

# МАЗМҰНЫ / СОДЕРЖАНИЕ / CONTENT

## Конференция атауы:

«Жастар мен ғылым: бүгінгі мен болашағы» халықаралық ғылыми-тәжірибелік конференция материалдар жинағы

## Название конференции:

Сборник материалов Международной научно-практической конференции «Молодежь и наука: настоящее и будущее»

## Conference name:

International Scientific and Practical Conference "Youth and Science: Today and the Future" Proceedings

## Жинақ / сборник:

II том, 5 сәуір 2024, Атырау

## ISBN:

978-601-262-550-9

## Секция:

IV.I ЖАҢА ҚАЗАҚСТАННЫҢ ЭКОНОМИКАЛЫҚ БАҒДАРЫ / ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОРИЕНТИРЫ НОВОГО КАЗАХСТАНА

## Жинақтағы жариялану нөмірі:

№ 17

## Мазмұндағы беті / жинақтағы беттер:

88 / 88-94

## Автор(лар):

Муслим Данияр

## Мақала атауы:

ҚАЗАҚСТАННЫҢ ҚАРЖЫ НАРЫҒЫНДАҒЫ "KASE" ИНДЕКСІНІҢ ӨСУ ҚАРҚЫНЫ ЖӘНЕ БИРЖА АІХ ПЕН KASE БІРІГУДЕГІ ҚАУІП ҚАТЕРЛЕР

## ҚАЗАҚСТАННЫҢ ҚАРЖЫ НАРЫҒЫНДАҒЫ “KASE” ИНДЕКСІНІҢ ӨСУ ҚАРҚЫНЫ ЖӘНЕ БИРЖА АІХ ПЕН KASE БІРІГУДЕГІ ҚАУІП ҚАТЕРЛЕР

Муслим Данияр

[muslimovdon2003@gmail.com](mailto:muslimovdon2003@gmail.com)

6B04105 - Қаржы және аналитика ББ 4 курс студенті

Х.Досмұхамедов атындағы Атырау университеті, Атырау қ., Қазақстан Республикасы  
Ғылыми жетекші, э.ғ.к., қауымд.проф.м.а. - Сулейменова Г.Н.

KASE Индексінің мәні қазан айында 1,7% - ға төмендеп, айдың соңына қарай 4 035,12 тармақты құрады. 2023 жылғы қазанда индекстік акциялармен мәмілелер көлемі 12,7 млрд теңгені құрады, бұл 2023 жылғы қыркүйекке қарағанда 78,9% - ға немесе 47,5 млрд теңгеге аз. Сауда-саттықтың ең көп көлемі "ҚазМұнайГаз "ҰК" АҚ – ның жай акцияларына-5 209,5 млн теңгеге (индекстік акциялармен сауда-саттықтың жалпы көлемінің 41,1%) тиесілі болды.

Айдың қорытындысы бойынша 14,4% нәтижесімен "Банк ЦентрКредит" АҚ акциялары өсім көшбасшысы атанды. Қазан айында банктің акциялары бірде-бір сауда сессиясын минуспен жаппады. Биыл халықаралық рейтингтік агенттіктер бір мезгілде ВСС рейтингтерін көтерді: Sp Global Ratings дейін ВВ - болжам "Тұрақты", Moody ' s – Вa3 "оң".

Өсу қарқыны бойынша айдың қорытындысы бойынша екінші орында 4,0% нәтижесі бар "ҚазТрансОйл" АҚ акциялары тұр. 13 қазанда компания магистральдық мұнай құбырлары жүйесі бойынша бөлек тасымалданатын мұнай көлемінің ағымдағы жылдың тоғыз айында 8% - ға 32,4 млн тоннаға дейін ұлғаюы туралы хабарлады. Елдер бойынша экспорттық бағыттарды әртараптандыру бойынша жұмыс жалғасуда: Ақтау портынан қазақстандық мұнай экспорты 53% - ға, 589,6 мың тоннаға дейін ұлғайды. Биыл Германияға 79,7 мың тонна мұнай жеткізілді. Ресей мұнайының тоннасы Өзбекстан Республикасының аумағына жеткізілді.

Есепті айда көшбасшылардың үштігін "KEGOC" АҚ 2,7% өсіммен жабады. Бір ай ішінде компанияның SPO-ға қатысуға өтінімдер жиналды. 28 қыркүйектен 27 қазанға дейін тапсырыстар қолданыстағы акционерлерден басымдықпен сатып алу құқығы аясында жиналды, ал 16 қазаннан 2 қарашаға дейін тапсырыстар жай акцияларды орналастыру аясында жиналды. 7 қарашада тапсырыстарды орындау туралы шешім қабылданды, ал 9 қарашада тапсырыстар бойынша есеп айырысу жүргізілді. Жалпы, SPO аясында компания 1482 бағасымен 15,3 миллион акция шығаруды ұсынды. Акция үшін 00 теңге және 22,7 млрд теңге тартты. SPO қаражаты Қазақстанның БЭЖ оңтүстік аймағының электр желісін нығайту үшін пайдаланылатын болады.

Қарапайым акциялар Kaspi.kz АҚ айды 2,6% - ға төмендеумен аяқтады. 20 қазан Kaspi.kz АҚ 2023 жылдың тоғыз айындағы нәтижелер туралы есеп берді, оған сәйкес таза пайда жылдық есепте 50% - ға өсті. Табыс әкелетін негізгі салалар маркетплейс және финтех қызметтері болды. Kaspi.kz сондай-ақ, АҚШ-тың Бағалы қағаздар жөніндегі комиссиясына АҚШ биржасында бағалы қағаздарды орналастыруға қатысты өтініш бергені туралы хабарланды. ГДР-дің 100 миллион долларлық жаңа, алтыншы қайта сатып алу бағдарламасы жарияланды.

27 қазанда "ҚазМұнайГаз "ұлттық компаниясы" АҚ 2023 жылдың тоғыз айындағы операциялық нәтижелерін жариялады. Өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда мұнай мен газ өндіру тиісінше 9,0% - ға және 17,9% - ға ұлғайды, мұнай тасымалдау 7,8% - ға ұлғайды, қазақстандық мұнай өңдеу зауыттарында көмірсутектерді қайта өңдеу 1,3% - ға

төмендеді. Оң операциялық есепке қарамастан, мұнай бағасының төмендеуі аясында компанияның бағалы қағаздарының құны бір айда 3,9% - ға төмендеді.

"ҚазАтомПром" ҰАК " АҚ-ның жай акциялары оң жаңалықтар фондына қарамастан бағамен 5,7% - ға төмендеді. Компания 2023 жылдың тоғыз айында операциялық нәтижелерді ұсынды: өндіріс көлемі 1% - ға 15,3 мыңға дейін төмендеді. тонна, сату көлемі 8% - ға 13,3 мыңға дейін төмендеді. тонна, ал сату бағасы 13% - ға өсіп, бір фунт үшін 48,3 долларға жетті. Сондай-ақ, Компания 2023 жылдың аяғындағы кірістер бойынша өз болжамдарын 1,3-тен 1,4 трлн теңгеге дейін арттыру жағына қарай қайта қарады.

**KASE жаһандық секторы**

2023 жылдың қазан айының соңындағы жағдай бойынша KASE жаһандық секторында 52 шетелдік Эмитенттің 54 бағалы қағазы болды, оның ішінде 45 акция және 9 шетелдік Эмитенттің ETF.

Есепті ай ішінде KASE жаһандық секторында жалпы сомасы 3,1 млрд теңгеге мәмілелер жасалды. Қыркүйекпен салыстырғанда сауда көлемі 12,3% - ға немесе 0,3 млрд теңгеге ұлғайды, ал мәмілелер саны 0,6% - ға азайды. Сауда-саттықтың орташа тәуліктік көлемі 145,5 млн теңгені, мәмілелердің орташа тәуліктік саны - 231, бір мәміленің орташа көлемі - 629,9 мың теңгені құрады. теңге.

Айдың соңында мәмілелердің ең үлкен көлемі келесі акцияларға түсті:

- Apple Inc. - Жалпы сомасы 2,0 млрд теңгеге 361 мәміле;
- Tesla, Inc. - Жалпы сомасы 119,3 млн теңгеге 385 мәміле;
- Occidental Petroleum Corp.-жалпы сомасы 117,6 млн теңгеге 6 мәміле.

Инвесторлардың негізгі санаттарының ішінде брокерлік-дилерлік ұйымдарға 44,6%, басқа заңды тұлғаларға – 34,1 %, ал жеке тұлғаларға – мәмілелердің жалпы көлемінің 21,3% тиесілі болды. Резидент участистердің қатысуы 0,6 құрады %

**Корпоративтік облигациялар**

2023 жылғы қазанда KASE-де сатылатын корпоративтік борыш көлемі 0,3% - ға немесе 38,0 млрд теңгеге 13,8 трлн теңгеге (29,2 млрд АҚШ доллары) дейін ұлғайды. 2023 жылдың қазан айының соңындағы жағдай бойынша KASE ресми тізіміне 95 Эмитенттің 383 корпоративтік облигациялар шығарылымы кірді. 2023 жылдың қазан айында KASE ресми тізіміне сегіз Эмитенттің корпоративтік облигацияларының тоғыз шығарылымы (бес жаңа) енгізілді: бір шығарылым бойынша "Биринши Ломбард" ЖШС, "Капитал Лизинг Групп" ЖШС, "КазВинд Энерджи" ЖШС, "АЛТЫН самұрық Қазақстан" АҚ, "Старт Индастриз" ЖШС, "Эмир Құрылыс" ЖШС Астана", "Сәулет Констракшн Астана " ЖШС және afinance LLP микроқаржы ұйымының екі шығарылымы. 2023 жылдың қазан айында бес Эмитенттің корпоративтік облигацияларының бес шығарылымы KASE ресми тізімінен алынып тасталды: "Еуразиялық банк" АҚ және "Банк ВТБ" АҚ (Қазақстан) еншілес компаниясының бір шығарылымы бойынша айналым мерзімінің аяқталуына байланысты, "УзАвто Моторс" ақ, "өзбек Ұлттық Банкі" АҚ Халықаралық облигацияларының бір шығарылымы бойынша және "ТАС Финанс ГРУПП "МҚҰ" ЖШС. Kase\_bmy корпоративтік облигацияларының кірістілік индексінің мәні 2023 жылғы қазанда 11 базистік тармаққа өсіп, жылдық 14,53% - ға жетті. KASE корпоративтік облигациялармен сауда-саттық көлемі қыркүйекпен салыстырғанда 83,1% - ға немесе 434,2 млрд теңгеге 88,4 млрд теңгеге дейін төмендеді. Сауда-саттықтың орташа тәуліктік көлемі 4,2 млрд теңгені (қайталама нарықта – 3,2 млрд теңге), мәмілелердің орташа тәуліктік саны – 190 мәмілені (қайталама нарықта – 182 мәміле), бір мәміленің орташа көлемі – 22,1 млн теңгені (қайталама нарықта – 17,8 млн теңге) құрады.

2023 жылғы қазанда корпоративтік облигациялардың бастапқы нарығының көлемі 20,3 млрд теңгені құрады, бұл 2023 жылғы қыркүйекке қарағанда 95,4% - ға немесе 420,8 млрд теңгеге төмен:

- "Қазақстандық орнықты даму қоры" АҚ өтеу мерзімі бір жылдан аз жылдық 14,75-14,85% өтеуге кірістілігі бар облигацияларды орналастыру арқылы 10,0 млрд теңге тартты;
- "Алтын Сапа Алма" ЖШС жылдық 25% өтеуге кірістілігі және 1,9 жыл өтеу мерзімі бар облигацияларды орналастыру арқылы 3,0 млрд теңге тартты;

- "Capital Leasing Group" ЖШС үш жылдық облигацияларды жылдық 21,50% орналастыру арқылы 3,0 млрд теңге тартты;
- "Kaze Wind Energy" ЖШС жылдық 21,75% - бен бес жылдық облигацияларды орналастыру арқылы 3,0 млрд теңге тартты;
- "Биринши Ломбард" ЖШС жылдық 24,00% - бен екі жылдық облигацияларды орналастыру арқылы 1,0 млрд теңге тартты.

Корпоративтік облигациялардың бастапқы нарығындағы инвесторлардың негізгі санаттарына келетін болсақ, банктердің үлесі 49,4%, брокерлік-дилерлік ұйымдар – 2,0%, басқа институционалдық инвесторлар – 10,4%, басқа заңды тұлғалар – 4,1%, жеке тұлғалар – 34,1% құрады. Корпоративтік облигациялардың бастапқы нарығындағы резидент долстердің үлесі 15,6% -. құрады. Облигациялардың қайталама нарығындағы сауда-саттық көлемі 2023 жылғы қыркүйекпен салыстырғанда 16,5% - ға немесе 13,5 млрд теңгеге 68,1 млрд теңгеге дейін төмендеді. Корпоративтік облигациялардың қайталама нарығындағы инвесторлардың негізгі санаттарына келетін болсақ, банктердің үлесі 21,6%, брокерлік-дилерлік ұйымдар – 4,4%, басқа институционалдық инвесторлар – 7,5%, басқа заңды тұлғалар – 52,2%, жеке тұлғалар – 14,3% құрады. Резидент .стердің үлесі 28,0% құрады.

#### Мемлекеттік бағалы қағаздар (GS)

KASE-де саудаланатын номинал бойынша Мемлекеттік борыш сомасы 26,3 трлн теңгені (55,8 млрд АҚШ доллары) құрады, қазан айында 3,2% - ға немесе 821,2 млрд теңгеге ұлғайды. KASE-де мемлекеттік бағалы қағаздармен сауда-саттықтың жалпы көлемі 456,8 млрд теңгені құрап, қыркүйекпен салыстырғанда 3,5% - ға немесе 16,4 млрд теңгеге төмендеді. 2023 жылдың қазан айының соңында сауда-саттықтың орташа тәуліктік көлемі 21,8 млрд теңгені (қайталама нарықта – 13,0 млрд теңге), мәмілелердің орташа тәуліктік саны – 14 (қайталама нарықта – 10), бір мәміленің орташа көлемі – 1,6 млрд теңгені (қайталама нарықта – 1,3 млрд теңге) құрады.

Мемлекеттік бағалы қағаздардың бастапқы нарығындағы сауда-саттық көлемі 6,3% - ға немесе 10,9 млрд теңгеге 183,6 млрд теңгеге дейін ұлғайды. Оның 15,2 млрд теңгесін төрт облыс әкімдіктері (мемлекеттік бағдарламаларды іске асыру шеңберінде көзделген іс-шараларды қаржыландыру мақсатында) тартты. Қаржы министрлігі 1,3 жылдан 11,4 жылға дейінгі өтеу мерзімі бар облигацияларды орналастыра отырып, орташа алынған кірістілігі жылдық 12,04-14,00% (12,00 - 14,00% деңгейінде) 168,4 млрд теңге тартты. Бастапқы нарықтағы инвесторлардың негізгі санаттарына келетін болсақ, банктер үлесіне 47,7%, брокерлік ұйымдар–дилерлер - 4,3%, басқа институционалдық инвесторлар – 34,7% және басқа заңды тұлғалар – 13,4% тиесілі болды. Резидент .стер мемлекеттік бағалы қағаздардың бастапқы нарығына қатысқан жоқ.

Қайталама нарықтағы сауда көлемі 9,1% - ға немесе 27,3 млрд теңгеге төмендеп, 273,3 млрд теңгені құрады. Қайталама нарықтағы Ұлттық банк ноталарымен сауда - саттық үлесі 62,8% - или немесе сауда-саттықтың жалпы көлемінен 171,6 млрд теңгені құрады, МЕКАМ үлесі 35,6% - или немесе 97,3 млрд теңгені құрады, Қазақстан Республикасы еурооблигацияларының үлесі 0,4% - немесе 1.0 млрд теңгені құрады. 1,2% немесе 3,3 млрд теңгені құрайтын қалған көлем шет елдердің мемлекеттік бағалы қағаздарымен (АҚШ, Түркия және Австрия Республикасы Қаржы министрлігінің облигациялары) жасалған операцияларға келді. Қайталама нарықтағы инвесторлардың негізгі санаттары бөлінісінде банктердің үлесіне 37,9%, брокерлік-дилерлік ұйымдардың – 9,2 %, өзге институционалдық инвесторлардың – 13,1 %, өзге заңды тұлғалардың – 38,2 %, жеке тұлғалардың – 1,7% тиесілі болды.

#### РЕПО мәмілелер нарығы

РЕПО мәмілелерінің жалпы көлемі қазан айында 32,6 трлн теңгені құрады, бұл қыркүйектегі көлемнен 2,4 трлн теңгеге немесе 6,7% - ға аз. Орташа тәуліктік мәнде транзакциялар көлемі 1,6 трлн теңгені құрады, жасалған күнделікті транзакциялардың орташа тәуліктік саны 890 құрады, транзакциялардың орташа көлемі 1,7 млрд теңгені құрады. GS – пен автоматты репо мәмілелерінің көлемі 25 111,1 млрд теңгені немесе 77,1% – C, CS – 7 451,6

млрд теңгемен автоматты репо немесе 22,9% - G, GS-0,2 млрд теңгемен кері репо немесе 0,1% - дан аз, CS-5,3 млрд теңгемен кері репо немесе 0,1% - дан азды құрады.

Қазан айының соңына қарай TONIA көрсеткіші (GS қоржынының бағалы қағаздарымен автоматты репо секторында биржада жасалған бір жұмыс күні репо ашу мәмілелері бойынша орташа өлшенген пайыздық мөлшерлеме) жылдық 17,14% - дан 16,79% - ға дейін төмендеді. Trion көрсеткіші (биржа орталық контрагенттің қызметтерін пайдалана отырып, клирингтік қызметті жүзеге асыратын GS қоржынының бағалы қағаздарымен биржада бір күн ішінде жасалған репо ашу мәмілелері бойынша бір жұмыс күні мерзіміне орташа өлшенген пайыздық мөлшерлеме) жылдық 17,13% - ға 16,75% - ға дейін төмендеді. TWINA көрсеткіші (биржа орталық контрагенттің қызметтерін пайдалана отырып клирингтік қызметті жүзеге асыратын GS қоржынының бағалы қағаздарымен автоматты репо секторында биржада жасалған жеті жұмыс күні мерзіміне репо ашу мәмілелері бойынша орташа өлшенген пайыздық мөлшерлеме) 16,92% - ға 16,44% - ға дейін төмендеді.

Ағымдағы дипломдық зерттеу жұмысы акцияларды бастапқы жария орналастыру (IPO) жағдайында "Эйр Астана" АҚ жетекші қазақстандық авиакомпаниясының қаржылық көрсеткіштерін бағалауға арналған. Қаржылық бағалау нарықтық тәсілді және кәсіпорынның экономикалық құнын бағалау кезінде пайдаланылатын табысқа негізделген тәсілді енгізу арқылы жүзеге асырылады компанияның қаржылық бағасы 2017-2021 жылдардағы бес жылдық кезенді қамтитын қаржылық ақпаратқа негізделген. Нарықтық бағалау әр түрлі аймақтық нарықтарды ұсынатын Aeroflot, Turkish Airlines, China Southern Airlines, American Airlines және Singapore Airlines сияқты қоғамдық авиакомпаниялардың қаржылық бағалауына көбейтілген нарықтық коэффициенттерді есептеу арқылы жасалды. Бағалауға нарықтық тәсілдің нәтижелері "Эйр Астана" АҚ акцияларының болжамды бағасын 7,05 АҚШ доллары немесе 3 149,86 теңге (1 АҚШ доллары = 446,79 теңге) деңгейінде анықтады (Ұлттық Банктің валютасы, 06.04.2023). Алайда, кіріске негізделген бағалау әдісі компанияның болжамды болашақ ақша ағындарын дисконттауға негізделген (Шон Р. Саари, 2017). Неғұрлым сәйкес нәтижелерге қол жеткізу үшін ақша қаражаттарының қозғалысы туралы қысқа және ұзақ мерзімді болжамдар жасалды. Дисконттаудың белгілі бір пайыздық мөлшерлемесі (WACC) 20% мөлшеріндегі корпоративтік табыс салығының мөлшерлемесін және нысаналы компанияның ("Эйр Астана" АҚ) қолданыстағы борыш пен төлем қабілеттілігінің арақатынасын ескере отырып, 9,4% - құрады. Ақша қаражаттарының қозғалысын қысқа мерзімді бағалауға негізделген акцияның болжамды бағасы бір акция үшін 1,92 АҚШ долларына немесе 857,83 теңгеге тең болды, ал ақшалай қаражаттың ұзақ мерзімді болжамы акцияның болжамды бағасы 22,15 АҚШ доллары немесе бір акция үшін 9 896,39 теңге (1 АҚШ доллары = 446,79 теңге) негізінде алынды (Ұлттық валюта банк, 06.04.2023). Бағалау әдістерін қолдану нәтижелеріне сүйене отырып, кірістерге негізделген бағалау әдісі (ұзақ мерзімді ақшалай болжамдарға негізделген) бизнес акцияларының мақсатты бағасының жоғарылауын анықтады, ал бағалаудың нарықтық әдісі фирманың бағаланбағанын көрсетті.

KASE 30 жылдан бері жұмыс істейді, Биржаның негізгі қызметі Қазақстан Республикасының заңнамасына сәйкес бағалы қағаздармен және өзге де қаржы құралдарымен сауданы ұйымдастыру болып табылады. Биржаның бағалы қағаздар нарығындағы қызметі лицензия негізінде жүзеге асырылады және оны Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі (ҚНРДА) реттейді. Қазіргі уақытта KASE төрт негізгі нарықтың: валюта, қор (бағалы қағаздар), ақша (репо және своп операциялары) және туынды құралдар нарығының жұмыс істеуінің арқасында әртараптандырылған бизнеске ие. KASE алаңының әмбебаптығы саудасаттыққа қатысушылар мен олардың клиенттеріне өтімділікті басқару үшін ең жақсы жағдайларды қамтамасыз етуге және инвестициялық стратегияларды іске асыруға мүмкіндік беретін түрлі қаржы құралдарымен бірнеше нарықта операцияларды белсенді жүргізуге мүмкіндік береді.

Astana International Exchange (AIX) биржасы 2017 жылы "Астана" халықаралық қаржы орталығын (АХҚО) дамыту шеңберінде құрылды. AIX нормативтік – құқықтық ортада ағылшын құқығының юрисдикциясында жұмыс істейді. Биржаның бағалы қағаздар

нарығындағы қызметі лицензия негізінде жүзеге асырылады және "Астана" халықаралық қаржы орталығы туралы Конституциялық заңға сәйкес АХҚО қаржы қызметтерін тәуелсіз реттеуші болып табылатын АХҚО қаржы қызметтерін реттеу комитетімен (Astana Financial Services Authority – AFSA) реттеледі. Қазіргі уақытта АІХ негізінен қор биржасы (облигациялар, акциялар және басқа бағалы қағаздар) ретінде жұмыс істейді. Тұтастай алғанда, АІХ-тегі бағалы қағаздар нарығын реттеу ҚНРД реттеуіне қарағанда қарапайым және аз талап етілетінін атап өтуге болады, бұл біздің ойымызша, қор нарығының дамуына кедергі келтіретін өте күрделі және артық.

KASE ҚР Салық кодексіне сәйкес стандартты салық режимінде жұмыс істейді. Жалпы АХҚО (АІХ биржасын қоса алғанда) АХҚО органдары мен қатысушылары үшін, сондай-ақ АХҚО-да жүзеге асырылатын қаржылық мәмілелер үшін өте үлкен салықтық жеңілдіктерге ие.

2023 жылы қыркүйек айындағы Жолдауында Мемлекет басшысы қазіргі уақытта Қазақстанда бір-бірін қайталайтын, кейде бір-бірімен бәсекелесетін екі қор биржасы жұмыс істейтінін атап өтті. "Біздің қаржы жүйеміз үшін бұл артық". Ішкі нарықтың сыйымдылығы мен тартымдылығын арттыру мақсатында Президент осы биржалардың әлеуетін бірыңғай басқарумен біріктіру мәселесін пысықтауды тапсырды.

Қазақстанда екі қор биржасының болуы артық екендігімен толық келісеміз, өйткені екі биржа отандық эмитенттердің бірдей бағалы қағаздар жиынтығымен жұмыс істейді, ал, екі алаңда да бірдей лицензияланған кәсіби қатысушылар сауда-саттыққа қатысады, мұндай жағдай Қазақстандағы бағалы қағаздар нарығының дамуына айтарлықтай зиянын тигізеді.

Биржаларды біріктірудің екі негізгі нұсқасы бар. Шын мәнінде, екі биржаны біріктіру кезінде нәтижесінде қандай биржа жұтылатыны емес, Қазақстанның бүкіл қор нарығы қандай реттеумен және заңнамамен жұмыс істейтіні маңызды болады.

Бүгінде Қазақстанның қор нарығы іс жүзінде екі сегментке бөлінген. Қор нарығының бірінші сегменті (оны "отандық сегмент" деп атайық) Қазақстан заңнамасының өрісінде орналасқан, онда бағалы қағаздар, олармен жасалатын операциялар, сондай-ақ нарықтың лицензияланатын кәсіби қатысушылары ҚНРД-мен реттеледі, ол өз кезегінде Қазақстанның бүкіл қаржы жүйесін реттейді. Бұл ретте қор нарығының отандық сегменті стандартты салық режимдері бойынша жұмыс істейді.

Қазақстанның қор нарығының екінші сегменті (оны "оффшорлық сегмент" деп атайық) АХҚО – ның ерекше заңнамасы саласында орналасқан, онда бағалы қағаздар, олармен жасалатын операциялар, сондай - ақ нарықтың лицензияланатын кәсіби қатысушылары АХҚО-AFSA комитетімен реттеледі, ол, АХҚО-АІХ биржасында жұмыс істейтін бағалы қағаздар нарығын ғана реттейді. Қазақстанның қор нарығының оффшорлық сегменті өте жеңілдікті салық режимдері бойынша жұмыс істейді.

Осылайша, түбегейлі мәселе Қазақстанда екі Биржаның болуы емес, сол бағалы қағаздар листингтен өткізілетін және саудаланатын және сол отандық кәсіби қатысушылар жұмыс істейтін қор нарығының екі түрлі сегментінің болуы болып табылады. Сондықтан, Қазақстанда қор нарығының қай сегменті жабылады деген негізгі сұрақ туындайды. Егер Қазақстанның бүкіл қор нарығы оффшорлық сегментке ауысатын болса, онда бұл АІХ KASE-ті сіңіруі тиіс дегенді білдіреді. Егер қор нарығының оффшорлық сегменті жабылатын болса (яғни, Қазақстанның бүкіл қор нарығы қайтадан отандық юрисдикцияға оралады), онда бұл жағдайда KASE биржасының АІХ-ті сіңіруінен басқа нұсқа жоқ.

Егер Қазақстанның бүкіл қор нарығы нарықтың оффшорлық сегментіне ауысатын болса, онда мынадай тәуекелдер туындайды:

- Қаржылық тұрақтылық тәуекелдері. Бұл жағдайда Қазақстандағы барлық бағалы қағаздар нарығын реттеу АХҚО жанындағы ЖРҚР-дан AFSA-ға ауысады, бұл біздің ойымызша қаржылық тұрақтылық үшін ауыр зардаптарға әкелуі мүмкін.

- Ұлттық банктің Монетарлық және валюталық саясатының тәуекелдері. Отандық бағалы қағаздардың басым көпшілігі ұлттық валютада шығарылады. Монетарлық және валюталық саясаттың тиімділігі тұрғысынан Ұлттық Банк бүкіл қаржы жүйесінде ұлттық

валютадағы ақша агрегаттарын басқаруы керек. Егер Қазақстанның бүкіл қор нарығы АХҚО-ның юрисдикциясы мен реттелуіне көшетін болса, онда Ұлттық банктің ақша-кредит саясатын жүзеге асыру бойынша елеулі тәуекелдер туындайды.

Екі биржаны біріктіру мәселесін ықтимал шешу контексінде АІХ биржасы айтқан ұсыныстардың бірі KASE-те ақша және валюта нарықтарын қалдыру, ал қор нарығын толығымен АІХ-ке беру болды. Менің ойымша, бұл опция ақша-несие саясаты тұрғысынан да, қаржылық тұрақтылық тұрғысынан да шындыққа жанаспайды. Сондай-ақ, бұрын айтылғандай, инвесторлар үшін қор нарығында да, ақша мен валютада да қаржы құралдарының әртүрлі түрлерімен бір уақытта операциялар жүргізу мүмкіндігі өте маңызды. Бұл өтімділікті басқарудың ең жақсы шарттарын қамтамасыз етуге және тиімді инвестициялық стратегияларды жүзеге асыруға мүмкіндік береді. Бұдан басқа, қаржы жүйесінде немесе Қазақстанның жекелеген қаржы институтында теңгемен өтімділікпен проблемалар туындаған жағдайда, ҚР Заңнамасы бойынша Ұлттық Банк елдің бүкіл қаржы жүйесінде өтімділіктің жүйелік дағдарысын болдырмау үшін соңғы сатыдағы кредитор ретінде әрекет етеді. Егер Қазақстанның барлық қор нарығы АХҚО-да болса, Ұлттық банк бұл аса маңызды функцияны орындай алмайды, бұл қайтадан ақша-несие саясаты үшін де, қаржылық тұрақтылық саясаты үшін де тәуекелдерді күшейтеді. Сондай-ақ, Ұлттық Банк Қазақстанның барлық төлем жүйелерін реттеуге және бүкіл қор нарығының АХҚО-ға кетуі Ұлттық Банктің бағалы қағаздар нарығының төлем және есеп айырысу инфрақұрылымына бақылауын жоғалтуды білдіреді.

- Салық тәуекелдері. Бағалы қағаздар нарығының барлық отандық лицензияланатын қатысушыларын қоса алғанда, бүкіл қор нарығының АХҚО юрисдикциясына ауысуы АХҚО-дағы өте жеңілдікті салық режимдеріне байланысты Қазақстан бюджеті үшін өте үлкен салық шығындарын білдіретін болады. Егер отандық инвесторлар мен кәсіби қатысушылар стандартты салық режимдері бойынша жұмыс істеуге мәжбүр болса, онда АХҚО-да резидент .стер тарапынан жосықсыз бәсекелестік пайда болады, олар үлкен салықтық жеңілдіктерге ие болады. Егер АХҚО-да салықтық жеңілдіктер толығымен алынып тасталса, онда осы қаржы орталығына шетелдік инвесторлар мен бағалы қағаздар нарығының шетелдік кәсіби қатысушыларын тартудың негізгі мәні жоғалады.

Егер Қазақстанның бүкіл қор нарығы отандық сегментке оралса, ал оффшорлық сегмент жабылса, онда жоғарыда аталған барлық тәуекелдер автоматты түрде жоғалады. Дегенмен, оффшорлық сегментті жабудың бірнеше қаупі бар.

Бұл жағдайда АХҚО-да жұмыс істейтін шетелдік брокерлер мен эмитенттер Қазақстаннан кетуі ықтимал, өйткені қор нарығын отандық реттеу және салық салу олар үшін қызықсыз болады. Менің ойымша, бұл жағдайда Қазақстан экономикасы үшін шығындар аз болады, өйткені АХҚО-ның шетелдік қатысушылары Қазақстан бюджеті үшін елеусіз салықтық кірістер әкеледі және олардың Қазақстанның қор ранкасының дамуына қосқан үлесі аз болды. Жеңілдікті салық салуды және АХҚО реттеуді пайдалана отырып, шетелдік брокерлер негізінен шетелдік нарықтарда жұмыс істеді, ал олардың жетекші мамандары Қазақстаннан тыс жерде болды.

АХҚО - да Қазақстанның қор нарығының оффшорлық сегментін жабудың тағы бір тәуекелі отандық нарықта жергілікті корпоративтік бағалы қағаздарды сатып алғысы келетін шетелдік инвесторлардың азаюы болуы мүмкін. Алайда, біздің ойымызша, АХҚО-да ағылшын құқығы юрисдикциясының болуы Қазақстанның қор нарығына шетелдік инвесторларды тартудың ең маңызды себебі болып табылмайды. Олар үшін нарықта жергілікті жоғары сапалы эмитенттердің көп болуы және жергілікті бағалы қағаздардың үлкен көлемімен белсенді сауда-саттықтың болуы (нарықта өтімділіктің болуы) аса маңызды. Менің ойымша, портфельдік шетелдік инвесторларды тарту үшін отандық қор нарығын белсенді дамыту және жақсарту қажет.

Сондай-ақ, АХҚО-да бағалы қағаздар нарығын неғұрлым қарапайым және аз талап етілетін реттеудің болуын атап өтуге болады. Екі биржа арасындағы бәсекелестік реттеуге әкелді

Қазақстанның қор нарығының отандық сегментіндегі ҚНДМ да жеңілдетіле бастады, бұл бағалы қағаздар нарығының жергілікті кәсіби қатысушыларына артық реттеушілік жүктемені азайтты. Оффшорлық сегментті жабу мұндай бәсекелестікті жояды және ҚНДМ тәуекелдер мен қор нарығындағы реттеуші жүктеме арасындағы дұрыс тепе-теңдікті табу арқылы реттеуді жақсарту жөніндегі күш-жігерін тоқтатпайды деп үміттенеміз.

Жоғарыда айтылғандарға сүйене отырып, Қазақстанның қаржы жүйесінің осы маңызды бөлігі толығымен отандық юрисдикция мен реттеуде болатындай етіп, Қазақстанның қор нарығының оффшорлық сегментін жабу қажет деп санаймын. Бұған дейін Қазақстанда өңірлік қаржы орталығын (АӨҚО) құру бастамасы болған болатын, оның бір мақсаты шетелдік инвестицияларды тарту және елдің қаржы секторын дамыту болды. Алайда, мақсатқа ешқашан қол жеткізілмеді және бағдарлама қысқартылды. Сондай-ақ, АХҚО-да Биржамен түсу керек.

Сонымен қатар, KASE алаңында AIX биржасынан эмитенттер мен инвесторлардың AIX-ке аз бюрократиялық және көбінесе алаңның жұмыс істеуінің жеңілдетілген тетігі тұрғысынан үлкен қызығушылық тудыратын ең жақсы тәжірибелерді қабылдаған жөн. ҚНДМ сонымен қатар отандық нарықтың дамуына және KASE-ге шетелдік ойыншыларды тартуға ықпал ететін бірқатар нормаларды қайта қарау қажет. Басқаша айтқанда, AIX өмір сүрген жылдар ішінде инфрақұрылымдық та, реттеушілік те белгілі бір тәжірибе жинақталды және бұл тәжірибені елдің қор нарығының отандық сегментін дамыту үшін пайдалану өте ұтымды болар еді.

#### **Қолданылған әдебиеттер тізімі:**

1. Сапарова.Б.С. Оқулық. «Қаржы менеджменті»: Алматы:2015ж.
2. Управление финансами компаний. учеб. пособие / А. М. Нургазина ; КазНУ им. аль-Фараби. - Алматы : Қазақ ун-ті, 2018. - 169 с.
3. Е.С.Дүйсенханов, Н.Е.Жұлдызбаева, А.С.Успаева, А.С.Өтепқалиев, С.Атагельдинова, Ғ.Е.Керімбек Кәсіпкерлік негіздері. «Атамекен» ҚР ҰКП. Нұр-Сұлтан: «Астана қаласының жас мүгедектері» ҚБ, 2019 ж. – 208 б.
4. Управление финансами компаний. учеб. пособие / А. М. Нургазина ; КазНУ им. аль-Фараби. - Алматы : Қазақ ун-ті, 2018. - 169 с.