

# **КУРСИВ**

## **Ровесник тенге**

**15.11.2023**

### **Глава KASE Алина Алдамберген рассказала о 30-летнем вкладе фондового рынка в развитие финсектора и экономики Казахстана**

Казахстанский финансовый сектор минувшие три десятилетия прошел разные кризисные ситуации, но все же смог удержать свои позиции и быть одним из ведущих рынков не только в Центральной Азии, но и на всем постсоветском пространстве. О роли казахстанского фондового рынка и KASE в финансовой системе РК «Курсив» побеседовал с председателем правления Казахстанской фондовой биржи Алиной Алдамберген, которая руководит этим важнейшим институтом финансового сектора в течение 7 лет. При этом на протяжении уже 20 лет она занимает пост члена совета директоров KASE.

#### **Слагаемые успеха**

– Алина Утемисовна, KASE вот уже 30 лет является неотъемлемой частью национальной финансовой инфраструктуры, проходя вместе с экономикой РК через все кризисы и взлеты. Какие из внедренных за это время изменений были наиболее важными и критическими для развития рынка?

– Если смотреть с макроуровня, то для прогресса KASE определяющим было то, какую модель развития избрали для финансового сектора Казахстана в целом. В начале 90-х были заложены институциональные основы рынка капитала – приняты законодательные акты об акционерных обществах и рынке ценных бумаг. Была сформирована инфраструктура – биржа, центральный депозитарий. В начале 2000х мы присоединились также к международным депозитариям. То, что Казахстан с самого начала сделал ставку на свободное движение капитала и валют, сказалось и на рынках. Экономические агенты Казахстана получили возможность привлекать средства от иностранных инвесторов и инвестировать в зарубежные активы. Были созданы финансовые организации: банки, страховые компании, пенсионные фонды. Последнее особенно важно, ведь пенсионная система – это значительный ресурс «длинных» денег для экономики. Стоит отметить, что наша пенсионная система достаточно молодая – ей всего 25 лет, значительная часть ее вкладчиков – это все еще работающие люди. Одновременно развивался и сегмент страхования жизни. Если в начале нашей новейшей истории страхование жизни было представлено небольшими компаниями, которые выплачивали пожизненно аннуитеты в результате страхования ответственности работодателя, то затем набор продуктов расширился за счет пенсионных аннуитетов.

На локальном рынке всегда преобладало влияние институциональных инвесторов, которые требовали открытости и прозрачности от эмитентов. Регулирование, сложившееся в 1990-х, было выстроено так, что значительная доля инвестиций частного и квазигоссектора проходила через KASE. Это дало значительный импульс для роста сегмента ценных бумаг.

В свою очередь, биржа совершенствовала ту часть инфраструктуры, которая зависит только от нее. За последние 7–10 лет KASE значительно расширила перечень инструментов и перешла от T+0 к T+2. Создала и развила институт центрального контрагента. В настоящее время ЦК действует как отдельная организация и может обслуживать не только биржевые рынки, но и товарные биржи, криптобиржи, а также любые расчеты, требующие клиринга. Мы всегда стремились соответствовать международным стандартам для того, чтобы способствовать притоку иностранных вложений, в частности, портфельных инвестиций. На сегодняшний день в Казахстане сформировалась сильная институциональная база инвесторов с объемом накоплений порядка \$80–100 млрд для инвестиций, и инфраструктура, соответствующая развитым рынкам капитала.

В настоящее время важный фактор развития – это рост благосостояния населения Казахстана. Мы относимся к странам с уровнем дохода на душу населения выше среднего. Это значит, что средства для инвестиций есть у значительного количества физических лиц. Также преобладают следующие тренды – цифровизация и развитие сервисов для частных инвесторов, которые позволяют уже сейчас осуществлять небольшие вложения на фондовом рынке.

– Риторика листинговых компаний обычно сводится к тому, чтобы доказать рынку, что их бизнес в действительности стоит дороже, чем его сейчас оценивают. Если рассуждать в этой логике о KASE, то каковы основные аргументы в пользу того, что алматинская биржа сейчас стоит дороже?

– KASE, как и многие биржи, создавалась сообществом финансовых организаций – участников рынка. Да, в капитале KASE с самого начала присутствовал Национальный банк РК, который контролировал 27%, но в тот период были и 24 банка второго уровня. Изначально было так: один участник – один голос. Затем были проведены допэмиссии, и уже степень контроля определяли доли акционеров, но частный интерес присутствовал всегда.

Поэтому исторически мы стремились к тому, чтобы быть эталоном корпоративного управления, поскольку всегда были под контролем группы частных инвесторов и государства в лице Национального банка РК. При этом частные инвесторы всегда требовали эффективного управления. В связи с этим KASE с самого начала была ориентирована на получение прибыли и все годы своей деятельности оставалась прибыльной. Достаточный уровень капитала KASE – это результат собственных усилий, а не вливания государственных денег.

Конечно, если требовались средства, то акционеры делали вливания в капитал, но ориентация на прибыль сохранялась постоянно. Мы долгое время стремились привлечь стратегического партнера для внедрения IT-решений и даже вели переговоры с представителями Лондонской фондовой биржи, Deutsche Borse и другими. В начале 2010-х Национальный банк РК провел существенные вливания, ставка KASE была сделана на собственные IT разработки. К 2015 году мы разработали и запустили собственную торговую систему для валютного рынка Казахстана.

В 2018 году в капитал KASE вошла Московская биржа, которая сама в 2013 году провела IPO, и у них free float превышал 50%. Этот акционер также нас ориентирует на рентабельность.

Деятельность KASE всегда была самокупаема. Так, у KASE в KPI есть таргетируемый доход на акционерный капитал. Поэтому в феврале этого года мы одобрили дивидендную политику, и будем осуществлять выплаты акционерам, поскольку у нас достаточно большой капитал – около 43 млрд тенге, и все основные инвестиции мы уже осуществили.

– И логичный следующий шаг – IPO.

– Данное решение зависит от того, достигла ли KASE достаточного уровня доходности на капитал, такого уровня, который рынок высоко оценит. Если сравнивать с бенчмарками других публично торгуемых бирж, то однозначного утвердительного ответа в настоящее время нет. Большая доля наших доходов – это процентные доходы от инвестированных средств. На мой взгляд, IPO логично будет проводить тогда, когда мы ощутимо повысим долю комиссионных доходов. А это в свою очередь зависит от уровня зрелости фондового рынка, количества проводимых IPO, ликвидности и так далее.

– Все это в конечном итоге цепляется за недостаточную зрелость рынка, где, несмотря на большое количество компаний в листинге, присутствуют единицы эмитентов с free float.

– Действительно исторически в листинге присутствовало много компаний, потому что KASE долгое время оставалась единственным источником информации, и эмитенты часто проходили листинг, чтобы раскрывать информацию о себе и своей деятельности и быть понятными рынку. В целом сейчас мы располагаем 20–30 акциями с потенциалом для торговли, а показывают высокую ликвидность девять акций, которые входят в индекс KASE.

### **Т-нулевой вариант**

– Биржа – инструмент привлечения капитала, с чем у развивающихся стран всегда есть проблемы. Какие внутренние и внешние факторы сдерживали приток инвесторов и капитала на биржу, скажем, 10 лет назад, и насколько ситуация изменилась сейчас? Что предпринимала KASE, чтобы снизить влияние негативных факторов?

– В настоящее время на KASE сформирован достаточный уровень институциональных инвесторов и накоплений. Появились и розничные инвесторы, которые активно стали торговать на американском рынке. Вследствие этого мы привели на свою площадку ценные бумаги иностранных компаний. Но главный сдерживающий фактор в том, что локальный бизнес предпочитает оставаться закрытым. Банковское кредитование для бизнеса до сих пор остается наиболее понятным и, что очень важно, относительно дешевым источником капитала. С банком у компаний двусторонние отношения, требований по раскрытию информации нет. На фондовом рынке многосторонние отношения, где требуется полное раскрытие информации о деятельности компании. Большинство наиболее вероятных эмитентов – средних компаний – работают в формате ТОО, и их собственники не готовы делиться полным контролем и расширять список акционеров. Поэтому потенциальных отечественных эмитентов меньше 200. Но это особенности казахстанской экономики и отечественного бизнеса, а не фондового рынка. При этом мы стали замечать, что более молодое поколение предпринимателей и менеджеров начали стремиться быть более открытыми и идти на IPO, когда возникает потребность в капитале.

– Какие новации запланированы в краткосрочной перспективе?

– На KASE представлены все виды финансовых инструментов – акции, облигации, паи, фьючерсы и другие активы. Широкое поле для дальнейшего развития предлагает

технологическое развитие, поэтому мы сейчас запускаем новый проект – токенизированные активы. Ими могут быть, например, токенизированные облигации, ну и в целом все, что угодно. Можно токенизировать дебиторскую задолженность, предметы искусства и так далее. Мы пока идем стандартным путем и будем работать с источниками заимствования.

Другое направление, которое открывает цифровизация – это сокращение посредников, расходов на них и объединение сервисов. В любом случае мы будем работать с брокерами, но сервис "одного окна" будет все более востребованным. Также есть глобальная тенденция перехода на формат T+0, эту возможность дает блокчейн. Но важно, каким будет спрос со стороны участников рынка, в каком временном интервале захотят торговать наши брокеры. Когда-то KASE торговала всего два часа в сутки, сейчас на разных рынках от 6 до 10 часов, а на многих зарубежных рынках круглосуточная торговля.

– Ключевой акционер KASE – Национальный банк РК, практически всем регулированием финрынка сейчас занимается АРФР. Как строятся отношения KASE с регуляторами сейчас?

– По закону Национальный банк РК должен владеть не менее 25% акций биржи. Биржа – это естественный монополист, поэтому для Нацбанка важно сдерживать влияние других акционеров. Акционерами KASE выступают помимо банков второго уровня, страховых и брокерских организаций юридические и физические лица. Места представителей обоих регуляторов – НБРК и АРФР - закреплены законодательно. Оба регулятора могут голосовать против неприемлемых для них решений, корректировать решения СД биржи. Регуляторы внимательно слушают аргументы и стремятся принимать сбалансированные решения. Важно помнить, что значительную часть регулирования фондового рынка KASE осуществляет самостоятельно – это листинговые требования, клиринговые требования и так далее. Но такая ситуация не уникальна, так работают фондовые биржи во всем мире. В целом сохраняется оптимальный баланс между задачами самокупаемости услуг KASE и развития казахстанского фондового рынка.

<https://kz.kursiv.media/special/tenge-30/rovesnik-tenge/>