілер болды. Ауқымды транзакциялық шығындар болды, бұдан барлығы зардап шекті. Қазір технологиялық өзгерістермен қатар келген реттеушілік өзгерістер клиенттер санын қыруар арттырып отыр және бұл тренд әрі қарай да арта бермек», – деп «BCC Invest» АҚ Басқарма Төрағасының орынбасары **Александр Дронин** атап өтіп кетті.<sup>16</sup>

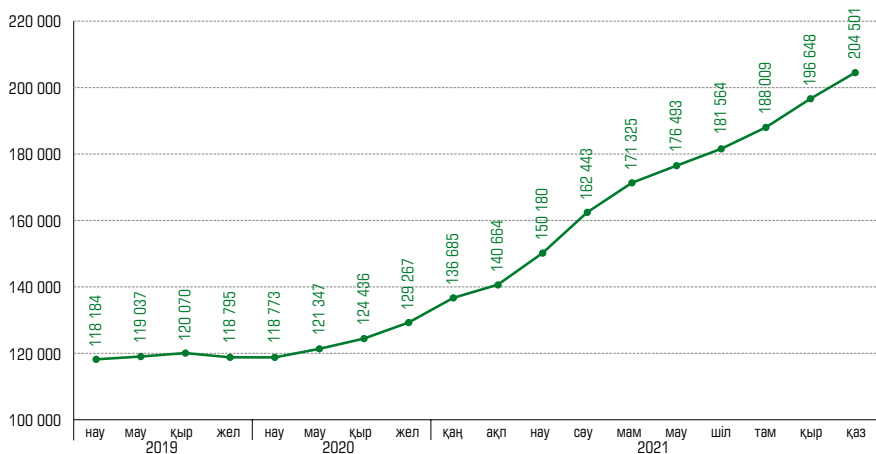
Бөлшек сауда-саттық инвесторларына арналған нарықтармен жұмыс істеу жайлылығын арттыруға KASE та өз үлесін қосты, ол 2021 жылдың басында «KASE Mobile» мобильді қосымшасын ұсынды. Ол биржадағы ақпараттық өнімдер тізімін толықтырды және бірінші кезекте, бөлшек сауда-саттық және кәсіби инвесторлардың биржалық ақпаратқа қол жеткізуін жеңілдетуге арналды. Қосымша KASE оқу сауда-саттығына қатысуға мүмкіндік береді және биржада сатылатын құралдардың басым бөлігі бойынша нарықтық және анықтамалық

ақпаратты қадағалауға мүмкіндік береді. Бұдан басқа, 2020 жылдың күзінде енді бастап жатқан инвесторларға арналған «KASE сауда-саттық; басынан аяғына дейін» қор нарығы жөніндегі алғашқы кешенді білім беру бағдарламасы іске қосылып, ол тренингтер мен вебинарлардан басқа, «оқу» сауда-саттықтарын, сондай-ақ шынайы нарық шеңберіндегі инвесторларға арналған байқауларды да қамтыды.

«Жалпы алғанда, KASE басшылығының нарықты дамыту үшін соңғы жылдары өте көп жұмыс атқарғаны анық. Биржа ең үздік тәжірибеге ұмтылады және бұл өз жемісін беріп жатыр, өзге нарықтарға жұмыс істейтін халықаралық инвесторларға инфрақұрылымның өздеріне әдеттегі дүниеге ұқсас болып келе жатқанын түсіне отырып келуге мүмкіндік береді. Кәсіби қауымдастықтар үшін технологиялар маңызды. Соңғы 1,5 жыл ішінде KASE керемет серпіліс көрсетті. Нарықта стандарттар, дұрыс технологиялар, кіру жүйелері пайда болып, компаниялар бөлшек саудамен айналыса бастады. Біздің алған бағытымыз дұрыс. Осылайша, 2020 жылы Орталық депозитарийде 17 мыңнан астам шот ашылды, ал 2021 жылдың 10 айы ішінде 73 мыңнан астам жаңа шот ашылды», – деп **Сергей Лукьянов** атап өтті, «Фридом Финанс» АҚ Басқарма Төрағасы.<sup>17</sup>

Брокерлер мен биржаның қызметін «цифрландыру», сонымен қатар жалпы «бұқалық» көңіл-күй бірінші кезекте акциялар нарығындағы бөлшек сауда-саттық инвесторларының белсенділік көрсеткішінен көрініс тапты. 2020 жылғы акциялар нарығындағы сауда-саттық көлемі 17,1%-дан 238,4 млрд теңгеге дейін артты, бұл ретте қайталама нарықтағы жеке тұлғалардың үлесіне сауда-саттықтың брутто-айналымының 53,8% сәйкес келді. KAZ Minerals пен

### ОД ЕСЕПКЕ АЛУ ЖҮЙЕСІНДЕГІ ЖЕКЕ ТҰЛҒАЛАРДЫҢ ДЕРБЕС ШОТТАРЫНЫҢ САНЫ





«Қазатомөнеркәсібінің» акциялары сол сәтте өсім жағынан жетекші орында болды. Бұл үдеріс 2021 жылы да өз жалғасын тапты – он ай ішіндегі акциялардың сауда-саттық көлемі 197,4 млрд теңгені құрады, бұл 2020 жылдағы осы кезеңмен салыстырғанда 16 %-ға жоғары.

2021 жылдың басында реттеудегі өзгерістер БЗЖҚ салымшыларына өз зейнетақы шоттарындағы «үстеме жинақтарды» жеке басқаруға көшіруге мүмкіндік берді.<sup>18</sup> Бірден бірнеше брокерлік ұйым өз әлеуетті клиенттеріне зейнетақы активтерін басқару стратегияларын ұсынды. Қазан айына қарай төрт компания зейнетақы активтерін басқарды: Halyk Global Markets, Jusan Invest, BCC Invest және «Сентрас Секьюритиз». Олардың басқаруында 5,4 млрд теңге болды. Институционалдық инвесторлар санының артуы қор нарығының өтімділігі мен тиімділігін арттырудың негізін ғана қалап қоймай, активтерді басқару қызметтері нарығында бәсекеге қабілетті ортаны дамытудың алғышарттарын да құрды.

KASE ҚНРДА-мен бірге нарықтың кәсіби қатысушыларына арналған жобалармен жүргізілетін жұмысты жалғастырды – омнибус шоттар (брокердің әрбір клиентін сегрегацияланған есепке алу қажеттілігін жоққа шығаратын) бойынша сату мүмкіндігін енгізді, биржалық мәмілелер бойынша олардың міндеттемелерін қамтамасыз етіп, орындайтын кезде брокерлердің шығындарын едәуір қысқартуға мүмкіндік берген бірқатар жаңашылдықтарды ұсынды, биржадағы мүшелікті ұсынудың электронды форматын енгізді, сонымен қатар ақша нарығы инструментарийін кеңейту жұмысын жалғастырды. Атап айтқанда, репо операцияларының мерзімін 90 күнге дейін арттырып, клиринглік қатысу сертификаттарын (КҚС) енгізу жөніндегі жобаны жүзеге асыруға кірісті, КҚС – су жаңа қаржы құралы, ол сауда-саттыққа қатысушыларға биржалық мәмілелерді қамтамасыз етуді анағұрлым тиімдірек басқаруға, сонымен қатар кепілді қамтамасыз ету шеңберінде, сондай-ақ репо операцияларының мәні ретінде бір қалыпқа салуға және иесіздендіруге мүмкіндік береді.

2020 жылы ҚНРДА биржа құрылымдарының, Ұлттық экономика министрлігінің, Қаржы министрлігінің, Ұлттық банктің, «Самұрық-Қазына» қорының және ЕДҚҚБ қатысуымен қазақстандық биржа нарығының FTSE және MSCI жіктелімдеріндегі мәртебесін 2017 жылы алынған «Frontiers Market»-тен сәйкесінше «Emerging market» пен «Secondary emerging market»-ке дейін арттыруға бағытталған кешенді жұмысты жаңартты және белгілі бір нәтижелерге қол жеткізілді. MSCI және FTSE Russell халықаралық индекс қызметтерінің 2021 жылғы бағалауы бойынша Қазақстанның қор нарығы сол кезде реттеу, заңнама мен инфрақұрылым тұрғысынан «Emerging Market» MSCI және «Secondary emerging market» FTSE Russell негізгі сапалық критерийлеріне сәйкес келді.

*«Осы жылдар ішінде біз бағалы қағаздар нарығын дамыту жөніндегі реформаларды табысты қабылдадық, банктердің халыққа брокерлік қызметтерді көрсетуіне жаңа мүмкіндіктерді, алшақтан сәйкестендіру мен басқа да мүмкіндіктерді ұсындық. Біз мобильді қосымшалардың шарықтауын, банктер мен клиенттерге қызмет көрсету жөніндегі брокерлердің синхрондалуын, нарықтық кредит беру механизмдерінің біртіндеп қалпына*

келуін, сонымен қатар жергілікті қор нарығы өтімділігінің артуын бақылап отырмыз. Биржа нарығының барлық негізгі сегментінде Орталық контрагентті іске қосу, сонымен қатар қор нарығын алдыңғы қатардағы халықаралық стандарттарға сәйкестендіру жұмыстарының жүргізілуі осы сектордың сенімділігі мен тұрақтылығын арттыратын айтулы оқиға болды», – деп Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің Төрайымы **Мадина Абылқасымова** 2020–2021 жылдарды қорытындылады.<sup>19</sup>

## ТҰРАҚТЫ ДАМУ – ЖАЙ ҒАНА СӨЗ ЕМЕС

Тұрақты даму қағидаларын енгізу 2019–2021 жылдарға KASE дамыту стратегиясындағы жаңа бағытқа айналды. Биржаның негізгі басымдықтарының ішінде оның пайда болуы әлемдік биржа индустриясының жалпы векторына сәйкес келіп қана қоймай, KASE инвестициялық құнын арттыруға және оның әріптестері мен стейкхолдерлері тарапынан биржаға деген сенімді арттыруға бағытталған міндеттер шоғырын бір жүйеге біріктіруге мүмкіндік берді. Олардың қатарына тәуекелдерді басқару сапасын, ішкі бақылау мен аудитті жақсарту, KASE қызметінің мөлдірлігін арттыру, бизнесті жүргізудің экологиялық стандарттарын енгізу, әлеуметтік жауапкершілікті нығайту кірді.

### «Әдістемелік» эволюция

БҰҰ 2015 жылғы «Тұрақты қор биржалары» бастамасына қосыла отырып, KASE листинг компаниялары арасында экологиялық, әлеуметтік даму және корпоративтік басқару (ағылш. Environmental, Social, and Corporate Governance, ESG) критерийлерін ілгерілету жөніндегі ерікті жария міндеттемелерді өзіне алғандардың бірі болды.

Сол уақыттан бастап KASE тұрақты даму саласындағы, оның ішінде биржаларда тіркелген компаниялар арасында ESG бойынша ақпарат ашуды жақсартуға, тренингтер мен оқытушы семинарлар өткізуге, тұрақты даму қағидаларына жауап беретін өнімдерді кеңейтуге қатысты ең үздік халықаралық тәжірибені дәйекті түрде ілгері жылжытып келеді. KASE – тренингтер арқылы ESG өлшемшарттарын дамытатын БҰҰ Бастамасына әріптес 57 биржаның бірі және ESG өлшемшарттары бойынша есеп құрастыру жөніндегі әдістеменің 101 таратушыларының бірі.

ESG дәріптеудің негізгі құралы – ESG-өлшемшарттары бойынша есеп құрастыру әдістемесін KASE 2016 жылдың соңына қарай әзірлеген. Оның мақсаты шетелдік инвесторлар үшін эмитенттердің тартымдылығын арттыратын компаниялардағы корпоративтік басқару мен тәуекелдерді басқарудың тиісті жүйелерін құруға қолдау көрсету болды. 2017 жылы өз сайтында әдістеменің

бастапқы нұсқасын жариялап, компанияларға оны сәйкес есептерді дайындау үшін пайдалануды ұсынды.

2018 жылдың 15 наурызынан бастап KASE жаңартылған әдістемені қолданысқа енгізді<sup>20</sup>, ол экономиканың негізгі секторлары бойынша салалық ерекшеліктерді ескереді. Оны жетілдіру жұмысына Халықаралық қаржы корпорациясының сарапшылары қатысты, бұл әдістемеге сәйкес халықаралық мәртебе берді.

2020 жылдың ақпан айында KASE жылдық есептерге қойылатын талаптарды жаңартып, онда бағалы қағаздары биржаның ресми тізімінің «Негізгі» санатында орналасқан компаниялар үшін әлеуметтік жауаптылық пен экологиялығы тұрғысынан қосымша ақпарат ашуды қарастырды.

Биржаның бұл бастамасы компаниялар үшін аса маңызды болды және тұрақтылық мәселелері бойынша сапалы есептерді дайындауға қажетті әлеуетті құру мүмкіндігін берді. 2020 жылдың қорытындысы бойынша ESG немесе оның негізгі элементтері ашылған жылдық есептерді 186 листинг компаниясының ішінде 76 ұсынды.<sup>21</sup>

Әдістеменің ережелерін жылдық есептерді дайындау талабына көшірудің келесі қадамы 2021 жылы жасалды. Биржа «Ақпаратты ашу қағидалары» деп аталатын жеке құжатты бөлді, оған әдістеменің негізгі талаптары енді. Егер KASE негізгі сәттерді ғана ашуды талап еткен болса, енді ақпаратты, оның ішінде белгілі бір кестелік ерекшелік сипаттамаларды да толық ашу керек болды. Жалпы, экологиялық және әлеуметтік мәселелерге қатысты негізгі қызмет көрсеткіштерінің тізімін қамтитын қосымшалар пайда болды. Сонымен қатар корпоративтік басқару жөніндегі негізгі қызмет көрсеткіштерінің бағалауы және салалық ерекшеліктер жөніндегі басшылық сияқты маңызды элемент толығымен енгізілді.

## ESG туының астындағы ізашарлар

Инвесторлар тарапынан ESG тақырыбына өсіп келе жатқан қызығушылық – тұрақты даму жобаларын қаржыландыруға арналған «жасыл» және басқа да облигацияларға ден қоя отырып, ұсынылатын өнім желісін кеңейтудің тағы да бір мүмкіндігі.

2021 жылдың бірінші жартысында KASE-ң өз алаңында ESG – облигацияларды шығаруына қажетті инфрақұрылым құрылды, сонымен қатар осындай борыштық құралдарға арналған талаптар белгіленді, сонымен қатар листинг алымдарына жеңілдіктер қарастырылды.

Алғашқы эмитенттер де пайда болды – 2020 жылдың қарашасында Азия даму банкі алғашқы жасыл облигацияларды шығарып, 14 млрд теңгені (\$32 млн) тартып, бұл қаражатты банктің климаттың өзгеруіне бейімделуі және оның Қазақстандағы зардаптарын жұмсарту жөніндегі жобаларын қаржыландыруға жолдады.

2021 жылдың ақпан айында Азия даму банкі аймақтарда тұратын қарыз алушы әйелдерге арнап қолжетімді тұрғынүй ипотекалық кредит беруді қамта-

масыз ету үшін алғашқы әлеуметтік облигациялар шеңберінде KASE-қа шамамен 8,4 млрд теңгені (шамамен \$20 млн) тартты.

2021 жылдың қыркүйек айында KASE-та экономика секторындағы COVID-19 пандемиясынан анағұрлым көбірек зардап шеккен шағын және орта бизнесті қаржыландыруға арналған «Даму» кәсіпкерлікті дамыту қоры» АҚ әлеуметтік облигациялары, сонымен қатар Еуразиялық даму банкінің Қазақстан аумағында ESG-жобаларын қаржыландыруға арналған жасыл облигациялар орналастырылды.

ESG-ны табысты дәріптеу мүдделі тараптардың әртүрлі топтарын қатыстыруды талап етеді. 2021 жылдың шілде айында «Жасыл қаржыландыру және борыштық капитал нарығы» атты конференция шеңберінде KASE ҚНРДА-мен және PwC Kazakhstan-мен бірлесіп, тұрақты қаржыландыру қағидаларын ілгерілету үшін ынтымақтастық туралы меморандум жасасты. Оның шеңберінде PwC Kazakhstan тәуелсіз консалтингтік ұйым ретінде ESG жобаларын қаржыландыру инфрақұрылымын құрудың халықаралық тәжірибесі бойынша әдістемелік қолдау көрсетіп, консультациялар беруге міндеттенді. ҚНРДА қаржы ұйымдары мен листинг компанияларының тәуекелдерді басқару жүйелері мен есептілікті реттеуде оларды біріктіру жолымен жүйелік деңгейдегі ESG стандарттарына көшуін ынталандыру жөніндегі шараларды қабылдау ниетін бекітті. «Эксперт РА» және АКРА рейтингілік агенттіктері, сонымен қатар АХҚО жасыл қаржы орталығы болашақта KASE-де орналастырылатын облигациялар бойынша ESG мақсаттарын растауға өз дайындығын білдірді.

*KASE Басқарма Төрайымы **Алина Алдмаберген** Қазақстанда ESG-трендтерін күшейтуге уақыт қана керек екендігіне сенімді: «Бізде әзірге «жасыл» экономиканы қолдайтын эмитенттердің бағалы қағаздарына ғана маманданған инвесторлар жоқ». Бұл сұрақ болашақтың еншісінде. Әрине, бүгінгі таңда «жасыл» технологиялар қымбат. Бірақ, олар үшін қазірдің өзінде арнайы қаржыландыру қарастырылған, бұл оларды игеруге мүмкіндік береді. Біз қаржылық емес ақпаратты ашудың ESG-стандарттарының талаптарына жауап беретін компаниялар санын айтарлықтай ұлғайтуға қол жеткіздік. Қазір тұрақты облигацияларды шығаруға арналған инфрақұрылымды құру ісі жалғасуда. KASE өзіндегі корпоративтік басқару, әлеуметтік жауапкершілік және экологиялық стандарттар өте жоғары деңгейде».<sup>22</sup>*

## Өз тәжірибеміз

Биржа листинг компанияларының арасында ESG қағидаларын ілгерілетіп қана қоймай, бұл қағидаларды өз жұмысында да ұстануға тырысады. 2020 жылдың қазан айында KASE өзінің тұрақты даму саясатын қабылдады<sup>23</sup>, ол тұрақты даму саласындағы басқару жүйелерін құратын кезде ұстануға тиісті негізгі нормаларды, қағидаларды, ережелер мен ұстанымдарды белгіледі. Саясат Қазақстан Республикасының заңнамасына, KASE ішкі құжаттарына, БҰҰ Жаһан-

## КОРПОРАТИВТІК ҚҰНДЫЛЫҚТАР

Биржаның бизнесті тұрақты жүргізуге деген құлшынысы KASE әзірлеп, 2019 жылы қабылдаған жаңартылған корпоративтік құндылықтардан да өз көрінісін тапты.

Ағымдағы сын-қатерлер мен KASE ұжымының өзін-өзі сәйкестендіру талаптарына жауап беретін корпоративтік құндылықтарды белгілеуі биржа нарығын дамыту үшін аса маңызды стратегиялық жобаларды жүзеге асыратын кәсіпқойлар командасы ретінде KASE жұмысының маңызды құрамдас бөлігіне айналды. Биржа ұжымы ішкі талқылаудан кейін инновацияшылдық, жауаптылық, ашықтық және қамқорлық сияқты құндылықтарды ұстануды шешіп, оларды мынадай тұжырымдамалар арқылы бекітті:

- «Біз ұдайы өзгерістерге бейімделе отырып, ортақ игілік мақсатында инновацияшылдық пен тұрақтылық қағидалары бойынша жұмыс істейміз»;
- «Біз өз командамыздың кәсіпқойлығы және жоғары қызмет сапасын растай отырып, өз шешімдеріміз үшін жауаптымыз»;
- «Біз өз әріптестерімізбен, клиенттерімізбен және бір-бірімізбен ашықтық және мөлдірлік қағидаларына сүйене отырып ынтымақтаса әрекет етеміз»;
- «Біз өз еліміздің болашағына, клиенттеріміз бен қызметкерлерімізге қамқорлық таныта отырып, олардың дамуына жағдай жасаймыз».



*KASE-ң корпоративтік құндылықтары, 2019 жыл*

дық шарт талаптарына және БҰҰ жауапты инвестициялау қағидаларына сәйкес әзірленді.

KASE тұрақты дамуға көшуінің басты талаптары ретінде Саясатта мыналар белгіленген: тұрақты даму қағидаларын биржаның қызметіне енгізу; тұрақты даму қағидаларын жүзеге асырғаны үшін әрбір органның және барлық қызметкердің рөлін, құзіреті мен жауапкершілігін бекіту; тұрақты даму саласындағы мақсаттарға жеткен кезде айқындық пен өлшемділік принциптерін енгізу.

KASE корпоративтік құндылықтары қорнарығын дамыту, қазіргі технологияларды, өнімдерді мен қызметтерді жетілдіріп, жаңаларын енгізу, сонымен қатар барлық нарыққа қатысушылардың тұрақты дамуға қол жеткізуі мақсатында бизнес пен биржаның командасын біріктіруге деген құлшынысты білдіреді.

2019 жылы биржа ұжымы өз әріптестерінің ішінен жеке басының қасиеттері жаңартылған корпоративтік құндылықтардың негізгі постулаттарына сай келетін қызметкерлерді таңдап алды. Сол уақыттан бастап KASE құндылықтарын бойына сіңірген адамдарды таңдау жыл сайынғы дәстүрге айналды.

\*\*\*

Қазақстан Республикасы тәуелсіздігінің 30 жылдық мерейтойына жақындай отырып, KASE жаһандық пандемиямен байланысты сын-қатерлерге қарамастан биржаның 2019–2021 жылдарға арналған стратегиясына енгізілген мәселелердің барлығы шешілгенін растады.

Осы үш жыл ішінде жүзеге асырылған жобалар сауда-саттыққа қатысушыларға KASE нарықтарындағы тиімді жұмысқа арналған жаңа мүмкіндіктерді ұсынды. Қаржы институттары мен инвесторлар үшін заманауи сауда-саттық жүйелері, қаржы құралдарының анағұрлым кең шоғырын, берілетін өтінім түрлерін және сауда-саттық тәртіптемелерін таңдау мүмкіндігі, нарық динамикасының және уақыт бойынша активтер құнының бағдары ретінде жаңартылған индикаторлар, KASE ақпарат қорларында, сондай-ақ жетекші агенттіктердің терминалдарында ұсынылған ақпараттық-талдау өнімдері қол жетімді болды.

OK сервисі инвесторларға мәмілелер бойынша активтердің дер кезінде алынуына сенімді болуға, жалпы нарықтың тәуекел портфелін барабар бағалауға және өтімділіктің өсімі үшін жасалған мәмілелер бойынша ішінара қамтамасыз ету кезінде бірыңғай лимиттің жаңа ашылған мүмкіндіктерін пайдалануға мүмкіндік берді.

KASE жанама қызметтерді «цифрландырып», сондай-ақ эмитенттермен және инвесторлармен кері байланысты күшейтті.

Заңнаманы ырықтандыру мен цифрлық қаржылық технологияларға деген жаһандық қызығушылықтың артуымен еселене отырып, осының барлығы Қазақстан қор нарығының дамуына жаңа серпін беруге арналған сенімді іргетастың негізін қалады.

KASE командасы кезекті рет көкжиектен де жоғары қарай алатынын, жоспар құрып, оны кәсіби тұрғыда жүзеге асыра алатынын дәлелдеді. Осындай бәсекелес артықшылық Қазақстан Қор биржасының қашан да жаңа уақыт ағымынан бір елі қалмай, онымен үзеңгілес дамидынығына кепілдік береді.



*KASE-ң PricewaterhouseCoopers Kazakhstan-мен және «Қазақстанның халық жинақ банкімен» бірлесіп ұйымдастырған «Жасыл қаржыландыру және борыштық капитал нарығы» конференциясы, 2021 жыл*



*«KASE Talks» жобасының аясындағы Болат Жәмішевтің қатысуымен ашық лекция, 2019 жыл*

## ҚЫСҚАРТУЛАР ЖӘНЕ ТЕРМИНДЕР

<b>ACC</b>	Association of Corporate Counsel	<b>KASE HCA</b>	KASE негізгі сауда-саттық алаңы (АӨҚО АСА бөлек)
<b>ADR</b>	Америкалық депозитарлық қолхат – туынды бағалы қағаздың типі	<b>KASE_BY</b>	Корпоративтік облигациялардың кірістілік индексі
<b>AFINEX</b>	«Алматы қаржы құралдарының биржасы» ЖАҚ (биржаның ресми қысқартылған атауы)	<b>KazPrime</b>	Қазақстан үшін үздік несиелік сапасына ие банктермен мәлімделген ақшаны депозиттерге орналастыру мөлшерлемелерінің орташа мәні
<b>AIX</b>	Astana International Exchange	<b>KIBOR</b>	Қазақстанда банкарлық депозиттерге орналастырудың индикативтік мөлшерлемелерінің орташа мәні
<b>ALT</b>	Алматы уақыты (GMT + 06:00)	<b>KITX</b>	Kazakhstan Traded Index – Вена биржасы нарықтық капиталдандыруды өлшеу жолымен еуромен және АҚШ долларымен есептейтін KASE акциялар нарығының индексі. Есеп айырысу үшін KASE акциялардың бағалары қолданылады
<b>BCG</b>	Boston Consulting Group	<b>KZT</b>	Қазақстандық теңге
<b>CAPMEKX</b>	Венада құрылған және The Capital Market Experts капитал нарығында қызметтерді дамытуға маманданған консалтингтік компания	<b>LIBOR</b>	Лондон банктерімен әдетте 1, 2, 3, 6 және 12 ай мерзіміне ұсынылатын, түрлі валюталармен несиелер бойынша сыйақы (мүдде) мөлшерлемесі
<b>DEM</b>	ГФР маркасы	<b>LME</b>	Лондон металл биржасы атауының жалпы қабылданған қысқартуы
<b>DMA</b>	Direct Market Access – екінші деңгейдегі сауда-саттыққа қатысушылар немесе биржа мүшелерінің клиенттері үшін биржаның сауда жүйесіне тікелей қатынасу	<b>LSE</b>	Лондон қор биржасы атауының жалпы қабылданған қысқартуы
<b>EBRD</b>	European Bank for Reconstruction and Development (Еуропалық қайта құрылымдау және даму банкі)	<b>MOEX</b>	Мәскеу биржасы
<b>EMEA</b>	«Europe, the Middle East and Africa» аббревиатурасы	<b>NYMEX</b>	New York Mercantile Exchange – Нью-Йорк тауар биржасы (Нью-Йорк, АҚШ)
<b>ETF</b>	Exchange Traded Fund – биржалық инвестициялық қор	<b>NZ</b>	KASE «Листингтік емес бағалы қағаздар» секторында сатуға жіберілген МАП сериясы
<b>eTrade.kz</b>	«eTrade.kz» ЖШС – биржаның еншілес ұйымы	<b>RUB</b>	Ресейлік рубль
<b>EUR</b>	Бірыңғай еуропалық валюта еуро	<b>S&amp;P</b>	Standard & Poor's
<b>FEAS</b>	Federation of Euro-Asian Stock Exchanges (Еуро-азиаттық қор биржаларының федерациясы)	<b>SPO</b>	Екінші қайтара жария орналастыру («secondary public offering» деген ағылшын сөздерінен)
<b>Fitch</b>	Fitch, Inc.	<b>SPT</b>	Мәміле оны жасаған күннен бастап екінші жұмыс күні орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты («spot» деген ағылшын сөзінен)
<b>FIX</b>	Financial Information Exchange – қаржы ақпараттарымен алмасудың халықаралық стандарты болып табылатын деректерді жіберу хаттамасы	<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle (арнайы кәсіпорын: заңды тұлға – жалғыз құрылтайшысы (қатысушысы, акционері) осы облигациялар бойынша міндеттемелерді орындаудың кепілгері ретінде әрекет ететін Қазақстан Республикасының заңды тұлғасы болып табылатын халықаралық облигациялардың эмитенті болып табылатын Қазақстан Республикасының бейрезиденті)
<b>FTSE</b>	Financial Times Stock Exchange	<b>SSE</b>	Sustainable Stock Exchanges Initiative – Біріккен Ұлттар Ұйымының тұрақты биржаларға арналған бастамасы
<b>IBRD</b>	International Bank for Reconstruction and Development – Халықаралық қайта құрылымдау және даму банкі		
<b>IFC</b>	International Finance Corporation – Халықаралық қаржы корпорациясы		
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions – Бағалы қағаздар жөніндегі комиссиялардың халықаралық ұйымы		
<b>IPO</b>	Initial Public Offering (бастапқы жария орналастыру)		
<b>ISMA</b>	International Securities Market Association – Бағалы қағаздар нарығы дилерлерінің халықаралық қауымдастығы		
<b>KASE</b>	«Қазақстан қор биржасы» АҚ атауының аббревиатурасы		
<b>KASE Индексі</b>	KASE акциялар нарығының индексі		



<b>SWIFT</b>	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Дүниежүзілік банкаралық қаржы телекоммуникацияларының қоғамдастығы)	<b>АЕК</b>	Жәрдемақыны және өзге әлеуметтік төлемдерді есептеуге, сондай-ақ айыппұл ықпалшарасын, салықтарды және Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес өзге төлемдерді қолдануға арналған айлық есептік көрсеткіш, оның мәнін тиісті жылдарға Қазақстан Республикасының «Республикалық бюджет туралы» заңдарына сәйкес белгіленеді
<b>T+0</b>	TOD қараңыз	<b>АКБ</b>	Акционерлік коммерциялық банк
<b>T+2</b>	SPT қараңыз	<b>АҚ</b>	Акционерлік қоғам
<b>T+3</b>	Мәміле оны жасаған күннен бастап 3-ші жұмыс күні орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты	<b>АҚШ</b>	Америка Құрама Штаттары
<b>T+n</b>	TOM қараңыз	<b>АНС</b>	Ақша-несие саясаты
<b>T+n</b>	Мәміле оны жасаған күннен бастап n-ші жұмыс күні орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты	<b>АӨКО</b>	Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығы
<b>TOD</b>	Мәміле оны жасаған күні орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты («today» деген ағылшын сөзінен)	<b>АӨКО АСА</b>	Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының арнайы сауда-саттық алаңы
<b>TOM</b>	Мәміле оны жасаған күннен бастап келесі жұмыс күні орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты («tomorrow» деген ағылшын сөзінен)	<b>АӨКО ҚРА</b>	Қазақстан Республикасындағы Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының қызметін реттеу жөніндегі агенттігі
<b>TONIA</b>	Қазақстан Республикасының мемлекеттік бағалы қағаздарымен автоматты репо нарығында бір күн мерзіміне репо операцияларын ашу мәмілелері бойынша безбенделген орташа пайыздық мөлшерлеме	<b>АСЖ</b>	Қаржы құралдарының автоматтандырылған сауда-саттық жүйесі
<b>TRION</b>	Әрбір сауда күнінің ішінде есептелетін, бір күндік мерзімге Орталық контрагенттің қатысуымен жүзеге асырылатын МБҚ Себетімен репо операциялары бойынша орташа салмақталған пайыздық мөлшерлеме	<b>Атамекен ҚР ҰКП</b>	«Атамекен» Қазақстан Республикасының ұлттық кәсіпкерлер палатасы
<b>TWINA</b>	Қазақстан Республикасының мемлекеттік бағалы қағаздарымен автоматты репо нарығында жеті күн мерзіміне репо операцияларын ашу мәмілелері бойынша безбенделген орташа пайыздық мөлшерлеме	<b>АХҚО</b>	«Астана» халықаралық қаржы орталығы
<b>USAID</b>	United States Agency for International Development – Халықаралық даму жөніндегі АҚШ агенттігі	<b>АЭА</b>	Арнайы экономикалық аймақ
<b>USD, \$</b>	АҚШ доллары	<b>БАҚ</b>	Бұқаралық ақпарат құралдары
<b>WBAG</b>	Wiener Borse AG Вена қор биржасы	<b>БЖЗК</b>	«Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қоры» АҚ
<b>WFE</b>	World Federation of Exchanges (Дүниежүзілік биржалар федерациясы)	<b>БЖК-2020</b>	«Бизнесінің жол картасы-2020»
<b>«Z»</b>	KASE MAF сауда-саттығының секторында сатуға жіберілген MAF сериясы	<b>БИ</b>	Бағалар индексі
<b>ААҚ</b>	Ашық акционерлік қоғам	<b>БК</b>	Бірлескен кәсіпорын
<b>АБ</b>	Акционерлік банк	<b>БҚ</b>	Бағалы қағаздар
<b>АВМЕКАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің арнайы валюталық мемлекеттік облигациялары (қаз.)	<b>БҚН БДҚ</b>	Қазақстан Республикасы бағалы қағаздар нарығының брокер-дилерлері қауымдастығы
<b>ABP</b>	Алтын-валюта қорлары	<b>БҚҰК</b>	Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясы
		<b>Брокер-дилерлер</b>	Брокерлік және/немесе дилерлік ұйымдар
		<b>БСЖ</b>	KASE баға белгілеу сауда жүйесі
		<b>ЕАВ</b>	Еркін айырбасталатын валюта
		<b>ЕБ</b>	Еншілес банк
		<b>ЕДБ</b>	Екінші деңгейдегі банк (банктер)
		<b>ЕҚАБ</b>	Еркін құбылмалы айырбас бағамы
		<b>ЕСЖ</b>	«Еуразия сауда жүйесі» тауар биржасы
		<b>ЖАҚ</b>	Жабық акционерлік қоғам
		<b>ЖАО</b>	Жергілікті атқарушы органдар
		<b>ЖДҚ, GDR</b>	Жаһандық депозитарлық қолхат – туынды бағалы қағаздың типі
		<b>ЖЗК</b>	Жинақтаушы зейнетақы қоры (жинақтаушы зейнетақы қорлары)

<b>ЖТАҚ</b>	Жабық типті акционерлік қоғам
<b>ЖШС</b>	Жауапкершілігі шектеулі қоғам
<b>ЖІӨ</b>	Жалпы ішкі өнім (өзгесі көрсетілмесе, Қазақстан Республикасының ЖІӨ)
<b>ЗА</b>	Зейнетақы активтері
<b>ЗАБК</b>	Зейнетақы активтерін басқару жөніндегі компания
<b>ЗАИБЖҰ</b>	Зейнетақы активтерін инвестициялық басқаруды жүзеге асыратын ұйым (ұйымдар)
<b>ЭТБ</b>	Заңды тұлғалар бірлестігі
<b>ИРБИС</b>	«ИРБИС» қаржы нарықтарының ақпараттық агенттігі» ЖШС – биржалық ақпаратты таратуға уәкілетті етілген KASE еншілес ұйымы
<b>КБК</b>	Корпоративтік бағалы қағаздар
<b>к.</b>	Қала
<b>Қаржы министрлігі</b>	Қазақстан Республикасының Қаржы министрлігі
<b>ҚБЕО</b>	Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қазақстан банкаралық есеп айырысу орталығы
<b>КБТУ</b>	Қазақстан-Британ технологиялық университеті
<b>ҚҚА</b>	Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігі
<b>ҚҚБ</b>	AFINEX және KASE болып бөлінгенге дейінгі Қазақстан қор биржасы
<b>ҚҚҚ</b>	Қазақстан қаржыгерлерінің қауымдастығы
<b>ҚМЭБИ</b>	Қазақстан менеджмент, экономика және болжау институты
<b>ҚНРДА</b>	Қазақстан Республикасының Қаржы нарықтарын реттеу және дамыту агенттігі
<b>ҚР</b>	Қазақстан Республикасы
<b>ҚРҰБ</b>	Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі
<b>ҚҰБ ҚҚК</b>	Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын бақылау және қадағалау жөніндегі комитеті
<b>МАОҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік арнайы орташа мерзімді қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімдері екі және үш жыл) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МАОҚО</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік арнайы өтемақылық қазынашылық облигациялары (айналыс мерзімдері бір, екі және үш жыл) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МАП</b>	Мемлекеттік акциялар пакеті

<b>Маркет-мейкер</b>	Биржамен осы лауазымға мақұлданған және өзіне белгіленген типті бағалы қағаздар бойынша екі жақты баға белгілеулерді үнемі жариялау және қолдау міндеттемесін алған биржаның мүшесі
<b>МБВБ</b>	Мәскеу банкаралық валюта биржасы (Ресей)
<b>МБҚ</b>	Мемлекеттік эмиссиялық бағалы қағаздар (өзгесі көрсетілмесе, Қазақстан Республикасының МБҚ)
<b>МЕАҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің айналыс мерзімі 10 жылды құрайтын мемлекеттік арнайы қазынашылық міндеттемелері (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕМБҚ</b>	Мемлекеттік емес эмиссиялық бағалы қағаздар
<b>МФЗК</b>	Мемлекеттік емес зейнетақы жинақтаушы қоры
<b>МЕИҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік индекстелген қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі үш ай және одан астам) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕҚАВМ</b>	Айналыс мерзімі үш, алты, тоғыз және он екі айды құрайтын мемлекеттік қысқа мерзімді қазынашылық валюталық міндеттемелер (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік қазынашылық міндеттемелері (әдетте барлық өтеу мерзімдерінің бағалы қағаздарына қолданылады) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕҚҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік қысқа мерзімді қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бір жылды қоса алғандағы мерзім) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕОҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік орташа мерзімді қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бір жылдан бес жылды қоса алғандағы мерзім) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)
<b>МЕУЖҚАМ</b>	Жинақтаушы зейнетақы қорларының арасында орналастырылатын Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік ұзақ мерзімді жинақ қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бес жылдан астам) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)

<b>МЕҰҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік ұзақ мерзімді қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бес жылдан астам) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)	<b>РБМ</b>	Репо операциялары бойынша бірыңғай мөлшерлеме
<b>МЖЗҚ</b>	«МЖЗҚ» жинақтаушы зейнетақы қоры» АҚ (2003 жылға дейін (ЖАҚ))	<b>РРМ</b>	Ресми репо мөлшерлемесі
<b>МҚМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік қазынашылық міндеттемелері (әдетте барлық өтеу мерзімдерінің бағалы қағаздарына қолданылады, аббревиатурадан кейінгі сандар аймен көрсетілген айналыс мерзімін білдіреді)	<b>РФ</b>	Ресей Федерациясы
<b>млн</b>	Миллион	<b>Сауда жүйесі, СЖ</b>	«Қазақстан қор биржасы» АҚ сауда жүйесі
<b>млрд</b>	Миллиард	<b>СК</b>	Сақтандыру компаниясы (сақтандыру компаниялары)
<b>МОИҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің айналыс мерзімі бір жылдан бес жылды қоса алғандағы мерзімді құрайтын мемлекеттік орташа мерзімді индекстелген қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бес жылдан астам) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)	<b>СКЖ</b>	«Қазақстан қор биржасы» АҚ сауда-клирингтік жүйесі
<b>МРТ</b>	Минималды резервтік талаптар – банк өз қасасында ұлттық және еркін айырбасталатын валюталармен қолма-қол ақша түрінде және Ұлттық Банктегі корреспонденттік шоттарда ұлттық және еркін айырбасталатын валюталармен ақша (резервтік активтер) түрінде сақтайтын банк міндеттемелерінің сомасынан міндетті үлес	<b>спот</b>	Мәміле оны жасаған күннен бастап бір жұмыс күнінен кейін орындалатын есеп айырысуды жүзеге асыру шарты
<b>МҰИҚАМ</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің мемлекеттік ұзақ мерзімді индекстелген қазынашылық міндеттемелері (айналыс мерзімі бес жылдан астам) (бағалы қағаздар атауының қазақ тіліндегі аббревиатурасы)	<b>сукук</b>	Шариғат елдерінде таралған қаржы құжаты, облигациялардың исламдық баламасы
<b>НҚА</b>	Нормативтік құқықтық акт	<b>Тәуекелдерді азайту туралы заң</b>	2011 жылғы 28 желтоқсандағы № 524-IV «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне банк қызметін және қаржы ұйымдарын тәуекелдерді азайту тұрғысынан реттеу мәселелері бойынша өзгерулер мен толықтырулар енгізу туралы» Қазақстан Республикасының заңы
<b>ОАҚБ ЖТАҚ</b>	«Орталық-Азия қор биржасы»	<b>ТБҚ</b>	Тәуекелдерді басқару қызметі
<b>ОД</b>	«Бағалы қағаздардың орталық депозитарийі» АҚ	<b>ТМД</b>	Тәуелсіз Мемлекеттердің Достастығы
<b>ОК</b>	Орталық контрагент – жасалатын мәміленің тараптары арасында делдал ретінде әрекет ететін және оны орындау бойынша міндеттемелерді өзіне қабылдайтын тұлға («Central Counterpart» деген ағылшын сөзінен)	<b>ТМД ХБК</b>	Тәуелсіз мемлекеттер достастығы елдерінің халықаралық биржалар қауымдастығы
<b>Операциялық маржа</b>	Операциялық пайданың (салықтар мен пайыздарды төлегенге дейін негізгі қызметтен түскен пайданың) сату көлеміне қатынасы	<b>трлн</b>	Триллион
<b>ОСЖ</b>	Биржаның Оқу сауда жүйесі	<b>ҰАҚ</b>	Ұлттық әл-ауқат қоры
<b>ӨРҮ</b>	Өздігінен реттелетін ұйым	<b>ҰЖО</b>	Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің ұлттық жинақ облигациялары
		<b>ҮСН</b>	Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес берілген бағалы қағаздың ұлттық сәйкестендіру нөмірі
		<b>Үкімет</b>	Қазақстан Республикасының Үкіметі
		<b>ФРЖ</b>	Федералды резервтік жүйе
		<b>Халықтық ІРО</b>	Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2011 жылғы 8 қыркүйектегі №1027 қаулысымен бекітілген «Самұрық-Қазына» ұлттық әл-ауқат қоры» акционерлік қоғамының еншілес және тәуелді ұйымдарының акциялар пакеттерін бағалы қағаздар нарығына шығару бағдарламасы
		<b>ХВҚ</b>	Халықаралық валюталық қор
		<b>ХҚҰ</b>	Халықаралық қаржы ұйымы (халықаралық қаржы ұйымдары)
		<b>ШОБ</b>	Шағын және орта бизнес
		<b>ЭЫДҰ</b>	Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымы, халықаралық экономикалық ұйым

## СІЛТЕМЕЛЕР ЖӘНЕ ЕСКЕРТПЕЛЕР

## 1-тарау

- 1 Қазақстанның егемен мемлекет ретінде қалыптасу және даму стратегиясы, 16 мамыр 1992. Сонымен бірге: «Қазақстанның егемен мемлекет ретінде қалыптасу және даму стратегиясын жүзеге асыру жөніндегі шаралар туралы» ҚР Президентінің 1992 жылғы 15 шілдедегі № 853 қаулысын қараңыз.
- 2 «Қазақстан Республикасындағы банктер туралы» ҚР 1993 жылғы 14 сәуірдегі Заңы. Қазақстан Республикасы Президентінің Заң күшіне ие 1995 жылғы 31 тамыздағы № 2440 қаулысымен күші жойылды. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z930001900\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z930001900_)
- 3 «Қазақ КСР бағалы қағаздардың айналыста болуы және қор биржасы туралы» Қазақ КСР 1991 жылғы 11 маусымдағы Заңы. Президенттің 1994 жылғы 20 наурыздағы № 1613 ~У941613 қаулысымен күші жойылды. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z910003100\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z910003100_)
- 4 «Қазақ КСР валюталық реттеу туралы» Қазақ КСР 1991 жылғы 13 маусымдағы Заңы. (Қазақ КСР Жоғарғы Кеңесінің ведомостары, 1991 ж.).
- 5 Қазақстан Республикасы премьер-министрінің орынбасары (1991–1992), Қазақстан Республикасы премьер-министрінің бірінші орынбасары (02.1992–12.1993), Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің төрағасы (1993–1996).
- 6 «Панорама» газеті № 33, 2001 жылғы тамыз, [www.panoramakz.com/index.php/archive?y=2001&n=33](http://www.panoramakz.com/index.php/archive?y=2001&n=33)
- 7 Қазақстан Республикасының Ұлттық Мемлекеттік Банкі төрағасының орынбасары (1992–1994).
- 8 (нем. Deutsche Mark, DEM) – Германия Федерациялық Республикасының 2002 жылы еуроға көшкеннен кейін айналыстан шығарылған ақша бірлігі.
- 9 Қазақстан банкаралық валюта биржасының Бас директоры, «Новое поколение» ИЖҚ басқарушысы (1993–1994). «Қазақстанның акционерлік халық жинақ банкі» ЖТАҚ Басқарма төрағасының міндеттерін атқарушы, төрағасы, «Қазақстанның біріккен банкі» мемлекеттік банкінің Президенті (1994–1997).
- 10 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы қыркүйек.
- 11 1989–1994 жылдары екінші деңгейдегі банктерде түрлі қызметтер атқарған. Қазақстан Республикасының банктері қауымдастығының вице-президенті (1994–1997).
- 12 «Қазкоммерцбанк» АБ Басқарма төрағасының бірінші орынбасары (07.1992–01.1995); Қазақстан Республикасы Қаржы министрінің орынбасары (01.1995–11.1995).
- 13 1991 жылдан бастап 2004 жылға дейін банк секторында жұмыс істеген. Әртүрлі жылдары бөлім бастығынан бастап Тұранбанк Басқарма төрағасына, Әлембанк Басқарма төрағасына, Алматы Коммерциялық Банкінің Басқарма төрағасына, Халық Банкінің Басқарма төрағасының бірінші орынбасарына дейінгі лауазымдарға ие болған.
- 14 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 15 [http://www.e-reading.club/chapter.php/1029984/22/Nazarbaev\\_-\\_Kazakhstanskiy\\_put.html](http://www.e-reading.club/chapter.php/1029984/22/Nazarbaev_-_Kazakhstanskiy_put.html)
- 16 1993 жылғы 17 қарашадағы № 1 хаттама.
- 17 Қазақ акционерлік коммерциялық әлеуметтік дамуды несиелеу банкі (Қазкредсоцбанк), тіркелген күні – 03.11.1993, 14.08.1995 ж. таратылды.
- 18 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 19 «Центрбанк» ҚОАБ төрағасының бірінші орынбасары (1989–1995); Қазақ акционерлік әлеуметтік дамуды несиелеу банкінің Басқарма төрағасы (08.1995–07.1997).
- 20 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 21 МБББ 1992 жылдың қаңтар айында Мемлекеттік банктің валюта биржасының орнына құрылды (онда 1989 жылдан бастап Сыртқы экономика банкінің рубльдік-долларлық валюталық аукциондары өткізілген). 2011 жылдың 9 желтоқсанында МБББ және РТС биржаларының қосылуы нәтижесінде Мәскеу биржасы құрылды.
- 22 «Қара сейсенбінің» 13 жылдығы, «Финмаркет» ақпараттық агенттігі, 2007 жылғы 11 қазан. <http://www.finmarket.ru/news/686333>
- 23 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы сәуір.
- 24 Ағылшын тілінде Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT).
- 25 Reuters (ағылш.) – XIX ғасырдың ортасынан бастап пайда болған әлемдегі ең ірі халықаралық жаңалықтар және қаржы ақпараттық агенттіктерінің бірі. 2008 жылы оны Thomson корпорациясы сатып алды, бұдан кейін ол Thomson Reuters деп атала бастады.
- 26 «Қазақстан Республикасының ұлттық валютасына 10 жыл» кітабы, «DPS» ЖШС баспасы, 2003 ж.
- 27 30 аса маңызды, әмбебап трансұлттық банктердің бірі, коммерциялық, ипотекалық банктерді, лизингілік компанияларды қамтиды.
- 28 Орталық-Азия қор биржасының жетекші экономисті (11.1995–11.1996); одан кейінгі жылдары Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Зерттеулер және статистика департаментінде әртүрлі лауазымдарға ие болған (11.1996–08.2007).
- 29 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 30 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 31 Биржалық кеңес Комитетімен бекітілген 1999 жылғы 24 тамыздағы Шетел валюталары сауда-саттығының нәтижелері бойынша есеп айырысуды жүзеге асыру ережелері.
- 32 (ағылш. online) нақты уақытта.
- 33 (ағылш. today – бүгін) сауда-саттық күні жеткізу.
- 34 (ағылш. tomorrow – ертең) келесі жұмыс күні жеткізу.
- 35 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы қыркүйек.
- 36 Bloomberg (ағылш.) – бүкіл әлем бойынша қаржы нарықтарына кәсіпқой қатысушылар үшін қаржы ақпаратын жеткізетін ақпараттық агенттік. Нью-Йоркте 1982 жылы құрылды.

- 37 «Қазгпромпромбанк» ААҚ, 2000 жылдың 1 желтоқсанынан бастап Қазақстанның Ұлттық Банкі «Қазгпромпромбанк» ААҚ (Алматы) консервациялау туралы шешім қабылдады. Банктің мирасқоры Наурыз банк Қазақстан болды. <https://kase.kz/ru/news/show/94279/>
- 38 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 39 Dow Jones & Company, жетекші әлемдік қаржы ақпараты агенттіктерінің бірі, басып шығарушысы The Wall Street Journal. News Corp медиахолдингіне кіреді.
- 40 Market Data трансляциясы Thomson Reuters терминдеріне нақты уақыт тәртіптемесінде FIX хаттамасы бойынша пішімделген ағын түрінде, яғни қазіргі кезде жіберілетін түрде, біршама кейінірек – 2010 жылы басталды.
- 41 АКШ Халықаралық даму жөніндегі агенттігі (ағылш. United States Agency for International Development, USAID) – Америка Құрама Штаттарының шетелде көмек көрсету саласындағы мемлекеттік басқармасының орталық органы. Қазақстанда USAID қызметі 1992 жылы басталды.
- Үкіметінің 1996 жылғы 31 желтоқсандағы № 1716 қаулысы. ҚР Үкіметінің 1999 жылғы 30 қыркүйектегі № 1504 қаулысымен күші жойылды. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/P960001716\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/P960001716_)
- 11 Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі төрағасының орынбасары (1994–1996), Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясының төрағасы (11.1996–10.1997).
- 12 Қазақстан Республикасының Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясының төрағасы (1995–1996).
- 13 Г.А. Марченко «Шығармашылық ретіндегі қаржы. Қазақстандағы қаржы реформаларының хроникасы», Время, 2008 ж.
- 14 «Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығы туралы» № 77 Заң және «Қазақстан Республикасында бағалы қағаздармен жасалған мәмілелерді тіркеу туралы» 1997 жылғы 5 наурыздағы № 78 Заң. «ҚР бағалы қағаздар нарығы туралы» 2003 жылғы 2 шілдедегі № 461 Заңмен күші жойылды.
- 15 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 16 «Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамсыздандыру туралы» 1997 жылғы 20 маусымдағы № 136 Заң. «Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамсыздандыру туралы» 2013 жылғы 21 маусымдағы № 105-V Заңмен күші жойылды. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z970000136\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z970000136_)
- 17 «Нефтехимбанк» ААҚ (Шымкент), Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі Басқармасының 2000 жылғы 19 сәуірдегі № 141 қаулысымен теңгемен және шетел валютасымен банк операцияларын жүргізуге берілген 1999 жылғы 10 маусымдағы № 228 лицензияның күші жойылды.
- 18 Григорий Марченконың «Шығармашылық ретіндегі қаржы. Қазақстандағы қаржы реформаларының хроникасы» атты кітабы бойынша.
- 19 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 20 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 21 1998 жылдың соңында.
- 22 <https://kursiv.kz/news/finansy/2018-08/grigoriy-marchenko-o-pensionnoy-sisteme-my-vsyo-sdelali-pravilno-2018-жылғы тамыз.>
- 23 «Зейнетақы активтерінің қатысуымен Қазақстан Республикасының халықаралық мемлекеттік бағалы қағаздармен жасалатын мәмілелер туралы» ҚР Бағалы қағаздар жөніндегі ұлттық комиссиясының 1998 жылғы 5 қазандағы № 158 қаулысы. Қазақстан Республикасы

## 2-тарау

- 1 «Қазақ КСР бағалы қағаздардың айналыста болуы және қор биржасы туралы» Қазақ КСР 1991 жылғы 11 маусымдағы, тап осы жылдың 1 қазанынан бастап қолданысқа енгізілген Заңы. «Бағалы қағаздар нарығын қалыптастыру жөніндегі шаралар туралы» ҚР Президентінің 1994 жылғы 20 наурыздағы № 1613 Жарлығына сәйкес күші жойылды. [https://egov.kz/cms/ru/law/list/Z910003100\\_](https://egov.kz/cms/ru/law/list/Z910003100_)
- 2 Қазақ Кеңестік Социалистік Республикасы Президентінің 1991 жылғы 13 қыркүйектегі № 444 қаулысымен бекітілген 1991–1992 жылдарға (I кезең) арналған Қазақ КСР мемлекеттік меншікті мемлекет иелігінен алу және жекешелендіру бағдарламасы. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/K910000444\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/K910000444_)
- 3 «Бағалы қағаздар нарығын қалыптастыру жөніндегі шаралар туралы» Қазақстан Республикасы Президентінің 1994 жылғы 20 наурыздағы № 1613 Жарлығы. Қазақстан Республикасы Президентінің 1995 жылғы 21 сәуірдегі № 2228 Жарлығымен күші жойылды. [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=1002860#pos=0;27](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1002860#pos=0;27)
- 4 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 5 Бағалы қағаздарды шығару және айналысқа жіберу және қор биржасы мен бағалы қағаздар туралы уақытша ережелер Қазақстан Республикасы Министрлер кабинетінің 1994 жылғы 3 қазандағы № 1099 қаулысымен «Бағалы қағаздар және қор биржасы туралы» Қазақстан Республикасының Заңы қабылданғанға дейін бекітілді. [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=1003185#pos=0;0](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1003185#pos=0;0)
- 6 Біршама кейінірек МҚВ атауы мемлекеттік қазынашылық міндеттемелер (МҚМ) деп өзгертілді, ал одан да кейінірек бұл атау қазақ тіліне аударылып, МЕҚАМ аббревиатурасына ие болды.
- 7 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 8 Қазақстан Республикасында бағалы қағаздар нарығын дамыту бағдарламасы ҚР Үкіметінің 1996 жылғы 17 мамырдағы № 608 қаулысымен бекітілді. ҚР Үкіметінің 2005 жылғы 09 ақпандағы қаулысына сәйкес күші жойылды.
- 9 «Бағалы қағаздардың биржалық сауда-саттығын жандандыру жөніндегі шаралар туралы» ҚР Үкіметінің 1996 жылғы 14 желтоқсандағы № 1538 қаулысы (ҚР Үкіметінің 1999 жылғы 11 мамырдағы № 558 қаулысымен өзгертулер енгізілді). [https://online.zakon.kz/document/?doc\\_id=1007060](https://online.zakon.kz/document/?doc_id=1007060)
- 10 «Мемлекеттік акциялар пакетінің бір бөлігі қор биржасында сатылатын шаруашылық жүргізуші субъектілердің тізбесін бекіту туралы» Қазақстан Республикасы

- ның Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігі Басқармасының 2010 жылғы 1 маусымдағы № 75 қаулысына сәйкес күші жойылды.
- 24 Нидерланд Корольдігінің заңнамасына сәйкес 1997 жылдың 1 қазанында құрылған «Қазкоммерцбанк» АҚ еншілес компаниясы. Таратылуы 2018 жылдың 28 маусымында тіркелді.
- 25 «Жауапкершілігі шектеулі және қосымша жауапкершілігі бар серіктестіктер туралы» Қазақстан Республикасының 1998 жылғы 22 сәуірдегі № 220-І Заңы. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z980000220\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z980000220_)
- 26 «Акционерлік қоғамдар туралы» Қазақстан Республикасының 2003 жылғы 13 мамырдағы № 415-ІІ Заңы. [http://adilet.zan.kz/rus/docs/P010001400\\_](http://adilet.zan.kz/rus/docs/P010001400_)
- 27 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 28 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 29 Өз қызметін 1992 жылы «Угольбанк» акционерлік коммерциялық банкі ретінде бастады, 1996 жылдың тамыз айында ол «Көмірбанк» ААҚ ретінде қайта құрылды және қайта тіркелді. 2001 жылдың 8 желтоқсанында еріксіз таратылды.
- 30 Кейінірек атауы «ҚазМұнайГаз» «ұлттық компаниясы» ЖАҚ деп, одан кейін «ҚазмұнайГаз» «ұлттық компаниясы» АҚ деп өзгертілді.
- 31 «KASE» аббревиатурасы 1997 жылы түсінбестікті болдырмау үшін қолданысқа енгізілді, себебі «ҚҚБ» аббревиатурасына өңірде тағы бір биржа – Қырғыз қор биржасы ие болды.
- 1999 жылғы 1 сәуірдегі № 358 ~Z990358 Заңымен күші жойылды.
- 11 «Мемлекеттік және мемлекет кепілдік берген қарыз алу және борыш туралы» Қазақстан Республикасының 1999 жылғы 2 тамыздағы № 464 Заңы. Қазақстан Республикасының 2004 жылғы 24 сәуірдегі № 548 Бюджет кодексімен (K040548) 2005 жылдың 1 қаңтарынан бастап күші жойылды.
- 12 KASE 2000 жылғы есебінен. [https://kase.kz/files/reports/2000\\_ru.pdf](https://kase.kz/files/reports/2000_ru.pdf)
- 13 «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ биржалық кеңесінің шешімімен бекітілген (2000 жылғы 19 мамырдағы № 7 хаттама) Қазақстан Республикасының Ұсақ лоттар секторындағы халықаралық облигацияларының маркет-мейкері мәртебесіне ие «К» санатындағы «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ мүшелерінің міндеттері мен құқықтары, KASE биржалық кеңесінің 2004 жылғы 9 сәуірдегі шешімімен күшін жоғалтқан деп танылды.
- 14 Қазақстан Республикасының Стратегиялық жоспарлау жөніндегі агенттігінің төрағасы (1999–2001); Қазақстан Республикасының Қаржы бірінші вице-министрі (2001–2002); Қазақстан Республикасының Экономика және бюджеттік жоспарлау министрі (28.08.2002 – 18.04.2006).
- 15 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 16 KASE 2004 жылғы есебінен. [https://kase.kz/files/reports/2004\\_ru.pdf](https://kase.kz/files/reports/2004_ru.pdf)
- 17 Казахстанская правда, 2006 жылғы сәуір.
- 18 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 19 Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2004 жылғы 24 желтоқсандағы № 1385 қаулысымен бекітілді.
- 20 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 21 Ұлттық Банктің ломбардтық тізімі болып табылатын ҰБҚ себетімен автоматты репо операциялары, KASE 2016 жылдың шілде айында қолжетімді болды.
- 22 Қазақстан қор биржасы (KASE) мүшелерінің сырттай жалпы жиналысының шешімімен бекітілді.
- 23 KASE Басқармасының 2002 жылғы 24 желтоқсандағы № 137/0 шешімімен бекітілді.



- 24 Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2003 жылғы 29 қаңтардағы № 103 қаулысымен бекітілген 2003–2004 жылдарға арналған Қазақстан Республикасында валюталық тәртіптемені ырықтандыру бағдарламасы.
- 25 Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2004 жылғы 25 маусымдағы № 705 қаулысымен бекітілген 2005–2007 жылдарға арналған Қазақстан Республикасында валюталық тәртіптемені ырықтандыру бағдарламасы.
- 26 «ҚР кейбір заңнамалық актілеріне банк қызметі, валюталық реттеу және валюталық бақылау мәселелері бой-

ынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» ҚР 2003 жылғы 8 мамырдағы Заңы.

- 27 «Валюталық реттеу және валюталық бақылау туралы» ҚР 2005 жылғы 13 маусымдағы № 57 Заңы.
- 28 «Қазақстан қор биржасы» акционерлік қоғамын Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының арнайы сауда-саттық алаңы ретінде тағайындау туралы» Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының қызметін реттеу жөніндегі Қазақстан Республикасының агенттігі төрағасының 2006 жылғы 15 желтоқсандағы № 74 бұйрығы.

#### 4-тарау

- 1 Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігі 2004 жылдың 1 қаңтарында құрылды. «Қазақстан Республикасының қаржы нарығын мемлекеттік реттеу жүйесін әрі қарай жетілдіру туралы» ҚР Президентінің 2011 жылғы 12 сәуірдегі № 25 Жарлығымен Агенттіктің функциялары мен өкілеттіктері ҚР Ұлттық Банкіне тапсырылды, 2011 жылғы 18 сәуірдегі № 61 Жарлығымен Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкінің Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын бақылау және қадағалау жөніндегі комитеті құрылды.
- 2 2006 жылдың 19 қаңтарынан бастап 2008 жылдың қаңтарына дейін ҚҚА төрағасы.
- 3 «Альянс Банкі» АҚ өз тарихын 1993 жылдың 7 шілдесінен бастап, Павлодар қаласында (Павлодар облысы) Қазақстанның алғашқы өңірлік банктерінің бірі – «ЕртісБизнесБанк» ААҚ құрылған кезде бастады, 2002 жылдың 13 наурызынан бастап оның атауы «Альянс Банкі» ААҚ деп өзгертілді. 2015 жылдың 10 ақпанынан бастап банктің атауы «ForteBank» АҚ деп өзгертілді. Атауын осылай өзгерту арқылы Болат Өтемұратовтың Темірбанк пен Альянс Банкі акцияларының үлестерін сатып алғанынан туындаған «Темірбанк» АҚ, «Альянс Банкі» АҚ және «ForteBank» АҚ заңды түрде біріктіру үрдісі аяқталды.
- 4 <http://www.zakon.kz/81883-ao-aljans-bank-kazakhstan-soobshhilo-o.html> 2007 жылғы 1 ақпан
- 5 <http://www.nationalbank.kz/index.cfm?docid=3068&switch=russian&view=liquidation&id=499>
- 6 «Қазақстанның депозиттерге кепілдік беру қоры» АҚ (Ұлттық Банктің 100 %-дық еншілес ұйымы ретінде «Қазақстандық жеке тұлғалардың салымдарына кепілдік беру (сақтандыру) қорын құру туралы» КРҰБ Басқармасының 1999 жылғы 15 қарашадағы № 393 қаулысымен құрылды).
- 7 Алматы қаласының өңірлік қаржы орталығының қызметін реттеу жөніндегі Қазақстан Республикасының агенттігі (Қазақстан Республикасы Президентінің № 55 Жарлығымен 2006 жылдың 1 ақпанында Қазақстан Республикасының Президентіне тікелей бағынышты және есеп беруге міндетті мемлекеттік орган ретінде құрылды).
- 8 <http://www.zakon.kz/86401-ao-bank-turanalem-kazakhstan-soobshhilo.html>, 2007 жылғы 26 сәуір.
- 9 [http://expert.ru/kazakhstan/2007/25/ebrn\\_voshe\\_l\\_v\\_gnfp/](http://expert.ru/kazakhstan/2007/25/ebrn_voshe_l_v_gnfp/) «Эксперт Казахстан» № 25 (127)
- 10 Казахстанская правда, 2007 жылғы қыркүйек
- 11 <http://www.polit.nnov.ru/2009/04/06/gistcrisisetape13/>
- 12 Қазақстан қаржыгерлерінің 1-ші Конгресінің қарарына сәйкес 1999 жылдың мамыр айында құрылды.
- 13 Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігі Басқармасының 2006 жылғы 27 қазандағы № 225 қаулысымен бекітілді.
- 14 Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігі Басқармасының 2006 жылғы 27 қазандағы № 223 қаулысымен бекітілді.
- 15 [http://www.akorda.kz/ru/special/addresses/addresses\\_of\\_president/postanien-respubliki-kazhastan-nazarbaeva-narodu-kazhastana-6-fevralya-2008-g](http://www.akorda.kz/ru/special/addresses/addresses_of_president/postanien-respubliki-kazakhstan-nazarbaeva-narodu-kazhastana-6-fevralya-2008-g)
- 16 ҚҚА төрағасы, 2008 жылғы қаңтар – 2011 жылғы 12 сәуір.
- 17 Казахстанская правда, 2008 жылғы ақпан.
- 18 [https://ru.wikipedia.org/wiki/2007–2008\\_жылдардағы\\_қаржы\\_дағдарысы](https://ru.wikipedia.org/wiki/2007–2008_жылдардағы_қаржы_дағдарысы)
- 19 РИА Новости <https://ria.ru/crisis/20081013/153025076.html>
- 20 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 21 «Деловой Казахстан» газеті, 2008 жылғы қазан.
- 22 «Қазақстан қор биржасы» ЖАҚ «К», «Р», «Н» санатындағы мүшелері жиналысының шешімімен бекітілді (1999 жылғы 14 қазандағы № 7 хаттама).
- 23 «Қазақстан қор биржасы» АҚ мүшелерінің сырттай жалпы жиналысының шешімімен бекітілді және 2002 жылдың 24 желтоқсанынан бастап қолданысқа енгізілді.
- 24 «Қазақстан қор биржасы» АҚ Басқармасының 2003 жылғы 19 ақпандағы № 22/0 шешімімен бекітілді.
- 25 «Қазақстан қор биржасы» АҚ Басқармасының 2002 жылғы 24 желтоқсандағы № 137/0 шешімімен бекітілді.
- 26 «Қазақстан қор биржасы» АҚ акционерлерінің кезектен тыс жалпы жиналысының шешімімен бекітілді (2008 жылғы 17 қаңтардағы № 14 хаттама).
- 27 Дүниежүзілік биржалар федерациясы (World Federation of Exchanges) 1961 жылдан бастап әлемдік биржа индустриясының жетекші кәсіби қауымдастығы болып табылады және қазіргі кезде әлемнің 100 астам биржасын біріктіреді.
- 28 KASE 2009 жылғы жылдық есебінен.
- 29 [http://www.nationalbank.kz/cont/publish818566\\_5108.pdf](http://www.nationalbank.kz/cont/publish818566_5108.pdf). КРҰБ 2009 жылғы 4 ақпандағы ресми релиз.
- 30 «Қазақстан қор биржасы» АҚ құрылымнан тыс тұрақты органы болып табылады, оның негізгі міндеті Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес листинг, де-

листинг, биржаның ресми тізімінің санатын ауыстыру мәселелері бойынша шешім қабылдау болып табылады.

31 [http://www.nationalbank.kz/cont/publish818566\\_5108.pdf](http://www.nationalbank.kz/cont/publish818566_5108.pdf). КРҮБ 2009 жылғы 4 ақпандағы ресми релизі.

## 5-тарау

- 1 <https://www.zakon.kz/159320-vopreki-pessimistichnym-prognozam.html>, Zakon.kz, 2010 жылғы қаңтар.
- 2 «Жаңа он жылдық – жаңа экономикалық өрлеу – Қазақстанның жаңа мүмкіндіктері» Қазақстан Республикасының Президенті Н.Назарбаевтың Қазақстан халқына Жолдауы, 2010 жылғы 29 қаңтар. [http://www.akorda.kz/ru/addresses/addresses\\_of\\_president/postanie-prezidenta-respubliki-kazakhstan-n-a-nazarbaeva-narodu-kazakhstan-29-yanvarya-2010-goda\\_1340624693](http://www.akorda.kz/ru/addresses/addresses_of_president/postanie-prezidenta-respubliki-kazakhstan-n-a-nazarbaeva-narodu-kazakhstan-29-yanvarya-2010-goda_1340624693)
- 3 «Тройка Диалог» инвестициялық компаниясының Қазақстанға талдамалы шолуының On-line презентациясы, Алматы, 2010 ж. <http://www.csok.cz/dokumenty/InvesticniPritazlivost.pdf?phpMyAdmin=b27672da78ebb8e205bed0007e53208>
- 4 Осы құжаттың бұрынғы редакциясына сәйкес, маркет-мейкерлер үздік міндетті баға белгілеулерін барлық акциялар бойынша – сатып алуға баға белгілеу мәнінің 10 % аспайтын, барлық облигациялар бойынша облигациялардың өтеуіне қатысты кірістілігінің мәндері арасындағы абсолюттік көріністегі айырмашылық бойынша 2% аспайтын мөлшерде сақтауға міндетті болды.
- 5 Маркет-мейкер міндетті баға белгілеулерін жариялау және сақтау бойынша өз міндеттемелерін 60 минуттан астам уақыт бойы орындамаған жағдайда, биржаның осы мүшесі биржа Басқармасының шешімі бойынша маркет-мейкер мәртебесінен айырылуы мүмкін.
- 6 «Деловой Казахстан» газетіне сұхбат, 2011 жылғы қаңтар.
- 7 Деловой Казахстан, 2011 жылғы мамыр.
- 8 Казахстанская правда, 2011 жылғы қараша.
- 9 Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын және қаржы ұйымдарын реттеу және қадағалау жөніндегі агенттігінің төрағасы (2008–2011).
- 10 Profinance.kz порталы, 2011 жылғы 17 наурыз.
- 11 Үкімет отырысындағы сөз, 2011 жылғы 25 қаңтар, Қазақстан-Жаңалықтары АА
- 12 Нұрсұлтан Назарбаевтың Қазақстанның жетекші БАҚ журналистерімен кездесуі. 2011 жылғы 01 наурыз. [www.akorda.kz/ru/special/events/segodnya-v-akorde-glava-gosudarstva-nursultan-nazarbaev-vstretilsya-s-zhurnalistami-vedushchih-smi-kazhastana](http://www.akorda.kz/ru/special/events/segodnya-v-akorde-glava-gosudarstva-nursultan-nazarbaev-vstretilsya-s-zhurnalistami-vedushchih-smi-kazhastana)

## 6-тарау

- 1 <https://www.zakon.kz/4547417-nacionalnyj-bank-rk-vnedrjaet-v.html>
- 2 Казахстанская правда, 2013 жылғы тамыз.
- 3 <https://nationalbank.kz/?docid=291&switch=russian>
- 4 Казахстанская правда, 2013 жылғы қазан.
- 5 <https://nationalbank.kz/?docid=291&switch=russian>
- 6 <http://www.zakon.kz/amp/4602106-nacbank-objavil-novyyj-obmennyyj-kurs.html>, zakon.kz, 2014 жылғы ақпан.
- 7 <https://www.kazpravda.kz/news/ekonomika/kairat-kelimbetov-ravnovesnii-kurs-tenge--eto-bлаго-dlya-ekonomiki-strani>, Казахстанская правда, 2014 жылғы ақпан.

32 Бастапқы мемлекеттік тіркеу 2002 жылдың 12 шілдесі.

33 Бастапқы мемлекеттік тіркеу 1998 жылдың 28 тамызы.

- 13 Қазақстан Республикасының премьер-министрі (2007– 2012)
- 14 РБК Ресей телеарнасына сұхбаттан, 2011 жылғы 2 наурыз. <http://www.zakon.kz/202396-gosudarstvo-ne-budet-izvlekat.html>
- 15 KASE 2011 жылғы есебінен [https://kase.kz/files/reports/2011\\_ru.pdf](https://kase.kz/files/reports/2011_ru.pdf)
- 16 «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне банк қызметін және қаржы ұйымдарын тәуекелдерді азайту тұрғысынан реттеу мәселелері бойынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» Қазақстан Республикасының 2011 жылғы 28 желтоқсандағы № 524-IV Заңы.
- 17 «is2in» атауының негізі жүйенің арналуына қатысты сөз ойыны болды – Issuers to investors (эмитенттер – инвесторларға).
- 18 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы шілде.
- 19 Қазақстан Республикасы премьер-министрінің бірінші орынбасары (2011); «Самұрық-Қазына» АҚ Басқарма төрағасы (2012–2017); ҚР премьер-министрінің орынбасары – ҚР Ауыл шаруашылығы министрі (2017 жылдың 15 желтоқсанынан бастап).
- 20 «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне Қазақстан Республикасының астанасын дамыту мәселелері бойынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу» Қазақстан Республикасының 2007 жылғы 21 шілдедегі № 297 Заңы <http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z070000297>
- 21 «Республикалық маңызы бар қаланың, астананың атқарушы органының ішкі нарықта айналысқа жіберуі үшін бағалы қағаздарды шығару ережелерін бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2009 жылғы 2 қазандағы № 1520 қаулысына өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2016 жылғы 6 маусымдағы № 332 қаулысы <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1600000332#z2>
- 8 [https://forbes.kz/process/expertise/ebrr\\_ponizil\\_prognoz\\_rosta\\_vvp\\_kazhastana\\_do\\_15/](https://forbes.kz/process/expertise/ebrr_ponizil_prognoz_rosta_vvp_kazhastana_do_15/) Форбс, 2015 жылғы ақпан.
- 9 Казахстанская правда, 2015 жылғы сәуір.
- 10 <https://kursiv.kz/news/finansy/2015-11/nacbank-perestaet-podderzhivat-tenge>
- 11 [https://www.interfax.kz/?lang=rus&int\\_id=13&category=currentiy&news\\_id=181](https://www.interfax.kz/?lang=rus&int_id=13&category=currentiy&news_id=181)
- 12 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы мамыр.
- 13 «Қазақстан Республикасында зейнетақымен қамсыздандыру туралы» Қазақстан Республикасының 2013 жылғы 21 маусымдағы № 105-V Заңы. <http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z130000105>



- 14 «Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қорын құру туралы» Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2013 жылғы 31 шілдедегі № 747 қаулысы. <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1300000747>
- 15 Капитал.kz; 2013 жылғы 04 желтоқсан.
- 16 <https://kapital.kz/finance/41982/kazakhstan-uspeshno-razmestil-evrobondy-na-4-mlrd.html>
- 17 Казахстанская правда, 2014 жылғы қараша.
- 18 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы қыркүйек.
- 19 DMA – брокердің KASE сауда жүйесімен өзара әрекеттестігін бағдарламалық-техникалық құралдарының кешені, оның көмегімен брокер өзінің DMA-клиенттерінің, яғни инвесторлардың атынан мәмілелер жасайды.
- 20 «Курсив» газетіне сұхбат, 2014 жылғы қыркүйек.
- 21 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы шілде.

## 7-тарау

- 1 «Деловий Казахстан» газеті, 2016 жылғы желтоқсан. <https://dknews.kz/in-the-newspaper/6489-zh-dem-novy-n-e-mitentov-i-investorov.html>
- 2 Clearstream – штаб-пәтері Люксембургте орналасқан, Deutsche Börse Group тобына кіретін, бағалы қағаздардың халықаралық орталық депозитарийі. Clearstream Қазақстанда қатынау арнасын ашқан алғашқы бағалы қағаздардың халықаралық депозитарийі болды. Осы жобادا кастодиан-банк және есеп айырысудың корреспондент-банкі ретінде «Ситибанк Қазақстан» АҚ әрекет етті.
- 3 Қазақстан Республикасының 2015 жылғы 7 желтоқсандағы № 438-V ҚРЗ конституциялық заңы. <http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z1500000438>
- 4 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2018 жылғы маусым.
- 5 <https://www.moex.com/n21233>
- 6 «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне сақтандыру және сақтандыру қызметі, бағалы қағаздар нарығы мәселелері бойынша өзгертулер мен толықтырулар енгізу туралы» ҚР 2018 жылғы 2 шілдедегі № 166-VI Заңы.
- 7 «Қаржы нарықтарының инфрақұрылымдарына арналған қағидалар» баяндамасы, ол Халықаралық есеп айырысу банкімен және Бағалы қағаздар жөніндегі комиссиялар халықаралық ұйымының (IOSCO) Техникалық комитетімен 2012 жылдың 16 сәуірінде жарияланды.

## 8-тарау

- 1 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 2 Еуразия Банкінің макроэкономикалық шолуы, Наурыз 2021.
- 3 <https://24.kz/ru/news/top-news/item/506721-1-92-trln-tenge-pensionnykh-nakoplenij-ispolzovano-na-uluchshenie-zhilishchnykh-uslovij-v-rk>
- 4 «KASE Talks» танымал интернет-жобасының аясындағы сұхбаттан, қыркүйек 2021 жыл.
- 5 KASE 2019–2021 жылдарға даму стратегия. Қазақстан қор биржасының Директорлар кеңесінің 2019 жылдың 28 мамырындағы шешімімен бекітілген.
- 6 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қазан.
- 7 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қыркүйек.
- 8 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 9 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы маусым.
- 10 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 11 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қыркүйек.
- 12 Қазақстан Республикасы Үкіметі мен Қазақстан Республикасы Ұлттық банкінің 2018–2021 жылдарға ұлттық қор нарығын дамыту жөніндегі бірлескен іс-әрекет жоспары. ҚР Үкіметінің 2018 жылдың 25 қаңтарындағы №32 қаулысымен бекітілген.
- 13 <https://lsm.kz/nacbank-moldabekova>
- 14 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 15 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қыркүйек.
- 16 «KASE Talks» танымал интернет-жобасының аясындағы сұхбаттан, қазан 2021 жыл.
- 17 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қыркүйек.
- 18 ҚР 2021 жылдың 2 қаңтарындағы «Қазақстан Республикасының кейбір заңнамалық актілеріне экономикалық есуді қалпына келтіру мәселелері бойынша өзгерістер мен толықтырулар енгізу туралы» заңы шеңберіндегі заңнамалық түзетулер.
- 19 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 20 Экологиялық, әлеуметтік жауапкершілік және корпоративтік басқару межелері бойынша есеп құрастыру әдістемесі. «Қазақстан қор биржасы» АҚ Басқармасының шешімімен бекітілген (2018 жылдың 14 наурызындағы №24 отырыс хаттамасы).
- 21 2021 жылдың 4 ақпанындағы Forbes.kz «KASE биржасы: тұрақты даму қағидалары – бұл нәліктен маңызды» мақаласы.
- 22 Биржаның редакция алқасының сұхбатынан, 2021 жылғы қараша.
- 23 Басқарма шешімімен бекітілген (отырыстың 2020 жылғы 27 қазандағы №38 хаттамасы).



Қазақстан Республикасы тәуелсіздігінің 30 жылдығына орай кітаптың екінші басылымын шығару кезінде көрсеткен қолдауы үшін серіктестеріне алғыс білдіреді



«Фридом Финанс» АҚ өз клиенттеріне Қазақстан қор биржасында брокерлік қызмет көрсетуді, бағалы қағаздардың бағаларын ұстап тұру жөніндегі маркет-мейкердің көрсететін қызметтерін, борыштық және үлестік қаржыландыруды ұйымдастыруды, қаржылық консалтинг саласындағы қызметтерді ұсынады. Компания акциялары Nasdaq Capital Market-те FRHC тикерімен орналастырылған Freedom Holding Corp. халықаралық инвестициялық топтың құрамына кірген.

# KASE

Қазақстан Республикасы тәуелсіздігінің 30 жылдығына орай кітаптың екінші басылымын шығару кезінде көрсеткен қолдауы үшін серіктестеріне алғыс білдіреді



- **ICBC Almaty was established in March 1993.**
- **Full banking license providing corporate and personal customers financial services.**
- **CNY/KZT Market maker in KASE and CFETS.**
- **RMB Cross-Border Settlement Bank and A-class member of KZT clearing system.**
- **Fitch Rating: BBB+**



**ICBC**

[www.icbcalmaty.kz](http://www.icbcalmaty.kz)





**Редакция алқасы ақпаратты жинауға және өз естеліктерімен бөлісіп, осы кітапты жазуға көмектескендердің барлығына алғыс білдіреді:**

Әбілқасымова Мадина Ерасыловна	Кононенко Вячеслав Дмитриевич
Айдосов Нурдаулет Галымович	Куприн Александр Игоревич
Айнабаева Шолпан Рахманқұлқызы	Кышпанаков Виктор Алексеевич
Ақышев Данияр Талғатұлы	Ли Владислав Сединович
Алдамберген Алина Өтемісқызы	Лукьянов Сергей Николаевич
Әлимұхамбетов Нұржан Ержанұлы	Мәжекенов Ермек Болатұлы
Бабенов Болат Базартайұлы	Мәмештегі Садуақас Халықсоветұлы
Бахмутова Елена Леонидовна	Марич Игорь Леонидович
Біртанов Есжан Амантайұлы	Молдабекова Әлия Мейрбековна
Гаврилюк Александр Николаевич	Мухамеджанов Адиль Нурланович
Дамитов Қадыржан Қабдошұлы	Мухамеджанов Евгений Викторович
Жолдасбеков Азамат Мырзаданұлы	Нұқышев Азат Галымұлы
Жәмішев Болат Бидахметұлы	Сабитов Идель Марсильевич
Жандосов Ораз Әлиұлы	Сәйденов Әнуар Галимоллаұлы
Жеребятъев Дмитрий Игоревич	Турлов Тимур Русланович
Кәкімжанов Зейнолла Қалидоллаұлы	Тұрмағамбетов Қайрат Жұмабекұлы
Қалдыбаева Айгүл Оразбекқызы	Хаджиева Мария Жамалқызы
Қамаров Талғат Қайырбекұлы	Хорошевская Наталья Юрьевна
Қапышев Бақытжан Қабдешұлы	Цалюк Андрей Юрьевич
Қарағұсова Гүлжан Жанпейісқызы	Цалюк Галина Анатольевна
Қарасаев Дамир Болатұлы	Цуркан Олег Григорьевич
Кәрібжанов Айдан Табониязұлы	Шаяхметова Үміт Болатханқызы
Карягин Андрей Валерьевич	Якупбаева Юлия Константиновна
Қоңқашев Бақытжан Әскерұлы	

## МАЗМҰНЫ

1 тарау.	<b>БАСТАПҚЫДА ТЕҢГЕ БОЛҒАН</b> .....	<b>6</b>
	ЖАҢА ВАЛЮТАҒА — ЖАҢА БИРЖА .....	7
	ӨЗАРА ЕСЕПКЕ АЛУДЫҢ ҚҰНЫ.....	10
	АЛҒАШҚЫ ТҰРАҚТЫЛЫҚ.....	14
	ДАҒДАРЫСҚА ЖАУАП РЕТІНДЕ ЕҚАБ.....	23
2 тарау.	<b>НАРЫҚ ЖАРАЛАТЫН ЖЕРДЕ</b> .....	<b>34</b>
	МҚМО НАРЫҒЫНЫҢ ФАЛЬСТАРТЫ ЖӘНЕ МОДЕЛЬДІК БИРЖА МӘРТЕБЕСІ ҮШІН КҮРЕС .....	36
	«Көгілдір ФИШКАЛАР» ТУЫНЫҢ АСТЫНДА.....	39
	МБҚ ҚАЙТАРУ ЖӘНЕ ЕУРОНОТАЛАРДЫҢ ІШКІ НАРЫҒЫНЫҢ СТАРТЫ .....	43
	ЕҚАБ ЖӘНЕ БҚН.....	50
	«ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ҚАРСАҢЫНДА.....	53
3 тарау.	<b>ӨСУ ТРАЕКТОРИЯСЫ</b> .....	<b>62</b>
	МБҚ НАРЫҒЫ «ҚЫЗЫП КЕТУ» КЕЗІ МЕН ОНЫҢ АУЫРТПАЛЫҒЫ.....	63
	КОРПОРАТИВТІК ОБЛИГАЦИЯЛАР НАРЫҒЫ: «ОБЛИГАЦИЯЛЫҚ СЕРПІЛІС» ТОЛҚЫНЫНДА .....	75
	МАП САУДА-САТТЫҒЫНЫҢ СЕКТОРЫ: «СТРАТЕГТЕРГЕ» ҒАНА ЕМЕС .....	82
	АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ: СКЕПСИСТЕН ЭЙФОРΙΑҒА ДЕЙІН .....	85
	РЕПО ОПЕРАЦИЯЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ: БАСТАЙДЫ ДА ҰТАДЫ.....	94
	ШЕТЕЛ ВАЛЮТАЛАРЫНЫҢ НАРЫҒЫ: ТЕҢГЕНІҢ ЖҰЛДЫЗДЫ СӘТІ.....	103
	КАСЕ ЖӘНЕ ӨҢІРЛІК ҚАРЖЫ ОРТАЛЫҒЫНЫҢ (АӨҚО) ЖОБАСЫ.....	108
4 тарау.	<b>ДАҒДАРЫСПЕН СЫНАЛУ</b> .....	<b>116</b>
	АЛҒАШҚЫ ТОЛҚЫННЫҢ ХАБАРШЫЛАРЫ .....	116
	БАРЛЫҚ БАҒЫТТАР БОЙЫНША СОҚҚЫ .....	124
	ДЕВАЛЬВАЦИЯ МЕН ДЕФОЛТТАР АРҚЫЛЫ ҚАЛПЫНА КЕЛТІРУ МЕН ӨСУГЕ ҚАРАЙ.....	133

5 тарау.	<b>САБАҚ АЛА ОТЫРЫП</b> .....	<b>144</b>
	ЖАҢА СЕРПІЛІС ҮШІН НЕГІЗ .....	145
	ЖОҒАРЫ ҚАРАЙ ЖЫЛЖУҒА ТАЛПЫНЫС .....	152
	ТӘУЕКЕЛДЕРДІ АЗАЙТУДЫҢ САЛМАҒЫ АСТЫНДА .....	163
6 тарау.	<b>СЫН-ТЕГЕУРІНДЕР МЕН ТРАНСФОРМАЦИЯЛАР КЕЗІ</b> .....	<b>178</b>
	ЖАҢА АҚША-НЕСИЕЛІК САЯСАТ ЖОЛЫНДА .....	178
	ЗЕЙНЕТАҚЫ ЖҮЙЕСІНІҢ РЕФОРМАСЫ: КӨПТІҢ ОРНЫНА БІРЕУ .....	186
	«ХАЛЫҚТЫҚ ІРО»: СТАРТТАН KEЙІНГІ ӨМІР .....	193
	ӨТІМДІЛІКТІ АРТТЫРУ ЖОЛЫНДАҒЫ ТӨРТ МАҢЫЗДЫ ҚАДАМ .....	197
	ЗАҢДАРДЫ ӨЗГЕРТЕ ОТЫРЫП .....	202
	ХАЛЫҚАРАЛЫҚ СТАНДАРТТАРҒА ҰМТЫЛЫСТА .....	204
7 тарау.	<b>БОЛАШАҚТЫҢ НЕГІЗІ БҮГІН ҚАЛАНАДЫ</b> .....	<b>208</b>
	ИНФЛЯЦИЯЛЫҚ ШЕКТЕУ ТРЕНДІНДЕ.....	208
	БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫНЫҢ КЕЗІ.....	218
	ӨСУ СТРАТЕГИЯСЫ.....	220
8 тарау.	<b>ЖАҢҒЫРТУ КЕЗЕҢІНДЕ</b> .....	<b>232</b>
	ПАНДЕМИЯ – ЖАҢА ШЫНАЙЫЛЫҚ .....	234
	СТРАТЕГИЯЛЫҚ ӘРІПТЕСТІКТІҢ ЖЕМІСТЕРІ .....	241
	РЕФОРМАЛАР ЫМЫРАСЫ .....	249
	ТҰРАҚТЫ ДАМУ – ЖАЙ ҒАНА СӨЗ ЕМЕС .....	258
	<b>ҚЫСҚАРТУЛАР ЖӘНЕ ТЕРМИНДЕР</b> .....	<b>264</b>
	<b>СІЛТЕМЕЛЕР ЖӘНЕ ЕСКЕРТПЕЛЕР</b> .....	<b>268</b>

**УДК 336**  
**ББК 65.261**  
**Б73**

## **Қазақстан қор биржасы**

Болашақтың құрылу тарихы / – Алматы, 2021 – 280 б., қаз. тіл.  
**ISBN 978-601-80512-9-6**

Қазақстан тәуелсіздігінің 30 жылдығына орай шығарылған Қазақстан қор биржасының даму тарихына арналған «Болашақтың құрылу тарихы» атты кітаптың екінші, толықтырылған басылымы. 2018 жылғы алғашқы басылымы KASE-ң 25 жылдығына орайластырылған болатын. 1993 жылдың 17 қарашасында Қазақ банкаралық валюта биржасы болып құрылған KASE ақша, бағалы қағаз, шетелдік валюта мен деривативтер нарығына арналған әмбебап сауда-саттық алаңына айналып, бірнеше жаңару кезеңінен өтіп, Қазақстан экономикасына өзінің орасан зор үлесін қоса отырып, қарқынды дамуын жалғастыруда.

**УДК 336**  
**ББК 65.261**

### **Бірінші басылымның редакциялық алқасы:**

Алдамберген Алина Өтемісқызы  
Арбабаева Гүлмира Нұралықызы  
Болат Әмір Эльдарұлы  
Гахов Сергей Валерьевич  
Донских Алевтина Александровна  
Есімова Зәуре Еркінқызы  
Момот Евгений Анатольевич  
Сабитов Идель Марсильевич  
Тұрмағамбетов Қайрат Жұмабекұлы  
Хорошевская Наталья Юрьевна  
Цалюк Андрей Юрьевич  
Шадиева Тамара Султановна

### **Екінші басылымның редакциялық алқасы:**

Алдамберген Алина Өтемісқызы  
Аманжолова Дана Муратбековна  
Арбабаева Гүлмира Нұралықызы  
Батищева Татьяна  
Болат Әмір Эльдарұлы  
Гахов Сергей Валерьевич  
Донских Алевтина Александровна  
Назаренко Анна Вадимовна  
Хорошевская Наталья Юрьевна  
Цалюк Андрей Юрьевич

### **Макет:**

Арт-директор – Мұхамеджанов Асқар  
Дизайн – Валькер Владимир  
Беттеу, пре-пресс – Кожевников Ярослав, Старожилов Антон

**ISBN 978-601-80512-9-6**



© «КАЗАХСТАНИКА»

ұлттық брендинг агенттігі» ЖШС, 2021



«Индиго Принт» ЖШС тапсырыс берушінің файлдарынан басып шығарылды,  
ҚР, Нұр-Сұлтан қ., Қабанбай батыр даңғылы, 2/2, оф. 200













**ҚАЗАҚСТАН**

ТӘУЕЛСІЗДІГІНЕ

**30** ЖЫЛ