

**ОБЗОР РОЗНИЧНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ В
КАЗАХСТАНЕ**

2026

СОДЕРЖАНИЕ

	Авторы и Дисклеймер	6
	Список сокращений и ключевых терминов	8
1.1	Краткий обзор	10
1.2	Об Отчете	12
1.3	Почему это важно	14
2	МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ: ОСОБЕННОСТИ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА ВЕДУЩИХ РЫНКАХ	16
2.1	Соединённые Штаты — зрелая модель массового рынка	22
2.2	Скандинавские страны: Норвегия в фокусе	24
	2.2.1 Норвегия - Высокое доверие и долгосрочные сбережения	26
2.3	Азия: Индонезия в фокусе	28
	2.3.1 Индонезия – Цифровые платформы и начинающие инвесторы	30
3	РЫНОК РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА РЫНКА	36
3.1	Эволюция розничного инвестирования в Казахстане	38
3.2	Институциональная и регуляторная среда	42
3.3	Структура активов населения	46
	3.3.1 Банковские депозиты как основной инструмент сбережения	47
	3.3.2 Недвижимость: основной нефинансовый актив для сохранения капитала	50
	3.3.3 Иностранная валюта: след прошлых шоков и устойчивый защитный актив	52
	3.3.4 Выводы для розничного инвестирования и развития рынка капитала	54
3.4	Розничные инвесторы на рынке капитала Казахстана	56
	3.4.1 Казахстан в глобальном контексте розничного инвестирования	56
	3.4.2 От институтов к рознице: как устроен рынок капитала Казахстана и как растёт участие населения	58
3.5	Участие розничных инвесторов в публичном рынке акций	64
	3.5.1 Доминирование розничной ликвидности на фоне снижения присутствия иностранных инвесторов	64
	3.5.2 Розничные инвесторы и коллективные инвестиционные инструменты	66
3.6	Участие розничных инвесторов в публичных размещениях акций (IPO)	70
3.7	Розничные инвесторы на публичном долговом рынке	76
3.8	Как изменился опыт розничного инвестора: регулирование, цифровые решения и новые продукты	82
	3.8.1 Цифровой доступ к инвестированию	84
	3.8.2 Исламские продукты	84
4	КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ И ИХ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ КАЗАХСТАНА	86
4.1	Что по-прежнему сдерживает розничных инвесторов: ключевые барьеры	88
4.2	Выводы для Казахстана	92

АВТОРЫ И ДИСКЛЕЙМЕР

Аян Тулешев
Диана Асаубаева
Улан Кайырбай
Аружан Кененбаева

Данный отчет «Навстречу рынкам капитала: обзор розничного инвестирования в Казахстане» (далее «Отчет») подготовлен исключительно в информационных целях и не является юридическим, финансовым или профессиональным советом. Информация, содержащаяся в этом Отчете, предоставляется на условиях «как есть» без каких-либо гарантий или представлений, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты или надежности информации.

Этот Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. Несмотря на то, что он основан на источниках, считающихся надежными, он не является исчерпывающим анализом или профессиональной консультацией и не должен рассматриваться как единственный источник для принятия решений. Содержание этого Отчета, может включать в себя мнения, прогнозы или прогнозные заявления, которые могут измениться без предупреждения. Использование Вами информации, содержащейся в этом Отчете, осуществляется исключительно на Ваш собственный риск. Мы отказываемся от ответственности за любые последствия и ответственность, возникающие из использования информации Вами или любой другой стороной.

Этот Отчет может ссылаться на внешние источники или ссылки на вебсайты третьих сторон для получения дополнительной информации или контекста. Мы не поддерживаем и не контролируем содержание каких-либо веб-сайтов третьих сторон и не несем ответственности за точность, законность или содержание таких веб-сайтов.

Любые спонсируемые страницы или рекламные материалы, которые могут присутствовать в данном Отчете, являются полностью независимыми, и мы не несем никакой ответственности за такие материалы и не имеем к ним никакого отношения.

Ничто в этом Отчете не должно трактоваться как создание клиентских отношений между читателем и нашей организацией. Если Вам требуется юридический, финансовый или профессиональный совет, Вам следует обратиться к квалифицированному специалисту, который сможет предоставить индивидуальный совет (консультацию) в соответствии с Вашими конкретными обстоятельствами.

Мы не делаем никаких заявлений или гарантий относительно пригодности, надежности, доступности, своевременности или точности информации, содержащейся в этом Отчете, для какой-либо цели. Мы не несем ответственности за любые прямые, косвенные, случайные, специальные, косвенные или взыскательные убытки, возникающие из использования или невозможности использования этого Отчета.

В случае возникновения расхождений в казахском и русском переводах с текстом на английском языке, последний имеет преимущественную силу. Мы оставляем за собой право вносить изменения или обновлять этот Отчет в любое время без предварительного уведомления.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

МФЦА	Международный Финансовый Центр «Астана»	IRA / IRAs	Individual Retirement Account(s), индивидуальные пенсионные счета США
AFSA	Astana Financial Services Authority, Комитет МФЦА по регулированию финансовых услуг	ITSS	ITS Shari'ah ETF ticker Sharia compliant index ETF on AIX, ITS тикер Shariah ETF соответствующий шариату индексный ETF на AIX
AIX	Astana International Exchange		Казахстанская Фондовая Биржа
AIX CSD	Astana International Exchange Central Securities Depository	KASE	Центральный Депозитарий Ценных Бумаг
AksjeNorge	Норвежский фонд содействия развитию акционерного капитала и финансовой грамотности	ЦДЦБ	АО НК «КазМунайГаз»
API	Application Programming Interface, Интерфейс прикладного программирования	КМГ	Kustodian Sentral Efek Indonesia Indonesia Central Securities Depository, Центральный депозитарий Индонезии
APPPФ	Агентство по регулированию и развитию финансового рынка Республики Казахстан	KSEI	Limited Liability Company, общество с ограниченной ответственностью
ASK	Aksjesparekonto Norwegian share savings account scheme	LLC	Месячный Расчетный Показатель Казахстанский налоговый социальный стандарт
AUM	Assets under management, активы под управлением	МРП	Краткосрочные государственные ценные бумаги Республики Казахстан
BBH	Brown Brothers Harriman Global ETF Investor Survey	МЕКАМ	Микрофинансовые организации
C-BEST / C-Best	Central depository settlement system of KSEI Indonesia, Расчетная система центрального депозитария KSEI Индонезия	МФО	Национальный Банк Казахстана
ИПЦ	Индекс потребительских цен	НБК	Организация Экономического Сотрудничества и Развития
ESG	Environmental, Social and Governance, Охрана окружающей среды, социальная сфера и управление	ОЭСР	Otoritas Jasa Keuangan Управление финансовых услуг Индонезии
ETF / ETFs	Exchange Traded Fund(s), Биржевой фонд(ы)	ОЖК	Паевый инвестиционный фонд фонды в соответствии с Законом об инвестиционных фондах 2005 года Казахстан
ETN / ETNs	Exchange Traded Note(s), Биржевые облигации	ПИФ / ПИФы	Personal income tax, Налог на доходы физических лиц
ЕС	Европейский Союз	ПИТ	Комиссия по ценным бумагам и биржам
FX	Foreign exchange foreign currency, иностранная валюта	SEC	Единый идентификатор инвестора Индонезия
ВВП	Валовой Внутренний Продукт	SID / SIDs	Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги Соединенные Штаты
ГДР	Глобальная Депозитарная Расписка	SIPC	Государственное предприятие(я)
GS, ГЦБ	Government securities, государственные ценные бумаги	SOE / SOEs	АО «Единый накопительный пенсионный фонд»
ИИК	Институт инвестиционных компаний США	ЕНПФ	Соединенные Штаты Америки
IDX	Индонезийская Фондовая Биржа	США	World Economic Forum, Всемирный экономический форум
IMF	International Monetary Fund, Международный валютный фонд	WEF	
IOSCO	International Organization of Securities Commissions, Международная организация комиссий по ценным бумагам		

И КЛЮЧЕВЫХ ТЕРМИНОВ

Розничный инвестор – Физическое лицо (домохозяйство), инвестирующее свои собственные средства в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, в отличие от институциональных инвесторов, таких как фонды, банки или корпорации.

Омнибус-счета – Объединенный счет ценных бумаг, открытый на имя брокера или платформы, который объединяет активы и сделки многих конечных инвесторов, стоящих за ним.

Агрегированные счет / суб-счет / персональный счет – Индивидуальный счет клиента в центральной депозитарии ценных бумаг, на котором ценные бумаги регистрируются на имя конкретного инвестора, а не объединяются в пул.

Брокерский счет – Инвестиционный счет, открытый у брокера или банка, через который инвестор может покупать и продавать ценные бумаги.

IPO (Initial Public Offering) – Первая публичная продажа акций компании на фондовой бирже.

Народное IPO – Казахстанская программа предоставления населению долей в крупных государственных предприятиях посредством публичного размещения акций.

Приватизационных IPO / flagship listings – Крупномасштабное публичное размещение акций национальных компаний (часто государственных предприятий) в рамках программ приватизации или продажи государственных акций.

«Голубые фишки» – Акции крупных, устоявшихся компаний со стабильной прибылью и дивидендами, обычно входящая в основной фондовый индекс и отличающиеся высокой ликвидностью.

ГЦБ, Государственные ценные бумаги (GS) – Облигации и другие долговые инструменты, выпущенные Министерством финансов или другими государственными органами.

ГДР (Глобальная Депозитарная Расписка) – Обратный сертификат, выданный депозитарным банком, который представляет акции иностранной компании и обращается на международной фондовой бирже, позволяя инвесторам владеть иностранными акциями и торговать ими на своих внутренних рынках без прямой покупки лежащих в их основе местных акций.

Корпоративные облигации – Долговые ценные бумаги, выпущенные компаниями (включая банки, МФО, лизинговые компании и т.д.) для привлечения финансирования от инвесторов.

Облигация микрофинансовых организаций (МФО) – Корпоративные облигации, выпущенные микрофинансовой организацией, как правило, с более высокой номинальной доходностью, отражающей кредитный риск и риск ликвидности.

Розничные сукуки – Соответствующие нормам шариата сертификаты, похожие на облигации, предназначенные для продажи в небольших номиналах непосредственно индивидуальным инвесторам.

ETF / паевые инвестиционные фонды / pooled product – Инструменты коллективного инвестирования, которые объединяют деньги многих инвесторов и инвестируют в диверсифицированный портфель ценных бумаг.

AUM (Assets under management) – Общая рыночная стоимость активов, которыми инвестиционный менеджер или учреждение управляет от имени клиентов.

Рыночная капитализация – Общая стоимость собственного капитала компании на фондовом рынке, рассчитываемая как цена акции, умноженная на количество акций в обращении.

Доля розницы в AUM – Доля от общего объема активов, находящихся под управлением, принадлежащих индивидуальным (розничным) инвесторам, а не учреждениям.

Ликвидность – Легкость, с которой актив может быть куплен или продан на рынке без существенного влияния на его цену.

Доходность – Доходность ценной бумаги (например, купонный доход по облигациям или дивидендный доход по акциям), обычно выражаемая в процентах от цены.

Дедолларизация – Сокращение доли активов в иностранной валюте (например, депозитов в иностранной валюте) в финансовой системе в пользу инструментов в национальной валюте.

Страхование вкладов – Схема, гарантирующая банковские депозиты до определенного лимита в случае банкротства банка.

Финансовая грамотность – Способность людей понимать финансовые концепции, оценивать риски и доходность, а также принимать обоснованные решения о сбережениях и инвестировании.

КРАТКИЙ ОБЗОР

Во многих странах розничные инвесторы сегодня играют более заметную роль в биржевом обороте. Этому способствует развитие мобильных платформ, возможность покупать дробные доли акций (fractional investing) и доступ по низкой стоимости к диверсифицированным продуктам, таким как паевые инвестиционные фонды и ETF. Опыт США, Скандинавских стран и Индонезии показывает: широкое и устойчивое участие розничных инвесторов, как правило, опирается на стабильные правила долгосрочных сбережений, удобный цифровой доступ и высокое доверие к механизмам защиты инвесторов.

Казахстан находится на более ранней стадии этого перехода. Для большинства домохозяйств депозиты остаются основным финансовым активом, жилье выступает ключевым нефинансовым активом, а иностранная валюта по-прежнему используется как инструмент хеджирования макроэкономических рисков. Вместе с тем рост числа брокерских счетов, расширение

продуктовой линейки и повышение видимости IPO указывают на то, что инвестирование становится более доступным и привычным для более широких слоев населения.

Первые два десятилетия независимости Казахстана эволюция рынка определялась развитием KASE и программой «Народное IPO». Создание МФЦА и запуск AIX послужили существенным импульсом для дальнейшего развития фондового рынка, обеспечив модернизацию инфраструктуры, расширение линейки инструментов и рост цифровой доступности для частных инвесторов. Эти этапы способствовали направлению внутренних сбережений в крупнейшие национальные компании и расширили участие граждан в ключевых сделках на рынке.

Один из основных драйверов недавнего роста - это цифровизация. Смартфоны, удаленная идентификация и инфраструктура электронного правительства позволяют банкам и брокерам полностью переводить привлечение и подключение к сервису

и торговые операции в онлайн. Новые платформы в формате приложений открывают вход с низким минимальным порогом в локальные и зарубежные инструменты, в том числе через покупку дробных долей. Продуктовое предложение для физических лиц становится более разнообразным и включает акции казахстанских и зарубежных компаний, государственные и корпоративные облигации, инструменты в твердой валюте, а также развивающиеся исламские и биржевые продукты, включая розничные сукук и шариат-соответствующие ETF, что поддерживает формирование более диверсифицированных портфелей.

Несмотря на прогресс, сохраняются ограничения, которые сдерживают более глубокое и устойчивое участие. Финансовая грамотность распределена неравномерно, у многих домохозяйств ограничен располагаемый доход, а активность инвесторов нередко возрастает в периоды крупных размещений или высокой рыночной

динамики. На доверие также влияют эпизоды мошенничества, агрессивное продвижение сложных продуктов и дезинформация в онлайн-среде. В этих условиях анализ выделяет три направления, по которым экосистема продолжает развиваться: механизмы долгосрочных накоплений и защиты инвесторов, предложение простых продуктов с низким порогом входа, а также инициативы в области финансового просвещения и цифровой безопасности.

В целом Казахстан прошел путь от относительно узкого рынка, ориентированного преимущественно на институты, к более инклюзивной системе с массовым цифровым доступом. Следующий этап развития связан с тем, чтобы закрепить этот доступ в устойчивых моделях долгосрочного инвестиционного поведения.

1.2

ОБ
ОТЧЕТЕ

Цель Отчета: предоставить обзор состояния розничного инвестирования и заложить основу для дальнейшего обсуждения того, какую базу розничных инвесторов Казахстан хочет иметь в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Вместо того чтобы сосредотачиваться на отдельных продуктах или рыночных циклах, в отчете рассматривается то, как обычные граждане взаимодействуют с рынками капитала, что формирует их поведение и что мешает участвовать в рынке капитала.



Данный Отчет **охватывает** основные каналы, через которые частные лица инвестируют в физические инструменты: акции и облигации, котирующиеся на бирже, паевые инвестиционные фонды и торгуемые на бирже фонды (ETF), исламские продукты, а также участие физических лиц в крупных публичных размещениях на AIX, KASE и связанных с ними платформах. Там, где это возможно, количественные тенденции сопоставляются с институциональными и поведенческими объяснениями - например, с тем, как регулирование, налогообложение, цифровизация или финансовая грамотность влияют на то, как люди сберегают и инвестируют. Отчет не претендует на исчерпывающий или не носит нормативного характера; вместо этого в нем освещаются закономерности, компромиссы и открытые вопросы, которые наиболее важны для разработки политики и рынка.



Целевая аудитория включает регулирующие органы, биржи и посредников, а также самих индивидуальных инвесторов. Для органов власти данный отчет может быть полезен для принятия обоснованных решений о защите инвесторов, структуре рынка и вовлеченности. Для участников рынка результаты Отчета дают более четкое представление о том, кто такие сегодняшние розничные инвесторы, а кого все еще не хватает рынку. Для исследователей и аналитиков отчет содержит структурированную доказательную базу и набор гипотез для дальнейшего изучения. Отчет имеет описательный и аналитический характер и не является инвестиционным советом или рекомендацией покупать или продавать какие-либо финансовые инструменты.

Анализ выполнен в формате кабинетного исследования и основан на обработке общедоступной статистики и открытых источников, а также данных и материалов, предоставленных участниками рынка. Там, где это было возможно, выводы дополнены интервью с отраслевыми экспертами и активными розничными инвесторами.

Если не указано иное, количественные показатели приведены по состоянию на дату подготовки настоящего отчёта и основаны на последней доступной информации. Исторические значения, выраженные в иностранной валюте, были пересчитаны с использованием исторических обменных курсов, опубликованных Национальным Банком Республики Казахстан. Вследствие округления отдельные итоговые значения и доли, представленные в таблицах и на рисунках, могут незначительно отличаться от соответствующих агрегированных показателей.

1.3

ПОЧЕМУ ЭТО ВАЖНО

Розничное инвестирование является одним из основных способов, с помощью которых население вкладывает свои сбережения в реальный сектор экономики. В Казахстане, как и во многих других странах, оно влияет не только на финансовую безопасность граждан, но и на то, как государство финансирует себя и насколько глубокими и устойчивыми могут стать внутренние рынки капитала. Когда люди принимают участие в рынке, они не просто покупают активы — они разделяют риски и выгоды, связанные с развитием страны.



Для большинства населения банковские депозиты остаются основным способом сбережения средств. Депозиты обеспечивают безопасность и простоту, но зачастую не успевают за инфляцией или колебаниями валютных курсов. Опрос, проведённый Национальным банком Казахстана, показал, что почти половина населения хранит свои активы в виде банковских депозитов¹. Это означает, что значительная часть сбережений по-прежнему размещается в надёжных и привычных инструментах, таких как депозиты, однако их доходность не всегда позволяет в полной мере реализовать тот потенциал, который могут предложить инструменты рынка капитала. В условиях двузначной инфляции в последние годы особенно заметно, что приоритет безопасности и ликвидности может сопровождаться упущенной доходностью в долгосрочной перспективе.

¹ Kazakh National Bank Survey Shows Rising Use of Deposit Accounts



С точки зрения страны (вклада в экономику страны), более сильная база розничных инвесторов даёт государству дополнительный источник долгосрочного внутреннего финансирования. Когда больше граждан владеют облигациями и акциями, номинированными в тенге, большая часть государственных заимствований и финансирования инфраструктуры может быть покрыта за счёт местных сбережений, а не внешнего долга. Доля валютных депозитов и кредитов в Казахстане снижается, поэтому вопрос о том, как направляются эти сбережения в тенге, становится более актуальным. Недавние IPO национальных компаний, таких как «КазМунайГаз» и «Казатомпром», показали, что индивидуальные инвесторы могут обеспечить значительную часть спроса на крупные сделки, поддерживая доходы от приватизации и расширяя участие граждан в ключевых секторах. Розничное инвестирование — это не только вопрос финансов населения, но и компонент повестки страны по финансированию, финансовой стабильности и широкому участию в государственных активах.



Для финансовых институтов активное участие розничных инвесторов означает широкую и диверсифицированную клиентскую базу, более стабильный доход от комиссий за брокерские и управляющие услуги, а также лучшую ликвидность торгуемых инструментов. Международный опыт показывает, что на некоторых развитых рынках индивидуальные инвесторы могут составлять около 30–40% ежедневного оборота акций^{2,3}, особенно в периоды повышенной волатильности, помогая сглаживать дисбаланс заявок и поддерживать процесс определения цен. В Казахстане подробные данные об оборотах по типам инвесторов ограничены, однако быстрый рост числа брокерских счетов и более широкое использование общих структур указывают на то, что розничные клиенты становятся более важным драйвером торговой активности и спроса на новые продукты.

Розничное инвестирование имеет значение для широкой повестки развития Казахстана. Оно определяет, как население защищает и приумножает свои сбережения, влияет на способность государства осуществлять финансирование в национальной валюте, поддерживает ликвидность и инновации на рынках капитала, а также может со временем сократить разрывы в благосостоянии и возможностях. С точки зрения политики и регулирования важно иметь полное представление об участии: сколько людей инвестируют, какие каналы они используют, какие инструменты есть в их портфелях и с какими рисками сталкиваются. Такая прозрачность помогает регуляторам и рыночным институтам разрабатывать правила и инфраструктуру, которые способствуют как экономическому росту, так и социальной интеграции.

² Retail Trading Insights

³ How will 24/7 trading impact retail investors and the economy?



На макроэкономическом уровне такая динамика влияет на то, как сбережения распределяются в экономике. В глобальном масштабе ожидается, что активы под управлением (AUM), принадлежащие розничным инвесторам, будут расти в течение следующего десятилетия благодаря снижению транзакционных издержек, распространению цифровых платформ и постепенному повышению финансовой грамотности. Если Казахстан сможет привлечь даже небольшую часть этих средств в свою финансовую систему, больше сбережений населения можно будет направить на внутренние приоритеты, такие как энергетический переход, инфраструктура и человеческий капитал. **Если структура рынков будет в значительной степени опираться на ограниченный круг крупных внутренних и иностранных игроков, они могут оставаться чувствительными к изменениям институциональных потоков и в меньшей мере отражать предпочтения населения.**

2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ: ОСОБЕННОСТИ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА ВЕДУЩИХ РЫНКАХ

РЕЗЮМЕ РАЗДЕЛА:

Мировой опыт показывает, что высокий и устойчивый уровень участия розничных инвесторов формируется там, где совместно используются цифровые технологии, инвестиционные продукты и предсказуемые политические рамки, что служит полезным ориентиром для развития собственного рынка Казахстана.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНСАЙТЫ:

- Розничные инвесторы сегодня формируют структурно значимую долю торгов акциями во многих развитых рынках, особенно в периоды повышенной волатильности.
- Брокеры с фокусом на мобильные приложения, дробные инвестиции и низкие или нулевые комиссии существенно снизили порог входа для начинающих инвесторов.
- ETF и взаимные фонды стали доминирующим способом диверсификации активов домохозяйств, постепенно вытесняя концентрированные портфели из отдельных акций.
- Предпочтения в сфере устойчивого развития и ESG влияют на дизайн продуктов и регулирование, направляя сбережения в долгосрочные приоритеты.

КЛЮЧЕВЫЕ ЦИФРЫ:

77%

доля частных инвесторов в США, заинтересованных в устойчивых инвестициях в 2024 году (Morgan Stanley)

60%

доля компаний из мирового листинга, которые сейчас находятся в Азии, при этом на регион приходится около 31% глобальной рыночной капитализации

3.2 \$триллион

объем глобальных активов устойчивых фондов на конец 2024 года; на Европу приходится около 84% от общего объема (Morningstar)

30–40%

доля ежедневного оборота акциями, приходящаяся на розничных инвесторов на отдельных развитых рынках в периоды волатильности

Рисунок 1.

Источник: Всемирный Экономический Форум – 2024 Global Retail Investor Outlook

Количество пользователей приложений для торговли акциями по всему миру



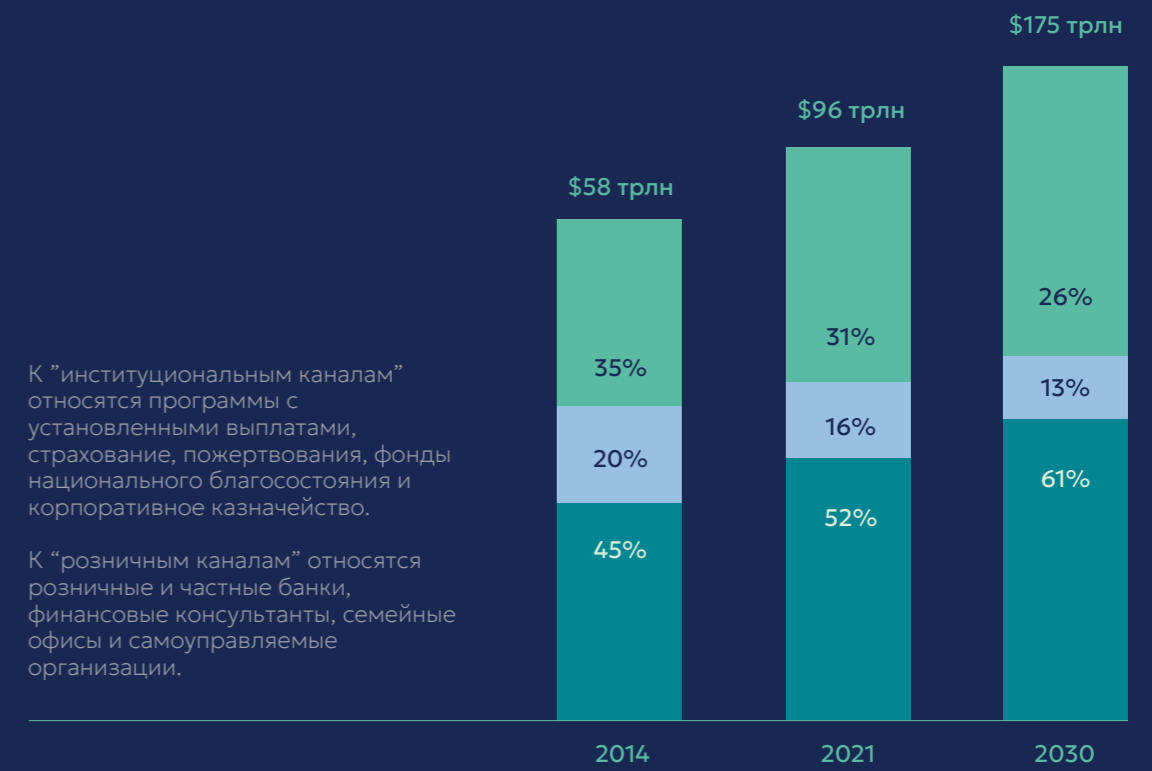
Локдауны и движение «мемных акций» спровоцировали резкий всплеск розничного инвестирования во время пандемии. Согласно недавним прогнозам роста глобальных брокерских платформ, показатели уже не вернутся к допандемийному уровню. Розничное инвестирование стало устойчивым трендом, который пришел всерьез и надолго.

Рисунок 2.

Источник: Всемирный Экономический Форум – 2024 Global Retail Investor Outlook

Мировые активы под управлением, распределение по каналам

Оценка на 2014-2021-2030 годы, трлн \$



Ожидается, что к 2030 году мировые активы под управлением, приходящиеся на розничные инвестиционные каналы, составят 61% от общего объема (и принесут 67% доходов сектора). Индустрия управления активами переходит от институционального подхода к рынку, ориентированному на индивидуальных инвесторов.

МИРОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

1 СООТВЕТСТВИЕ ПРИНЦИПАМ ESG. Как на развитых, так и на развивающихся рынках всё больше инвесторов обращают внимание на экологические, социальные и управленческие критерии при формировании инвестиционного портфеля, что отражает более широкие общественные сдвиги в сторону устойчивого развития. Опросы Morgan Stanley (2024) показывают, что 77% индивидуальных инвесторов в США заинтересованы в устойчивом инвестировании (по сравнению с 71% в 2019 году)⁴, причём наибольший энтузиазм проявляют миллениалы. По оценкам Morningstar, активы мировых фондов устойчивого развития достигли рекордного уровня в 3,2 триллиона долларов к концу 2024 года, при этом на Европу приходилось 84% активов⁵. Это связано как с нормативными стимулами, так и с повышением осведомлённости о проблемах климата. В Азии, где активность розничных инвестиций в целом ниже, в таких юрисдикциях, как Япония и Сингапур, наблюдается растущий спрос на ETF и паевые инвестиционные фонды, ориентированные на ESG⁶.

2 ИННОВАЦИОННЫЕ ПЛАТФОРМЫ, ДРОБНЫЕ АКЦИИ И ТОРГОВЛЯ БЕЗ КОМИССИИ СУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛИ ВХОДНЫЕ БАРЬЕРЫ. Распространение мобильных брокеров и внедрение торговли дробными акциями изменили поведение розничных инвесторов, позволив им

вкладывать небольшие суммы в долларовом эквиваленте (инвесторы могут покупать части дорогостоящих акций и оперировать денежными суммами, а не «целыми акциями»).

Рыночные посредники (intermediaries) сообщают о широком использовании дробной торговли и о ключевой роли необрокеров в привлечении новых групп розничных инвесторов. Операционные показатели крупных розничных платформ также подтверждают быстрый рост числа пользователей и приток депозитов, что свидетельствует о том, что разработка продуктов и снижение затрат являются основными факторами привлечения новых розничных инвесторов⁷.

3 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПУЛОВЫХ ПРОДУКТОВ (ETF, ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И Т. Д.) ЯВЛЯЕТСЯ ОСНОВНЫМ СПОСОБОМ ДИВЕРСИФИКАЦИИ ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ. Розничные инвесторы постепенно переходят от сосредоточения на отдельных акциях к использованию пулов, в первую очередь ETF и паевых инвестиционных фондов, которые обеспечивают мгновенную диверсификацию, ликвидность и, как правило, более низкие комиссии по сравнению с активно управляемыми альтернативами⁸. Глобальные потоки ETF и активы под управлением (AUM) иллюстрируют этот структурный сдвиг: в 2024–2025 годах индустрия ETF зафиксировала рекордный чистый приток средств и продолжила рост

⁴ Morgan Stanley Sustainable Signals: New Survey Shows High and Rising Individual Investor Interest in Sustainability

⁵ Global ESG Fund Flows Increase in Q4

⁶ Global ESG Fund Flows Increase in Q4

⁷ Retail Investing Trends – Shaping the Future of Corporate Stewardship - Proximity

⁸ 2025 Global ETF Outlook: The expansion accelerates

⁹ 2025 Global ETF Investor Survey - BBH

AUM (глобальный приток средств в ETF был исключительно высоким, а AUM американских ETF достигли многотриллионного масштаба), а опросы инвесторов показывают, что **многие розничные клиенты планируют увеличить долю ETF в своих портфелях в течение следующих 12 месяцев**⁹. Эта динамика указывает на то, что биржевые инвестиционные фонды (ETF) являются предпочтительным инструментом для направления розничных сбережений на рынки капитала.

4 «РОЗНИЧНЫЕ» ПОТОКИ ТЕПЕРЬ СУЩЕСТВЕННО ВЛИЯЮТ НА ВНУТРИДНЕВНЫЕ ОБЪЕМЫ, А НА НЕКОТОРЫХ РЫНКАХ - И НА ДИНАМИКУ ЦЕН, НО СТЕПЕНЬ ВЛИЯНИЯ ЗАВИСИТ ОТ СТРУКТУРЫ РЫНКА. На многих развитых рынках на долю розничных инвесторов приходится примерно пятая часть или даже больше ежедневных сделок с акциями¹⁰. Этого достаточно, чтобы повлиять на ликвидность и краткосрочные колебания цен, особенно на акции небольших компаний или компаний с высокой волатильностью. Например, по оценкам SIFMA, в последние годы на долю розничных сделок приходилось около 18% объёма торгов акциями в США по сравнению с примерно 10% в прошлом¹¹. Оценки для других рынков варьируются в зависимости от методологии и периода времени, но в целом доля розничных торгов в общем объёме торгов акциями составляет примерно 15–30%. Это указывает на то, что розничные торги

стали стабильным компонентом структуры рынка, а не временным явлением, связанным с пандемией COVID-19, как описано в следующих разделах.

5 СПРОС СО СТОРОНЫ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ НА НОВЫЕ КЛАССЫ АКТИВОВ (ЦИФРОВЫЕ АКТИВЫ, ДОСТУП К ЧАСТНЫМ РЫНКАМ, СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ETF), ХОТЯ ИХ ВНЕДРЕНИЕ ПРОИСХОДИТ НЕРАВНОМЕРНО И ЧАСТО ЗАВИСИТ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА. Розничный спрос распространился не только на традиционные акции, но и на цифровые активы, токенизированные продукты, частные и альтернативные стратегии, ориентированные на розничную торговлю, а также на более сложные структуры ETF. Согласно отраслевым исследованиям, растёт интерес к криптоактивам и альтернативным инвестициям, а поставщики продуктов запускают предложения, направленные на расширение доступа к стратегиям, которые ранее были доступны только институциональным инвесторам¹².

¹⁰ US Equity Market Structure Compendium – SIFMA (2024)

¹¹ SIFMA - Equity Market Structure Compendium

¹² 2025 Global ETF Investor Survey - BBH

2.1

СОЕДИНЁННЫЕ ШТАТЫ – ЗРЕЛАЯ МОДЕЛЬ МАССОВОГО РЫНКА

Соединенные Штаты являются самым зрелым и влиятельным рынком розничных инвесторов в мире. Согласно последнему (на 2022 год) исследованию потребительских финансов, проведенному Федеральной резервной системой, 58% американских домохозяйств владеют акциями¹³ напрямую или через пенсионные счета. Такой относительно высокий уровень участия отражает постепенное развитие пенсионных программ, рыночной инфраструктуры и цифрового доступа в течение нескольких десятилетий.

Корни розничного инвестирования в США лежат в пенсионной системе, основанной на работодателях, которая была создана в конце 20-го века. Внедрение механизмов пенсионных накоплений с льготным налогообложением, таких как планы 401(k) и IRA, создало мощную связь между сбережениями домохозяйств и рынками капитала. Со временем паевые инвестиционные фонды и биржевые инвестиционные фонды (ETF) стали предпочтительными каналами привлечения диверсифицированного капитала для домохозяйств. По данным Investment Company Institute (ICI), доля домохозяйств, имеющих участие в взаимных фондах, выросла с 44% в 1998 году до 56% в 2024 году¹⁴, в то время как доля домохозяйств, владеющих ETF, выросла с 1% в 2002 году до 13% в 2024 году¹⁵.

¹³ Changes in U.S. Family Finances from 2019 to 2022

¹⁴ Ownership of Mutual Funds and Shareholder Sentiment, 2024
¹⁵ Profile of ETF-Owning Households, 2025

Рисунок 3.

Источник: Investment Company Institute

Доля домохозяйств, владеющих ETF / имеющих доли в взаимных фондах в США



Одной из главных причин такого успеха является структура американской пенсионной системы. **Планы 401(k), финансируемые работодателями, и индивидуальные пенсионные счета с льготным налогообложением (IRA)** направляют сбережения домохозяйств непосредственно на рынки капитала. Предлагая налоговые отсрочки или льготы, эти схемы подталкивают физических лиц к долгосрочному владению акциями, а не к хранению активов на депозитах или в низкодоходных сбережениях. По состоянию на 2022 год **пенсионные счета составляли примерно треть от общего объема финансовых активов домохозяйств США**, что подчеркивает связь между пенсиями и владением акциями¹⁶.

Доверие к рынкам поддерживается четко определенной системой защиты инвесторов. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) следит за соблюдением требований к раскрытию информации и прозрачности для компаний, котирующихся на бирже, и посредников, а Корпорация по защите инвесторов в ценные бумаги (SIPC) обеспечивает защиту ценных бумаг клиентов и наличных средств на сумму до 500 000 долларов США в случае банкротства брокера¹⁷. Эти гарантии формируют восприятие справедливости и стабильности, что необходимо для поощрения массового участия.

¹⁶ Majority of American Households Rely on Mutual Funds to Save and Invest

¹⁷ SIPC - For Investors

В США также был разработан широкий спектр каналов доступа для индивидуальных инвесторов. В 1970-х и 1980-х годах **брокерские компании со сниженной комиссией** преобразили рынок, снизив комиссионные и открыв счета для семей среднего класса. Цифровая эра усилила этот эффект. Такие платформы, как Robinhood, Fidelity и Webull, **внедрили торговлю с нулевой комиссией, частичное владение акциями и использование мобильных устройств**, что радикально снизило барьеры для входа. Благодаря тому, что инвестировать стало «проще простого», эти инновации привлекли более молодую и разнообразную базу инвесторов, особенно во время пандемии COVID-19.

Однако следует отметить, что уровень участия неравномерен с точки зрения распределения состояния населения. По данным USAFacts, **10% крупнейших домохозяйств владеют более чем 89% всех корпоративных акций и паев взаимных фондов**¹⁸. Розничное инвестирование широко распространено с точки зрения количества домохозяйств, концентрация состояния остается неравномерной. Тем не менее, масштабы участия остаются непревзойденными во всем мире, что обеспечивает розничному рынку США непревзойденную глубину и ликвидность.

¹⁸ What percentage of Americans own stock?

2.2 СКАНДИНАВСКИЕ СТРАНЫ: НОРВЕГИЯ В ФОКУСЕ

соответствие между регулированием, технологиями и социальными установками может сделать розничное инвестирование обычной частью личных финансов населения

Во всем регионе уровень владения акциями и участия в фондах является одним из самых высоких в Европе, при этом население широко вовлечено в рынки капитала. Согласно исследованию BlackRock “People & Money: Themes in the Nordics”, **примерно 66% розничных инвесторов в Северной Европе владеют акциями, около 50% инвестируют во взаимные фонды и почти каждый пятый владеет биржевыми инвестиционными фондами (ETF)**, при этом только внедрение ETF выросло на 18% по сравнению с 2022 годом¹⁹. Эти показатели значительно превышают среднеевропейские, что отражает давно сложившуюся инвестиционную культуру, высокое доверие к финансовым институтам и благоприятную нормативно-правовую среду.

Такой уровень участия поддерживается надежной цифровой инфраструктурой, относительно высоким уровнем финансовой грамотности и культурными нормами, способствующими сбережениям и долгосрочному планированию. Широкое использование онлайн- и мобильных инвестиционных платформ расширило доступ, в том числе для молодых инвесторов, в то время как в рамках политики особое внимание уделяется защите инвесторов, прозрачности и умеренным затратам. В совокупности эти факторы показывают, как согласование норм регулирования, технологий и социальных установок может превратить розничное инвестирование в обычную часть личных финансов населения, а не в специализированный вид деятельности.

¹⁹ People & Money - BlackRock

2.2.1 НОРВЕГИЯ - ВЫСОКОЕ ДОВЕРИЕ И ДОЛГОСРОЧНЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ

Норвегия сегодня выделяется как один из наиболее развитых рынков розничного инвестирования в Европе. По данным AksjeNorge, норвежской некоммерческой организации, занимающейся продвижением финансовой грамотности, по состоянию на 30 июня 2025 года на фондовой бирже Осло (Oslo Stock Exchange) зарегистрировано 617 604 индивидуальных инвестора²⁰. Около 50% взрослого населения участвует в инвестиционной деятельности²¹.

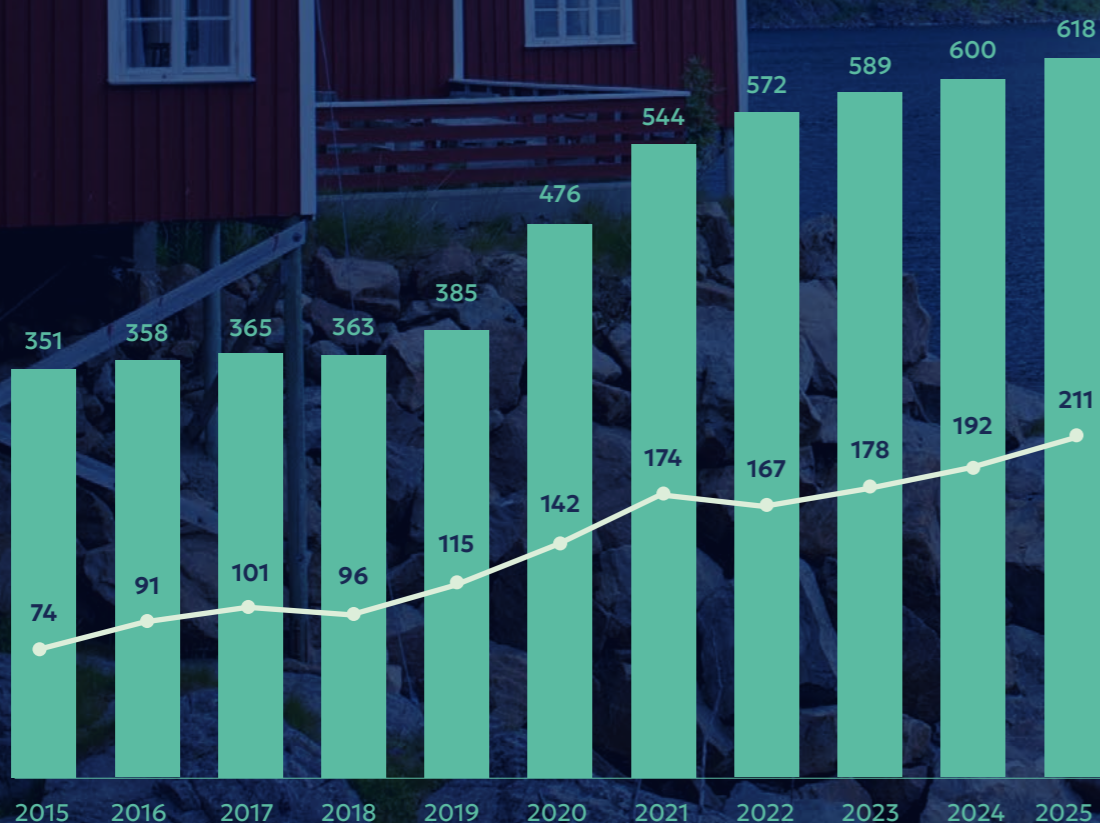
²⁰ AksjeNorge statistics
²¹ People & Money - BlackRock

Рисунок 4.

Источник: AksjeNorge

Количество физических лиц, зарегистрированных в Норвегии, и рыночная стоимость активов частных инвесторов в норвежских кронах по состоянию на конец года

- Количество физических лиц, занимающихся розничной торговлей, зарегистрированных в Норвегии, тыс.
- Рыночная стоимость активов розничных инвесторов, млрд норвежских крон



Как отмечает AksjeNorge, рыночная стоимость активов, находящихся в собственности розничных инвесторов, превышает 211,3 млрд норвежских крон, при этом участие населения продолжает расширяться из года в год.

Еще десять лет назад уровень участия физических лиц был заметно ниже: в 2015 году около 351 тыс. розничных инвесторов владели активами ориентировочно на 110 млрд норвежских крон. Существенный рост с тех пор связан с рядом структурных факторов.

- 1 Экономическая модель Норвегии,** характеризующаяся относительно высоким уровнем социального доверия, прозрачностью и разумной налогово-бюджетной политикой, создала условия, в которых домохозяйства более охотно размещают часть своих сбережений помимо банковских депозитов. Присутствие Норвежского государственного пенсионного фонда, одного из крупнейших в мире суверенных фондов благосостояния, также способствовало ознакомлению общественности с инвестированием в акционерный капитал как инструментом долгосрочного накопления состояния.
- 2 Вторым ключевым фактором стали цифровизация и доступ.** Быстрое внедрение удобных брокерских платформ и мобильных банковских приложений значительно снизило барьеры для участия. В начале 2000-х годов открытие брокерского счета требовало оформления документов, личной проверки и относительно высоких затрат. **Сегодня розничный инвестор в Норвегии может открыть счет в течение нескольких минут с помощью интегрированных цифровых платформ, а комиссионные за торговлю находятся на историческом минимуме. Это сделало инвестирование более доступным для более широкого круга населения, включая молодых инвесторов и тех, кто инвестирует впервые.**
- 3 COVID-19 ускорил эти тенденции²².** В период с 2020 по 2021 год в Норвегии наблюдался самый высокий рост числа новых розничных акционеров за всю ее историю, поскольку карантинные меры, нестабильные рынки и рост сбережений подтолкнули домохозяйства к поиску рынков капитала. Цифровые брокеры, такие как Nordnet, крупнейший онлайн-брокер в Северной Европе, сообщили о рекордном росте числа новых счетов и торговой активности²³. В это же время известные фирмы, такие как **DNB Markets** и **Pareto Securities**, усовершенствовали свои мобильные решения, чтобы обеспечить удобный доступ как к внутренним, так и к международным ценным бумагам.
- 4 Этот всплеск также был усилен образовательными инициативами и стимулами.** Некоммерческая организация **AksjeNorge Foundation**, поддерживаемая Oslo Børs и участниками рынка, расширила свою цифровую деятельность во время пандемии, предлагая онлайн-дни инвестора, вебинары и видеоуроки на YouTube, которые привлекли тысячи начинающих инвесторов²⁴. Между тем правительственная схема **Aksjesparekonto (ASK – Share savings account)**²⁵, введенная в 2017 году, но ставшая популярной во время эпидемии COVID-19, обеспечила эффективный с точки зрения налогообложения способ инвестирования в акции и взаимные фонды, побуждая норвежцев переходить от банковских депозитов к долгосрочным сберегательным инструментам.
- 5 Устойчивость норвежского фондового рынка, включая фондовую биржу Осло, повышало доверие инвесторов в периоды нестабильности.** Даже во время пандемии COVID-19 доля розничной торговли скорее увеличилась, чем снизилась, поскольку большинство активного населения восприняли экономический спад как возможность приобрести акции по более низким ценам. Такое поведение отражает зрелую базу инвесторов, которые усвоили долгосрочную динамику рынка.

Таким образом, нынешний уровень вовлеченности розничных инвесторов в Норвегии является результатом исторического укрепления доверия, технического прогресса, целенаправленного финансового образования и прочных институциональных основ. Для стран, где все еще существуют перспективы развития розничной торговли, пример Норвегии иллюстрирует, как сочетание структурной стабильности, доступных платформ и постоянных усилий по повышению финансовой грамотности может изменить поведение населения в сторону более глубокой интеграции с рынками капитала.

²² New record in number of Norwegians owning shares
²³ NordNet Annual Sustainability report - 2021

²⁴ AksjeNorge
²⁵ The Norwegian Tax Authority

2.3 АЗИЯ: ИНДОНЕЗИЯ В ФОКУСЕ

С 2020 года участие розничных инвесторов в Азии существенно выросло, чему способствовали три структурных фактора: **своевременное внедрение цифровых технологий** (мобильные торговые приложения и e-KYC), **волна финтех-платформ**, предлагающих доступ к акциям и фондам, а также **всплеск числа инвесторов-новичков в период эпидемии COVID-19**, которые были привлечены благодаря дистанционному внедрению и положительным показателям на фондовом рынке. В обзоре азиатских рынков капитала Организации Экономического Сотрудничества и Развития за 2025 год отмечается, что участие розничной торговли и расширение доступа к

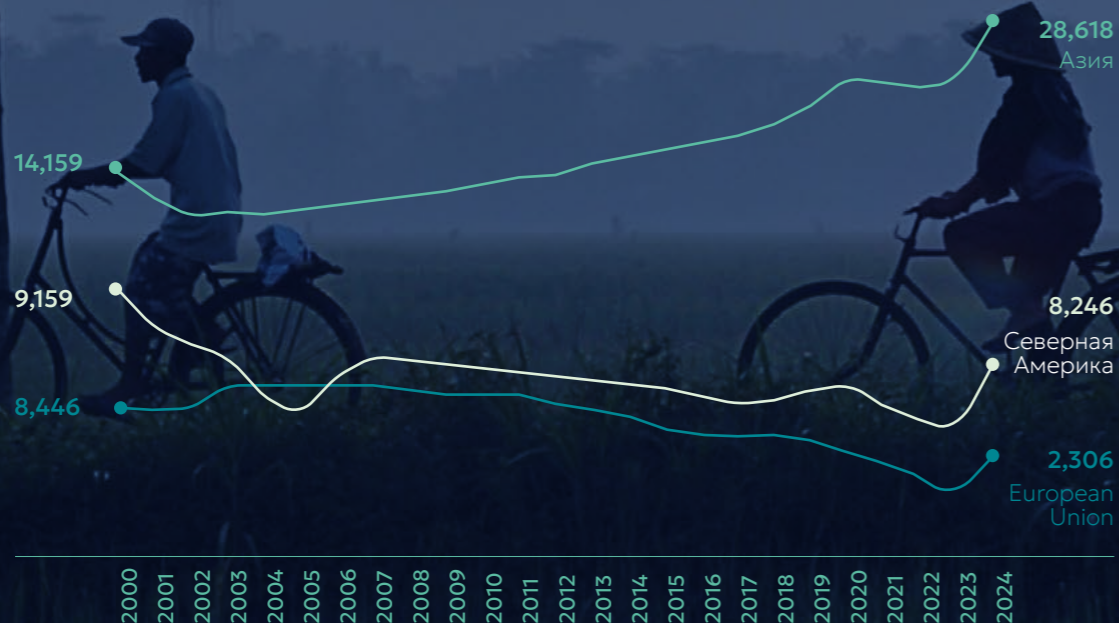
финансовым услугам улучшились во многих юрисдикциях, но остаются неравномерными, при этом наибольшие выгоды демонстрируют рынки, сочетающие цифровой доступ, обучение инвесторов и поддерживающее регулирование.

Недавний рост числа розничных инвесторов в Азии лучше всего рассматривать как проявление долгосрочных тенденций, а не как совершенно новое явление. Рынки капитала в регионе развивались в течение нескольких десятилетий, но **масштабы недавнего роста и ориентация многих новых инвесторов на цифровые технологии отличают нынешний этап.**

Рисунок 5.

Источник: Всемирный Банк, анализ AIFC

Количество компаний, зарегистрированных в Северной Америке, ЕС и Азии



Изменения на рынках капитала Азии заметны и по числу публичных компаний, и по их доле в мировой капитализации. За последние 25 лет количество компаний, чьи акции обращаются на бирже в Азии, почти удвоилось и к 2024 году приблизилось к 29 тыс. За тот же период в Европе и США число публичных компаний, напротив, сократилось. Сегодня на Азию приходится около 60% всех публичных компаний в мире и 31% глобальной рыночной капитализации²⁶. В отчете ОЭСР за 2025 год, посвященном Азиатским рынкам капитала, подчеркивается важная роль розничных инвесторов в повышении инклюзивности рынков. В частности, в Южной Корее и на Тайване доля розничных инвесторов превышает половину ежедневного оборота торгов акциями. На других рынках, таких как Индия и Вьетнам, миллионы новых инвесторов пришли на рынок благодаря мобильным брокерским приложениям и инструментам микроинвестирования.

Демографический сдвиг также имеет большое значение: молодые поколения начинают выходить на рынок капитала раньше, чем когда-либо прежде²⁷. Особенно заметно это в Азии, где многочисленная «цифровая» молодежь взаимодействует с финансовыми продуктами по-новому. Ключевым драйвером

выступают **развитие мобильных технологий и финтех-платформ. Они сделали инвестирование доступнее, предлагая торговлю с низкими комиссиями или без комиссий, понятные интерфейсы и возможность покупать дробные доли акций. В результате порог входа снизился для миллионов людей, которые впервые стали инвесторами.**

Пандемия COVID-19 ускорила эти процессы, создав особые условия для быстрого перехода в «цифру». Локдауны и удаленная работа дали людям больше времени, чтобы пробовать новые финансовые активности, а меры поддержки экономики и повышенная волатильность на рынках подогрели интерес к торговле. Итогом стал беспрецедентный приток розничных инвесторов, причем для многих это был первый опыт участия в рынке. Хотя отдельные исследования, к примеру, по китайскому рынку указывали, что в период кризиса часть розничных инвесторов могла переходить к «паническим» сделкам, в целом по региону наблюдается устойчивое расширение инвесторской базы. Это, в свою очередь, подтолкнуло регуляторов усиливать программы инвесторского просвещения и инструменты поддержания стабильности рынка, чтобы лучше защитить новую, часто менее опытную, группу участников.

²⁶ World Bank Group – Data bank

²⁷ World Economic Forum – Global Retail Investor Outlook 2024

2.3.1

ИНДОНЕЗИЯ – ЦИФРОВЫЕ ПЛАТФОРМЫ И НАЧИНАЮЩИЕ ИНВЕСТОРЫ

Инфраструктурные основы нынешнего роста розничного инвестирования были заложены задолго до 2020 года. Центральный депозитарий Индонезии (KSEI) внедрил режим единого идентификатора инвестора (Single Investor Identification, SID), чтобы унифицировать и упростить процедуру идентификации. В начале 2010-х SID стал обязательным для торговли (ключевые этапы внедрения пришлось примерно на 2011–2012 годы), что сформировало институциональную базу для массового подключения розничных клиентов и последующей цифровой интеграции.

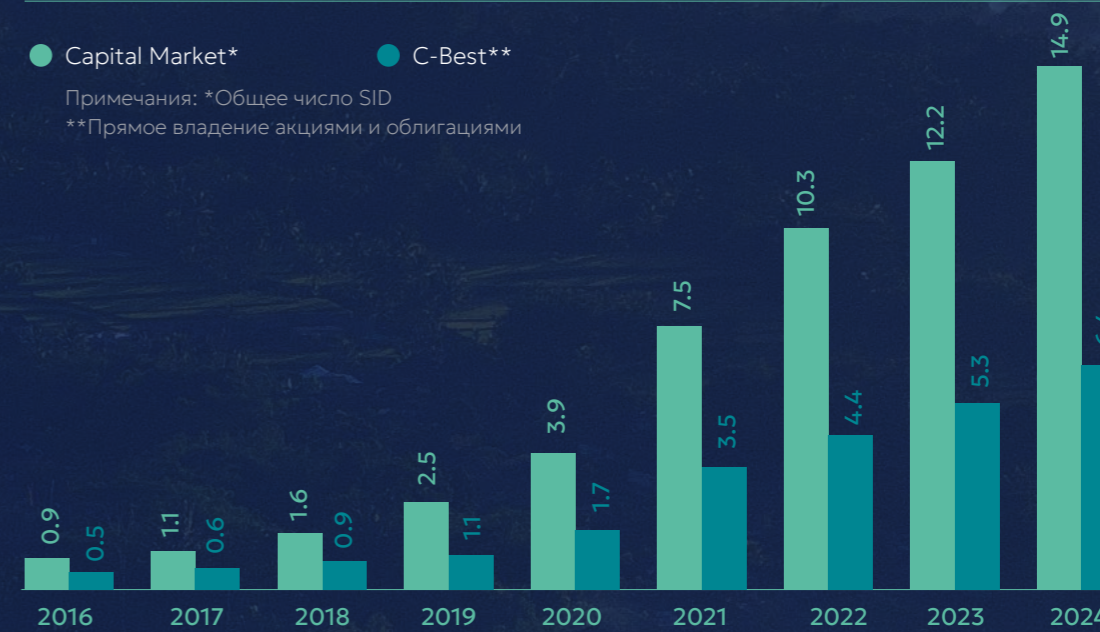
Однако, в течение нескольких лет, общее число инвесторов оставалось относительно скромным. Поворотный момент пришелся примерно на период COVID-19: локдауны, ускоренная цифровизация, благоприятная конъюнктура на рынке акций и активные кампании по привлечению пользователей со стороны финтех-брокеров и робо-эдвайзеров привели к заметному росту числа новых инвесторов начиная с 2020 года. Данные KSEI и Индонезийской фондовой биржи (IDX) фиксируют кратный скачок числа SID: количество идентификаторов инвесторов на рынке капитала существенно увеличилось в 2021–2024 годах. По данным KSEI, к концу 2019 года показатель составлял около 2,5 млн SID²⁸. Последующие данные отражают устойчивое расширение в 2020–2022 годах, когда приложения для инвестиций в паевые фонды и брокерские сервисы подключили миллионы пользователей.

²⁸ KSEI Press release – December 2019

Рисунок 6.

Источник: Центральный депозитарий ценных бумаг Индонезии через данные CEIC

Число инвесторов (зарегистрированных аккаунтов SID) в Индонезии, в миллионах



Данный рисунок иллюстрирует значительный рост числа уникальных инвесторов на рынке капитала Индонезии, измеряемый количеством зарегистрированных идентификаторов SID, которые ведет Центральный депозитарий Индонезии. Расхождение между двумя рядами данных с 2019 года отражает важное изменение в том, как именно инвесторы участвуют в рынке.

- 1 Экспоненциальный рост.** Общее число уникальных SID (столбцы «Capital Market») выросло с менее чем 1 млн в 2016 году до почти 15 млн в 2024 году. Это указывает на резкое расширение участия менее чем за десятилетие.
- 2 Рост за счет розничного сегмента.** Увеличивающийся разрыв между показателем «Capital Market» и «C-Best» означает, что большинство новых инвесторов выходят на рынок через более простые инструменты, прежде всего паевые фонды (Reksa Dana), а не через прямое владение отдельными акциями и облигациями.
- 3 Вывод.** Данные показывают, что, хотя прямое владение акциями и облигациями (C-Best) тоже растет, общий рост рынка в большей степени обеспечивается розничными инвесторами, которые получают доступ к инвестициям через более доступные инструменты. Это расширяет охват рынка и вовлекает более широкие слои населения.

Отраслевые данные и раскрытия самих платформ показывают, как финтех-слой ускорил этот тренд. Брокеры, ориентированные на мобильные приложения, и робо-эдвайзеры, такие как **Ajaib, Bibit** и **Stockbit**, быстро масштабировались за счет простых интерфейсов, образовательного контента, возможности инвестировать небольшими суммами (в том числе через дробные покупки) и маркетинга, рассчитанного на более молодую аудиторию. Ajaib сообщал о миллионах пользователей в 2022–2023 годах; Bibit и Stockbit также указывали на многомиллионную базу пользователей своих инвестиционных и community-продуктов. По заявлениям этих компаний, именно их сервисы привели значительную долю «первых» инвесторов в экосистему рынка капитала.

Регуляторы и рыночные институты со своей стороны сформировали поддерживающую среду. Финансовый регулятор OJK запустил дорожную карту Digital Finance Innovation и национальную программу повышения финансовой грамотности, усилив как охват аудитории, так и нормативную базу для e-KYC* и интеграции финтех-решений. Индонезийская фондовая биржа (IDX) ускорила собственные цифровые инициативы: упростила подключение новых клиентов, проводила кампании по обучению инвесторов и развивала программы, ориентированные на студентов и молодых специалистов. Одновременно KSEI внедрял системы (AKSes / S-INVEST и модули SID), которые облегчали розничным инвесторам доступ к

паевым фондам и кастодиальным сервисам. В совокупности эти согласованные меры снизили «трение» при входе на рынок и укрепили доверие к цифровым каналам.

Результат отражен в официальной статистике. К концу 2022 года в Индонезии насчитывалось около **10,3 млн инвесторов** на рынке капитала по совокупности инструментов (акции, облигации, паевые фонды), тогда как на конец 2020 года их было примерно 3,88 млн. По итогам 2024 года и в течение 2025 года IDX и KSEI продолжили фиксировать рост: в пресс-релизах упоминалось **более 6,3 млн SID на конец 2024 года и превышение отметки 7 млн инвесторов в акции в середине 2025 года**. Если учитывать инвесторов в паевые фонды и облигации, совокупное количество SID на рынке капитала достигает двузначных значений (в отчетности IDX также отражается продолжающийся ежемесячный прирост, и с начала 2025 года добавления измеряются миллионами SID). В абсолютном выражении это делает Индонезию одним из самых быстрорастущих розничных рынков Азии. Портрет новых инвесторов тоже показателен: большинство из них моложе и изначально ориентированы на цифровые каналы. По данным IDX, в 2024–2025 годах около **79% новых SID приходилось на лиц младше 40 лет**, что указывает на демографическую основу для будущего участия в рынке. Платформы паевых фондов отмечают схожую картину: в 2020–2021 годах основную массу новых розничных инвесторов в взаимных фондах составляли миллениалы и представители поколения Z, которых привлекали

*KYC – Know Your Client

“Цифровые платформы являются наиболее широко используемым инвесторами средством инвестирования на рынке капитала.”

Годовой отчет KSEI за 2024 год

через мобильные приложения и каналы в социальных сетях²⁹. Этот сдвиг меняет не только масштаб участия, но и поведенческие модели: более молодые группы, как правило, совершают сделки чаще, предпочитают стратегии, направленные на приложения, и активнее используют «упаковки» вроде ETF и автоматизированных портфелей.

Вместе с тем высокая скорость роста выявила ряд проблем. Массовое подключение новых клиентов в отдельных случаях шло быстрее, чем развитие финансовой грамотности, что повышает риск вовлечения менее опытных инвесторов

в спекулятивное поведение. В ответ регуляторы расширили программы финансового просвещения (в том числе национальные опросы и инициативы по информированию населения со стороны OJK, а также образовательные кампании IDX) и усилили требования к раскрытию информации и инструменты поддержания стабильности рынка. К ним относятся, в частности, механизмы приостановки торгов и развитие института провайдеров ликвидности³⁰, которые направлены на защиту розничных участников и сглаживать чрезмерную волатильность.

²⁹ KSEI Annual report 2024³⁰ IDX – Press Release from 11 August 2025

Переход Индонезии к более рознично-ориентированной базе инвесторов корректнее рассматривать как результат сочетания нескольких взаимосвязанных факторов, а не следствие одного отдельного решения:

(a) заранее созданная инфраструктура (SID и системы KSEI), которая сделала возможным масштабирование;

(b) цифровизация со стороны регулятора и биржи, снизившая «трение» при подключении новых инвесторов;

(c) финтех-платформы, которые сделали инвестирование интуитивным и недорогим; и

(d) пандемийный период, ускоривший цифровое поведение и сформировавший крупную волну инвесторов, впервые вышедших на рынок.

Официальная статистика по SID и раскрытия платформ наглядно показывают масштаб сдвига: всего за несколько лет на рынок пришли миллионы новых розничных инвесторов. При этом материалы и документы IDX, KSEI и OJK позволяют восстановить регуляторную и операционную «траекторию» и понять, за счет каких решений и механизмов этот рост стал возможен.

3. РЫНОК РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА РЫНКА

РЕЗЮМЕ РАЗДЕЛА:

Рынок розничного инвестирования в Казахстане сочетает быстрый рост числа счетов и знаковые IPO. При этом в балансах домохозяйств по-прежнему доминируют депозиты, жилье и иностранная валюта, что оставляет значительный потенциал для более глубокой диверсификации.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНСАЙТЫ:

- Розничное инвестирование прошло путь от первых постприватизационных кампаний и «Народных IPO» к более цифровому рынку с более выраженной институциональной инфраструктурой.
- В последние годы наблюдается резкий рост брокерских счетов и высокий спрос со стороны домохозяйств на «флагманские» IPO, такие как IPO компаний КазМунайГаз и Эйр Астана.
- Несмотря на широкий доступ, основное богатство домохозяйств по-прежнему сосредоточено в банковских депозитах, недвижимости и FX, тогда как взаимные фонды, ETF и другие инструменты коллективных инвестиций остаются нишевыми.
- Цифровые брокеры, мобильные приложения и новые предложения на рынке облигаций (в частности, от микрофинансовых организаций и ESG-эмитентов) расширяют линейку продуктов, но одновременно усиливают вопросы защиты потребителей.

КЛЮЧЕВЫЕ ЦИФРЫ:

4.62 млн

розничных счетов в KCS D (по состоянию на конец сентября 2025 года)

2.17 млн

розничных счетов в AIX CSD (по состоянию на конец сентября 2025 года)

21.8%

капитализация фондового рынка Казахстана как доля ВВП на конец 2024 года (по сравнению с 150-170% в ряде развитых рынков)

3.6 млн

сделок на фондовом рынке, совершенных физическими лицами на KASE в 2024 году

62.1%

доля розничных инвесторов в общем обороте на вторичном рынке акций KASE в 2024 году; 55.2% - доля розницы за 9 месяцев 2025 года

4.5 млн

сделок только за первые 9 месяцев 2025 года

8x

приблизительный рост числа пайщиков с 2020 года

206.1 \$млн

активы под управлением 28 ПИФов на конец сентября 2025 года

3.1

ЭВОЛЮЦИЯ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ

Эволюция розничного инвестирования в Казахстане развивалась параллельно с более широкими изменениями в национальной финансовой системе: от фрагментированного постсоветского этапа приватизации к более технологичному и международно интегрированному рынку капитала. Розничное участие стартовало с крайне низкой базы и постепенно стало одной из наиболее динамичных частей инвесторского сообщества. На эту траекторию повлияли институциональные реформы, цифровые инновации и постепенный рост финансовых возможностей домохозяйств.

1991-2000

Ранние основания: приватизация и становление рынка

Истоки розничного инвестирования в Казахстане связаны с массовой приватизацией начала 1990-х годов, когда граждане получили акции предприятий, ранее находившихся в госсобственности. Это сформировало первое поколение розничных акционеров, однако поддерживающая инфраструктура оставалась разрозненной, и значительная часть операций проходила вне регулируемых биржевых площадок.

Создание Казахстанской межбанковской валютной биржи (1993) и ее последующая трансформация в Казахстанскую фондовую биржу (KASE, 1997) заложили первую институциональную основу для торговли ценными бумагами. Тем не менее на протяжении почти десятилетия участие розничных инвесторов оставалось минимальным.

2000-2008

Формирование рынка и ранний рост

В начале 2000-х годов экономический рост, улучшение корпоративного управления и постепенное развитие инфраструктуры рынка капитала придали рынку новый импульс. Интерес со стороны розничных инвесторов усилился на фоне того, что индекс KASE в 2005–2007 годах вырос более чем в 13 раз.

Закон об инвестиционных и венчурных фондах 2005 года позволил создавать паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и впервые сделал коллективные инвестиции доступными для домохозяйств. Однако, несмотря на эти изменения, в структуре личных сбережений по-прежнему доминировали депозиты и недвижимость. Ограниченная доступность продуктов, а затем мировой финансовый кризис 2008 года затормозили развитие рынка и усилили склонность домохозяйств к осторожности и избеганию рисков.

2012-2014

Возобновление активности через программу «Народное IPO»

Участие розничных инвесторов заметно выросло с запуском программы «Народное IPO».

2012: (октябрь): официальный старт программы «Народное IPO»

IPO 2012: IPO «КазТрансОйл»

IPO 2014: IPO «KEGOC»

В этот период число брокерских счетов увеличилось примерно с **10 тыс.**³¹ до **100 тыс.**³², что стало первым масштабным возвращением населения на рынок капитала. Эти размещения способствовали укреплению доверия, показали потенциальную привлекательность биржевых инструментов и помогли гражданам освоиться с более современной моделью инвестирования

2014-2020

Институциональное укрепление и международная интеграция

Период 2014–2020 годов заложил структурную основу для нынешнего ландшафта розничного инвестирования:

2013: консолидация пенсионных активов в Едином накопительном пенсионном фонде (ЕНПФ) укрепила внутреннюю базу институциональных инвесторов.

2017–2018: создание Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) и запуск Astana International Exchange (AIX) сформировали площадку, работающую в юрисдикции английского общего права и использующую технологию Nasdaq, с ориентацией на международные стандарты.

IPO 2018: IPO «Казатомпром»

2021: запуск KASE Global открыл прямой розничный доступ к иностранным акциям, дополнительно расширив возможности для частных инвесторов.

Эти реформы приблизили инфраструктуру и правила рынка к международной практике и повысили открытость Казахстана для глобальных потоков капитала, сформировав более благоприятные условия для дальнейшего роста розничного участия.

³¹ Zakon.kz

³² Kursiv

2021-2023

Цифровой прорыв и массовое вовлечение

IPO 2022: IPO «КазМунайГаз»

Цифровизация стала определяющим фактором на последнем этапе роста розничного сегмента. Более 90% всех активных розничных счетов в стране были открыты в течение двух лет*.

Ключевые драйверы роста:

- быстрое подключение через мобильные приложения с биометрической верификацией и e-ID, что сократило открытие счета до нескольких минут;
- инвестиционные платформы в смартфоне, объединяющие платежи, торговлю, аналитику и налоговую отчетность;
- освобождение от налога на прирост капитала по ценным бумагам, включенным в листинг KASE и AIX.

*По данным Центрального депозитария ценных бумаг (ЦДЦБ), число брокерских счетов в системе номинального держания увеличилось в шесть раз за два года к декабрю 2023 года: примерно с 0,2 млн до чуть более 2,4 млн (см. Рисунок 15). Это означает, что около 91% счетов, активных на тот момент, были открыты в течение указанного двухлетнего периода.

2024-2025

Зрелость и дальнейшее расширение розничного рынка

Импульс роста сохранялся в 2024–2025 годах, опираясь на ранее созданную цифровую инфраструктуру и устойчивый интерес со стороны частных инвесторов.

IPO 2024: IPO «Эйр Астана»

Общее число брокерских счетов в Центральном депозитарии ценных бумаг (ККСД) достигло 4,6 млн по состоянию на конец сентября 2025 года.

Количество сделок на рынке акций увеличилось на 62% за первые восемь месяцев 2025 года по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.

3.2 ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ И РЕГУЛЯТОРНАЯ СРЕДА

Экосистема розничного инвестирования в Казахстане постепенно сформировалась как многоуровневая система, основанная на параллельной работе двух юрисдикций, высоким уровнем цифрового доступа и ядром крупных национальных компаний, которые в последние годы прошли частичную приватизацию.

Чтобы наглядно показать, как эта система работает на практике, целесообразно выделить пять ключевых элементов регуляторов, которые устанавливают и обеспечивают соблюдение правил; рыночную инфраструктуру, обеспечивающую торговлю, клиринг и расчеты; финансовых посредников, которые дают инвесторам доступ к рынку; публичные компании, формирующие рынок акций; а также самих инвесторов.

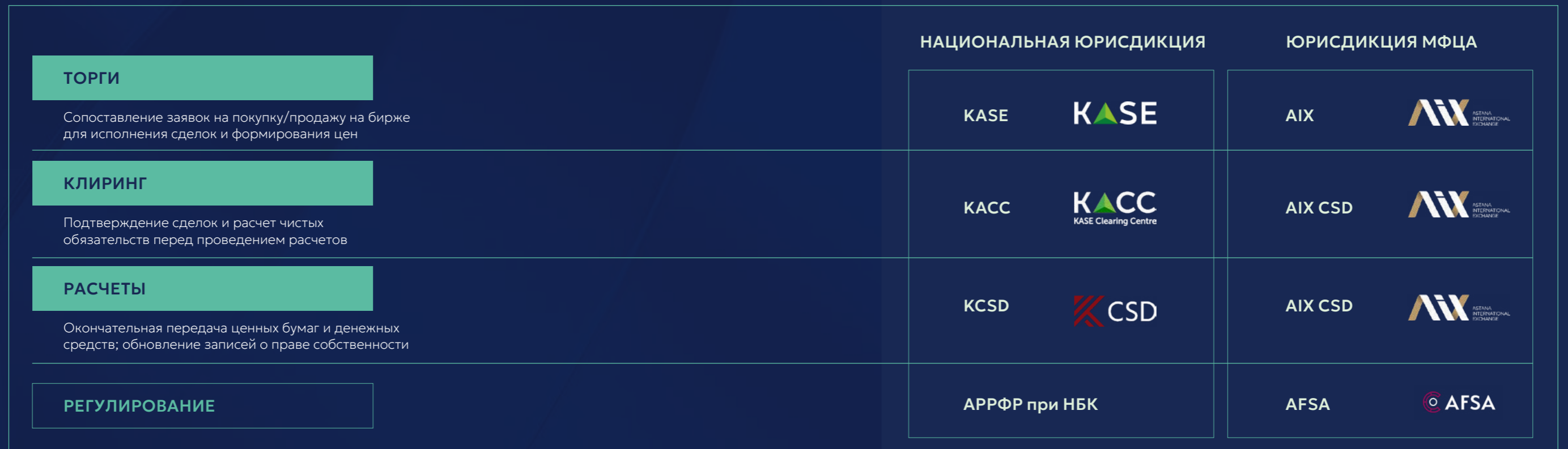
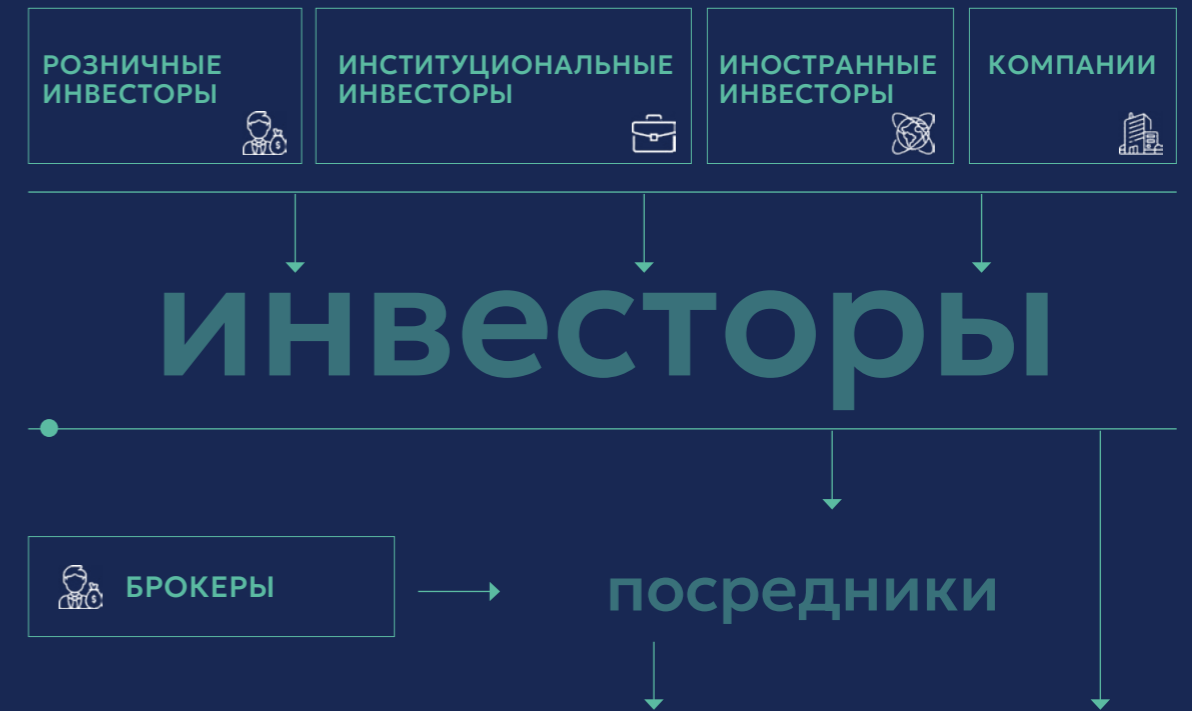


Рисунок 7.

Структура и механизмы рынка капитала

СТРУКТУРА КАЗАХСТАНСКОГО РЫНКА



РЕГУЛИРУЮЩИЕ ОРГАНЫ: УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ ПРАВИЛА

Казахстанский рынок капитала функционирует в рамках двух нормативных систем. Эта двойная структура определяет правовую среду, инструменты защиты инвесторов и подходы к разрешению споров.

АГЕНТСТВО РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ И РАЗВИТИЮ ФИНАНСОВОГО РЫНКА (АРРФР):

Юрисдикция:

основной государственный регулятор на территории Республики Казахстан, за исключением юрисдикции МФЦА.

Мандат:

ключевые функции АРРФР включают обеспечение стабильности финансовой системы в целом, лицензирование финансовых организаций, работающих в национальной юрисдикции (банков, брокеров, страховых компаний), а также защиту прав потребителей финансовых услуг, включая розничных инвесторов.

Защита инвесторов:

требования АРРФР закреплены в национальном законодательстве. Брокеры обязаны предоставлять клиентам достаточный объем информации, действовать в интересах клиентов, а также вести раздельный учет и хранение клиентских денежных средств и активов отдельно от собственных средств на балансе брокера. Это снижает риск того, что финансовые трудности брокера напрямую затронут розничных инвесторов.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР «АСТАНА» (МФЦА) И AFSA:

Юрисдикция:

МФЦА - это специальный финансовый юрисдикционный режим в городе Астане, конституционно закрепленный как особый правовой режим в финансовой сфере, с собственной правовой базой, построенной на принципах английского общего права.

Astana Financial Services Authority (AFSA):

AFSA является независимым регулятором в юрисдикции МФЦА. Он регулирует финансовую деятельность, компании и рыночные институты внутри центра, включая Astana International Exchange (AIX).

Защита инвесторов:

подход AFSA выстроен по образцу передовых международных стандартов.

Правовая основа:

защита инвесторов базируется на принципах добросовестности, прозрачности и подотчетности, характерных для общего права.

Недавние инициативы:

AFSA активно отвечает на современные риски для розничных инвесторов. Регулятор присоединился к глобальной дорожной карте Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), направленной на противодействие онлайн-мошенничеству, а также разрабатывает подходы к управлению рисками, связанными с «финфлюенсерами» (финансовыми инфлюенсерами) и онлайн-продажами сложных продуктов с нарушениями (mis-selling). Это подтверждает активный подход регулятора

РЫНОЧНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА:

Этот компонент состоит из бирж, на которых осуществляется торговля активами, и депозитариев, которые регистрируют и устанавливают права собственности.

Фондовые биржи

КАЗАХСТАНСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА (KASE): расположенная в Алматы, KASE является «исторической» биржевой площадкой страны, созданной в 1993 году.

ОСНОВНЫЕ РЫНКИ: KASE выступает платформой для обращения государственных ценных бумаг (казначейские векселя), корпоративных облигаций внутренних эмитентов, а также акций крупнейших казахстанских компаний (например, Halyk Bank, Kazakhtelecom)).

ЮРИСДИКЦИЯ: деятельность биржи осуществляется в рамках национального законодательства Республики Казахстан и находится под регулированием АРРФР.

ASTANA INTERNATIONAL EXCHANGE (AIX): Запущен в 2018 году в рамках МФЦА.

ОСНОВНЫЕ РЫНКИ:

AIX — биржа Международного финансового центра «Астана», обеспечивающая инфраструктуру для размещения и обращения ценных бумаг, включая акции и облигации, в соответствии с международными подходами к организации рынка.

ЮРИСДИКЦИЯ:

Действует в рамках общего права МФЦА, регулируемого AFSA.

Рисунок 8.

Источник: Официальные веб-сайты KASE и AIX

Индексы KASE и AIX Qazaq за последние 10 лет



3.3 СТРУКТУРА АКТИВОВ НАСЕЛЕНИЯ

Структура активов домохозяйств в Казахстане формировалась десятилетиями под влиянием экономических преобразований, глобальных финансовых кризисов и устоявшихся привычек. Для многих казахстанцев особенно важны ликвидность и сохранность средств. В итоге большая часть накоплений всё ещё сосредоточена в традиционных активах: банковских депозитах,

недвижимости и иностранной валюте. Такой выбор объясняется стремлением к надёжности, быстрому доступу к деньгам и защите от инфляции. В то же время эта ситуация открывает возможности для постепенной диверсификации — например, в сторону инструментов фондового рынка — по мере роста доверия, финансовой грамотности и расширения доступного инвестиционного предложения.

БАНКОВСКИЕ ДЕПОЗИТЫ

3.3.1

НЕДВИЖИМОСТЬ

3.3.2

ИНОСТРАННАЯ ВАЛЮТА

3.3.3

3.3.1 БАНКОВСКИЕ ДЕПОЗИТЫ КАК ОСНОВНОЙ ИНСТРУМЕНТ СБЕРЕЖЕНИЯ

Банковские депозиты продолжают оставаться ключевым финансовым активом казахстанских домохозяйств. По состоянию на 2024 год общий объём депозитов в банковской системе достиг примерно \$78 миллиардов что составляет около 31% ВВП. При этом депозиты формируют более 80% обязательств банков³³. На рисунке 9 видно, что с 2015 года объёмы как розничных, так и корпоративных депозитов росли в абсолютном выражении,

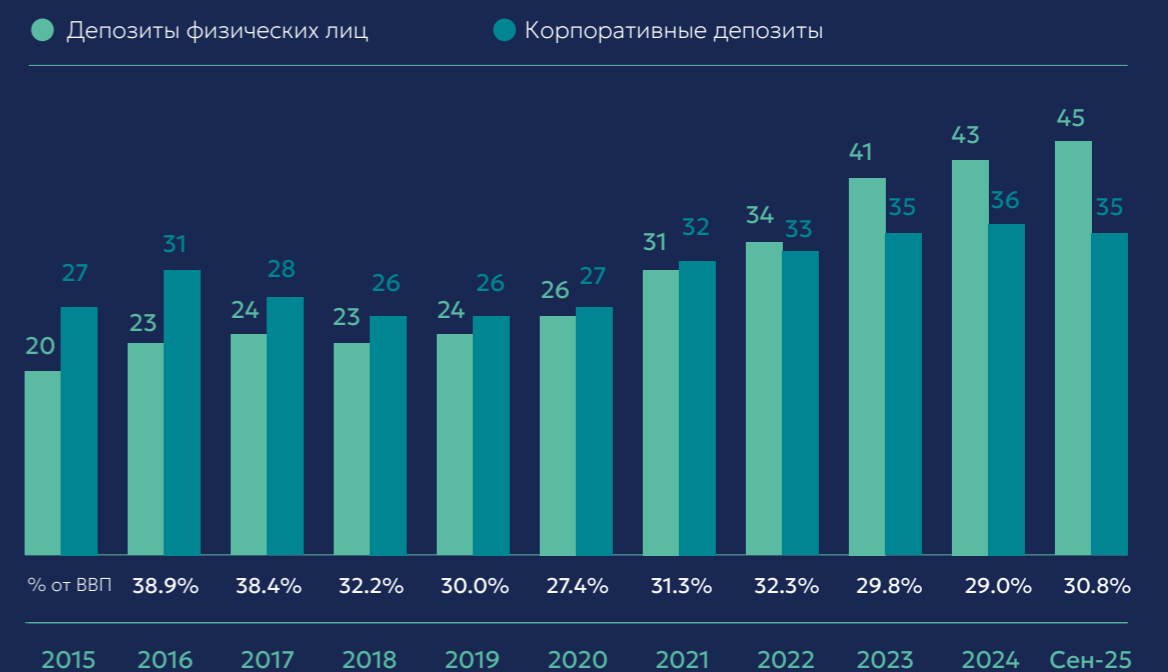
хотя отношение совокупных депозитов к ВВП стабильно держалось на уровне 30–40%. Это подчёркивает важную роль банков в финансовом перераспределении финансовых ресурсов. Розничные депозиты составляют значительную часть ресурсной базы банков и сохраняли относительную устойчивость даже в периоды макроэкономической нестабильности.

³³ The National Bank of Kazakhstan – Financial performance of the banking sector

Рисунок 9.

Источник: Национальный Банк Казахстана

Структура депозитов на конец периода, млрд долл. США



Одной из ключевых особенностей депозитов домохозяйств является их распределение по валюте и срокам размещения. После резких девальваций 2009, 2014 и 2015 годов в сбережениях населения усилилась «долларизация»: многие предпочитали хранить средства в иностранной валюте для защиты от инфляции. С тех пор наблюдается постепенная дедолларизация, однако валютные депозиты по-прежнему занимают заметную долю ресурсной базы — на конец третьего квартала 2025 года это было 18,1%, что

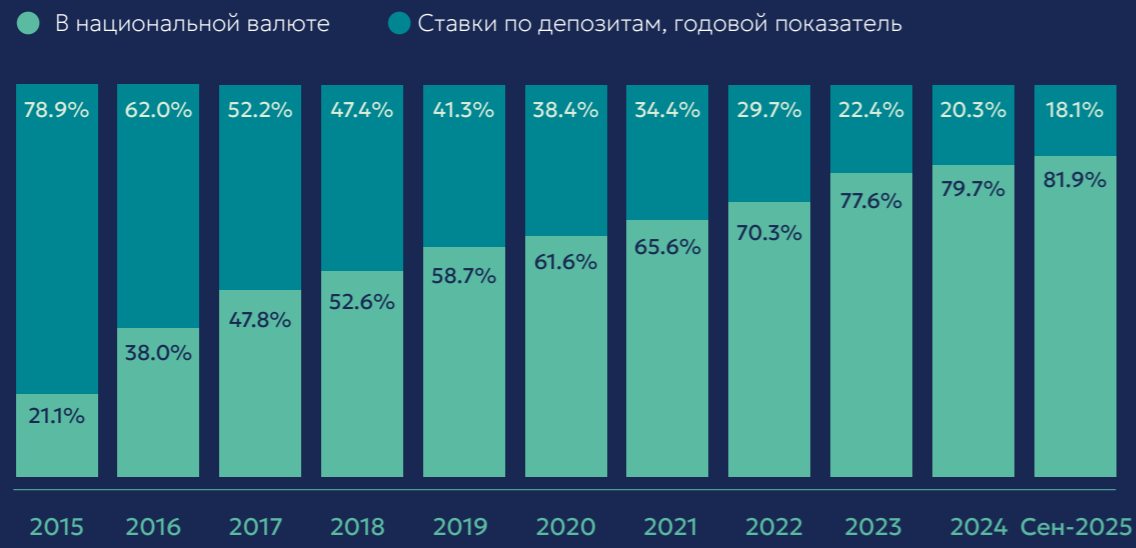
значительно ниже пиковых значений 2015 года (см. Рисунок 10). Внутри депозитов в национальной валюте большинство средств сосредоточено на счетах «до востребования». По состоянию на 30 сентября 2025 года они составляли 54,4% всех депозитов в тенге, тогда как сберегательные депозиты — около 14,3%³⁴. Такая структура свидетельствует о том, что домохозяйства ценят ликвидность и гибкость, предпочитая держать значительную часть средств в доступной форме, а не в долгосрочных сберегательных продуктах.

³⁴ The National Bank of Kazakhstan - Deposits of individuals in the banks of Kazakhstan

Рисунок 10.

Источник: Национальный Банк Казахстана

Депозиты физических лиц в разбивке по валютам, в %



Банковские депозиты продолжают оставаться ключевым финансовым инструментом для казахстанских домохозяйств. Это отражает устойчивую склонность к низкорисковым сбережениям*, широкую доступность депозитов через банки, а также наличие системы страхования вкладов³⁵, которая добавляет уверенности в периоды рыночной неопределенности. Депозиты сочетают ликвидность и фиксированную доходность — характеристики, особенно важные для семей, сталкивающихся с нестабильностью доходов и возможностью непредвиденных расходов.

³⁵ Electronic government (eGov) of the Republic of Kazakhstan - Deposit guarantee system in Kazakhstan

*Примечание: "Сбережения с низким уровнем риска" относятся к международному использованию, когда застрахованные банковские депозиты рассматриваются как безопасные активы с низким уровнем риска, но низкой доходностью для домашних хозяйств (см., например Европейская комиссия - 2025; Министерство финансов Австрии - 2023; МВФ и связанные с ним исследования по безопасным активам).

Рисунок 11.

Источник: Национальный Банк Казахстана, Бюро Национальной Статистики

Исторические ставки по банковским депозитам в зависимости от инфляции индекс потребительских цен(ИПЦ), 2015 - 9 месяцев 2025



Однако в периоды высокой инфляции депозиты, как правило, обеспечивают ограниченную реальную доходность. В последние годы инфляция в Казахстане иногда превышала ставки по депозитам (см. Рисунок 11), что снижало покупательную способность сбережений в долгосрочной перспективе. **Это не умаляет роли депозитов как надёжного и удобного инструмента, но объясняет, почему для достижения долгосрочных финансовых целей домохозяйств одних депозитов может быть недостаточно — многие стремятся не только сохранять, но и приумножать капитал.**

3.3.2 НЕДВИЖИМОСТЬ: ОСНОВНОЙ НЕФИНАНСОВЫЙ АКТИВ ДЛЯ СОХРАНЕНИЯ КАПИТАЛА

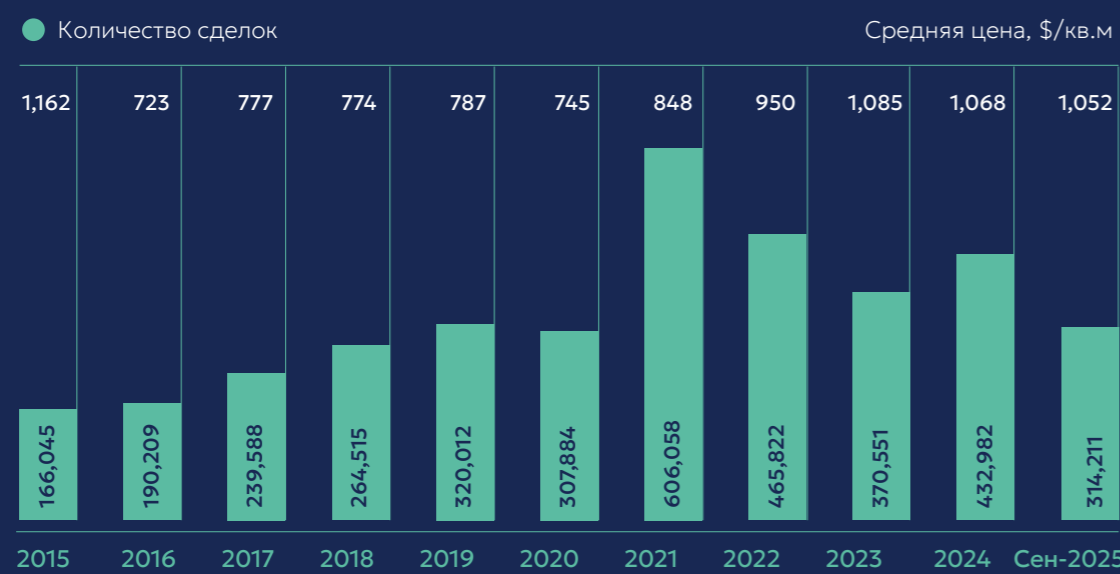
Если в структуре финансовых активов домохозяйств основное место занимают депозиты, то среди нефинансовых активов ведущую роль играет жилая недвижимость. Рисунок 12 показывает, что в 2015–2021 годах количество сделок с жилой недвижимостью постепенно росло, несмотря на макроэкономические и геополитические потрясения, после чего в 2022–2024 годах наблюдалась корректировка рынка. Официальная статистика подтверждает высокую значимость недвижимости для населения: к 2024 году жилищный фонд Казахстана превысил два миллиона пятисот тысяч жилых зданий, а обеспеченность жильём достигла 24,5 кв. м на человека (в городах — 26,9 кв. м)³⁶.

³⁶ The Bureau of National Statistics – Housing stock statistics (2024)

Рисунок 12.

Источник: Бюро Национальной Статистики

Количество сделок с жилой недвижимостью и средняя цена за м²



Динамика цен подтверждает, что домохозяйства воспринимают недвижимость прежде всего как средство сохранения стоимости. Различные источники показывают, что в 2021–2022 годах цены на жильё росли очень быстро: в отдельные периоды годовые темпы прироста превышали 70%. К 2024–2025 годам рост замедлился до умеренных значений на уровне нескольких процентов в год, по мере того как рынок адаптировался и появлялось новое предложение³⁷. Исследования рынка недвижимости Казахстана показывают, что спрос на жильё тесно связан с макроэкономической политикой и условиями кредитования. При этом региональные рынки слабо интегрированы между собой, что приводит к локальным «перегревам» и усиливает восприятие недвижимости как наиболее надёжного долгосрочного актива³⁸.

Существует ряд факторов, стимулирующих домохозяйства к инвестициям в недвижимость. Государственные жилищные программы и субсидируемые ипотечные программы, такие как «7-20-25», снижали фактическую стоимость заимствований для определённых категорий заемщиков, стимулируя направлять сбережения и кредитные ресурсы в покупку жилья, включая инвестиционные квартиры. Быстрая

урбанизация, демографическое давление и приток мигрантов в 2022–2023 годах дополнительно усилили спрос в крупнейших городах, прежде всего в Астане и Алматы, где ввод жилья достиг рекордных объёмов³⁹. Для многих семей владение одной или несколькими квартирами выполняет сразу несколько функций: это и удовлетворение жилищных потребностей, и «подушка безопасности» в виде накоплений, и неформальная стратегия пенсионного обеспечения.

В результате значительная часть благосостояния домохозяйств сосредоточена в одном, при этом неликвидном классе активов — жилой недвижимости, стоимость которой чувствительна к денежно-кредитной политике, строительным циклам и локальной экономической ситуации. Хотя это характерно не только для Казахстана — во многих развивающихся экономиках недвижимость занимает ключевое место в балансе домохозяйств — такая концентрация сдерживает диверсификацию портфелей и может повышать риски для финансовой стабильности в моменты спада на рынке жилья.

³⁷ Global Property Guide - Kazakhstan's Residential Property Market Analysis 2025

³⁹ Scot Holland, National Bank of Kazakhstan, Bureau of National Statistics

³⁸ University of Central Asia – Real Estate Market Evolution and Monetary Policy in Kazakhstan

3.3.3

ИНОСТРАННАЯ ВАЛЮТА: СЛЕД ПРОШЛЫХ ШОКОВ И УСТОЙЧИВЫЙ ЗАЩИТНЫЙ АКТИВ

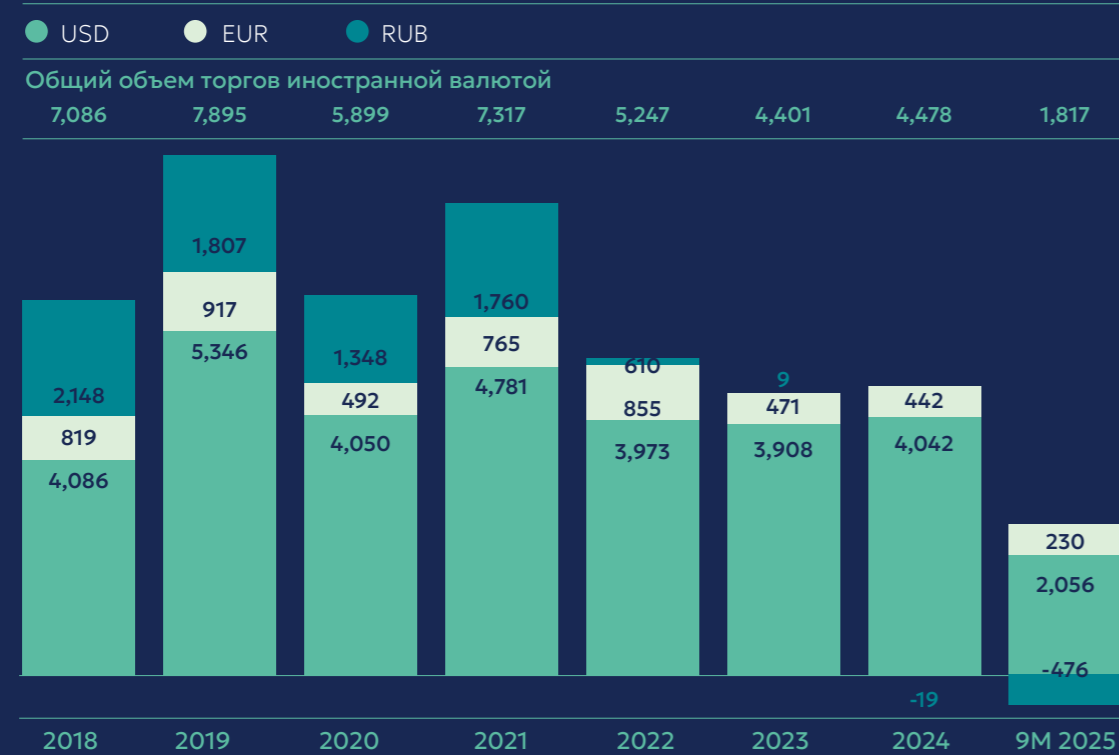
Несмотря на постепенную дедолларизацию банковских депозитов, валютные активы остаются важной частью портфелей домохозяйств, как в форме депозитов в иностранной валюте, так и в виде наличной валюты, приобретаемой через обменные пункты. Рисунок 13, составленный на основе статистики Национального Банка, показывает покупки иностранной валюты населением в период с 2018 года по первые девять месяцев 2025 года. Совокупный объём нетто покупок валюты колебался примерно в диапазоне \$5–8 миллиардов в год в 2018–2019 годах, снизился во время пандемии COVID-19 в 2020 году,

затем восстановился в 2021 году на фоне повышенной неопределённости и с тех пор постепенно уменьшался: показатели за первые девять месяцев 2025 года заметно ниже предыдущих пиков. На протяжении всего периода в структуре операций доминировал доллар США, тогда как доля евро оставалась более скромной и постепенно сокращалась. Объём операций с российским рублём значительно вырос в 2022–2023 годах, что отражало региональные торговые и миграционные факторы, после чего частично вернулся к более привычным уровням.

Рисунок 13.

Источник: Национальный Банк Казахстана

Нетто-покупки и продажи иностранной валюты физическими лицами в период с 2018 по 9 месяцев 2025 года, в млн долл. США



Домохозяйства по-прежнему рассматривают иностранную валюту как средство защиты от валютного риска и внутренней инфляции

Мотивация здесь достаточно очевидна. Повторяющиеся эпизоды резкого ослабления тенге оставили заметный поведенческий след: домохозяйства по-прежнему воспринимают иностранную валюту, прежде всего доллар США, как средство защиты от валютного риска и внутренней инфляции. Хотя официальная статистика показывает, что доля валютных депозитов в общем объёме вкладов снизилась по сравнению с пиковыми значениями середины 2010-х годов, сохраняющиеся значительные чистые покупки валюты свидетельствуют о том, что многие семьи продолжают конвертировать «лишний» доход в наличные доллары или евро, вместо того чтобы направлять его в инструменты местного финансового рынка⁴⁰.

Предпочтение иностранной валюты формируется под влиянием нескольких факторов: низкие транзакционные издержки и привычка покупки наличной валюты, её использование в крупных сделках, а также рост спроса на защитные активы в периоды геополитической неопределённости. Одновременно более жёсткое регулирование обменного сегмента и повышение доверия к денежно-кредитной политике снизили масштабы долларизации по сравнению с прежними периодами, что постепенно расширяет потенциал для сберегательных продуктов в тенге и инструментов рынка капитала.

⁴⁰ World Bank – Financial Sector Assessment (Kazakhstan), IMF Country Report No. 24/46

3.3.4 ВЫВОДЫ ДЛЯ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА

Текущая структура активов домохозяйств позволяет сделать несколько важных выводов для развития розничного инвестирования в Казахстане.

01

Во-первых, значительный объём сбережений, уже сосредоточенных в депозитах, недвижимости и иностранной валюте, показывает наличие у населения солидной финансовой базы. Однако эти ресурсы в основном размещены в инструментах, где на первом месте стоят ликвидность и воспринимаемая надёжность. Поэтому переход к более активному использованию инструментов рынка капитала будет зависеть от появления продуктов, которые отвечают тем же требованиям, например низкорисковых облигационных фондов, диверсифицированных ETF и прозрачных гибридных решений на стыке накоплений и инвестиций.

02

Во-вторых, концентрация сбережений в ограниченном наборе активов делает домохозяйства более уязвимыми к конкретным внутренним рискам, таким как колебания цен на жильё, изменения процентных ставок или резкие движения валютного курса. Диверсификация с помощью более широкого спектра инструментов — включая акции, облигации, ETF, паевые инвестиционные фонды и пенсионные продукты — могла бы более равномерно распределять риски и повысить долгосрочную финансовую устойчивость.

03

В-третьих, доверие и надёжность институтов играют ключевую роль в формировании поведения домохозяйств. Система гарантирования вкладов, защищённость прав собственности и простой доступ к обмену валюты во многом определили текущую структуру сбережений. Расширение участия розничных инвесторов на рынке капитала, вероятно всего, потребует сопоставимого уровня ясности и уверенности: прозрачного регулирования, эффективной защиты инвесторов, удобного цифрового доступа и последовательной макроэкономической коммуникации.

В этом контексте работа МФЦА, отечественных бирж и регуляторов направлена на создание среды, в которой домохозяйства смогут постепенно дополнять традиционные инструменты сбережений более диверсифицированными инвестиционными инструментами. Опыт других рынков показывает, что такой переход обычно происходит поэтапно — по мере роста финансовой грамотности, расширения продуктовой линейки и укрепления доверия к финансовым институтам.

3.4 РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕТОРЫ НА РЫНКЕ КАПИТАЛА КАЗАХСТАНА

Современный ландшафт розничного инвестирования в Казахстане сочетает быстрый прогресс рынка с относительно консервативной структурой активов домохозяйств. С одной стороны, в стране значительно выросло число брокерских счетов, сформировалась практика крупных приватизационных IPO с активным участием населения, а доступ к рынку активно цифровизируется через мобильных брокеров и суперприложения. С другой стороны, основная часть благосостояния домохозяйств по-прежнему сосредоточена в банковских депозитах, недвижимости и иностранной валюте, в то время как коллективные инвестиционные схемы и инструменты рынка капитала занимают сравнительно небольшую долю в финансовом портфеле среднестатистического домохозяйства.

3.4.1 КАЗАХСТАН В ГЛОБАЛЬНОМ КОНТЕКСТЕ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Во многих развитых экономиках значительная часть домохозяйств участвует в рынке капитала либо напрямую, либо через инвестиционные фонды. На таких рынках акции, долговые инструменты и паевые фонды дополняют банковские депозиты и сегодня фактически стали стандартной частью структуры сбережений домохозяйств (см. Раздел 2).

Казахстан находится на ранней стадии этого перехода. Участие розничных инвесторов заметно ускорилось с конца 2010-х годов благодаря появлению новых инвестиционных платформ и серии крупных публичных размещений, а также мобильному доступу. Тем не менее финансовое благосостояние населения по-прежнему в значительной степени

сосредоточено в банковских депозитах и недвижимости. Такая структура отражает устойчивый приоритет ликвидности, стабильности и защиты от инфляции — характеристик, которые традиционные инвестиционные инструменты не всегда способны полностью воспроизвести.

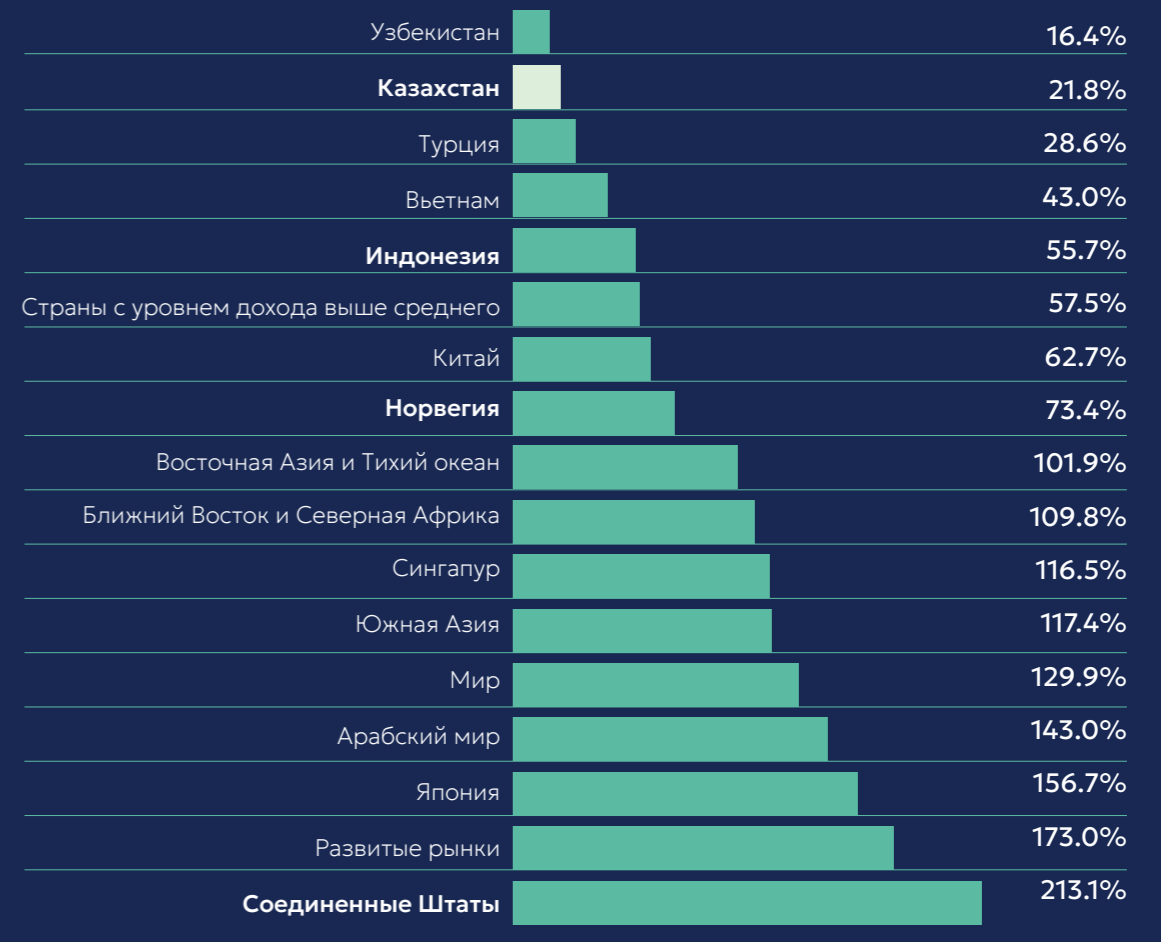
На эту динамику влияет и размер рынка капитала Казахстана. По состоянию на конец 2024 года рыночная капитализация фондового рынка составляла 21,8% ВВП, что значительно ниже показателей развитых экономик, где этот показатель нередко превышает 150–170% ВВП⁴¹ (см. Рисунок 14).

⁴¹ Анализ МФЦА по базе данных Всемирного банка (рыночная капитализация отечественных компаний, котирующихся на бирже (% от ВВП))

Рисунок 14.

Источник: DataBank Всемирного Банка, CEIC, анализ МФЦА

Отношение капитализации фондового рынка к ВВП для отдельных стран и рынков, а также для Казахстана по состоянию на конец 2024 года, %



Вместе с тем быстрый рост числа брокерских счетов свидетельствует о повышении интереса и расширении потенциальной базы инвесторов. Основным вызовом и одновременно возможностью являются в том, чтобы превратить этот первичный интерес в стабильное участие, опирающееся на доступные продукты, прозрачную коммуникацию и доверие к финансовым институтам.

3.4.2 ОТ ИНСТИТУТОВ К РОЗНИЦЕ: КАК УСТРОЕН РЫНОК КАПИТАЛА КАЗАХСТАНА И КАК РАСТЕТ УЧАСТИЕ НАСЕЛЕНИЯ

Развитие рынка капитала Казахстана в 2024–2025 годах характеризуется заметной активизацией и ростом участия розничных инвесторов. Если ранее расширение рынка часто было связано с отдельными разовыми событиями, нынешний этап отражает более устойчивые изменения в поведении домохозяйств и институциональных инвесторов при распределении капитала.

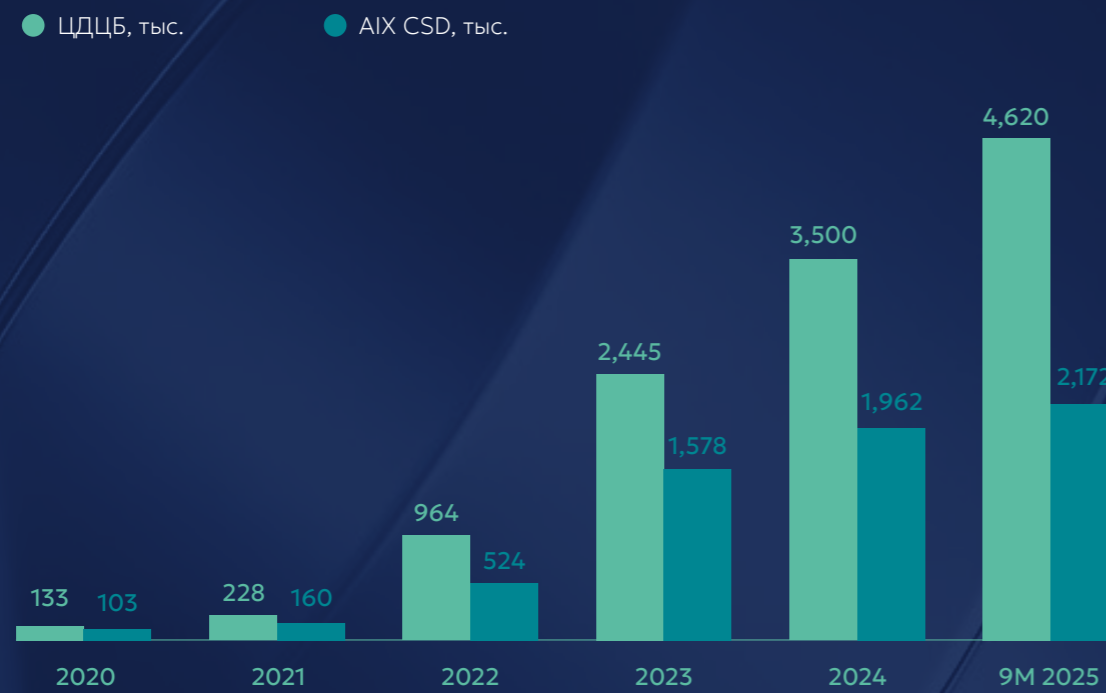
По состоянию на конец сентября 2025 года число розничных счетов достигло 4,62 миллионов в системе Центрального депозитария ценных бумаг и 2,17 миллионов на АИХ. Эти данные показывают, что участие розничных инвесторов вышло за рамки узкой группы ранних пользователей и охватывает уже широкий сегмент населения.

! Примечание: Показатели по счетам ЦДЦБ и АИХ CSD отражают количество брокерских счетов в соответствующих депозитарных системах и формируются по разным правилам учета и классификации, включая различия в применении омнибус-структур и персонального учета. Поэтому данные не предназначены для прямого сопоставления между площадками и не суммируются: простое сложение не отражает общее число счетов на рынке Казахстана и может приводить к двойному учету. Эти показатели также не являются прямой оценкой числа розничных инвесторов.

Рисунок 15.

Источник: ЦДЦБ, АИХ CSD

Количество брокерских счетов в ЦДЦБ и АИХ CSD, тыс.



МЕХАНИЗМ МАССОВОГО ВНЕДРЕНИЯ: ОМНИБУС-СЧЕТА ПРОТИВ СУБСЧЕТОВ

Недавний рост числа счетов отражает формирование двух различных моделей участия на рынке.

ОМНИБУС-СЧЕТА являются доминирующей категорией и составляют более 80% всех счетов. Их используют финтех-брокеры и инвестиционные платформы, ориентированные на мобильные приложения. Для этой модели характерны простота подключения и низкий минимальный порог входа, что делает её привлекательной для широкого круга пользователей.

АГРЕГИРОВАННЫЕ СУБСЧЕТА (около 695 тысяч) чаще связаны с более опытными и/или активными инвесторами. Несмотря на меньший масштаб, этот сегмент демонстрирует устойчивый рост и постепенное накопление: количество таких счетов увеличилось с 133 тысяч в 2020 году.

В совокупности эти тенденции показывают, что доступ к рынку капитала стал значительно проще. Всё больше людей выходят на рынок через привычные мобильные банковские и брокерские приложения, что снижает барьеры для участия и расширяет базу розничных инвесторов.

Рисунок 16.

Источник: ЦДЦБ

Структура счетов в ЦДЦБ

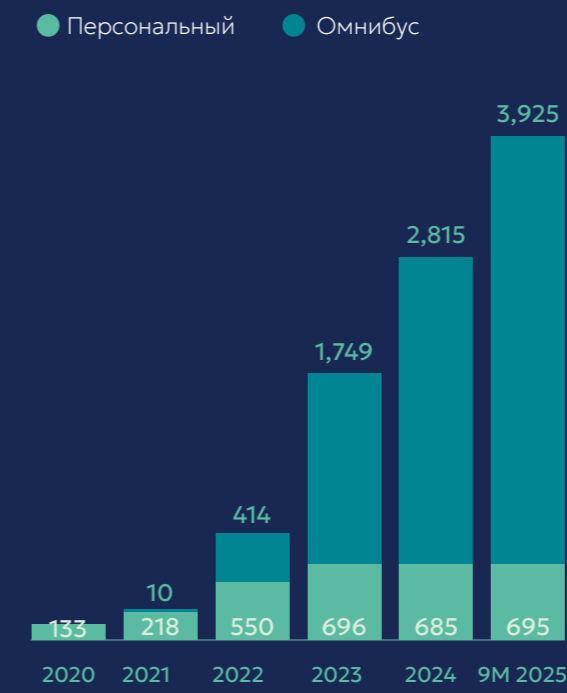
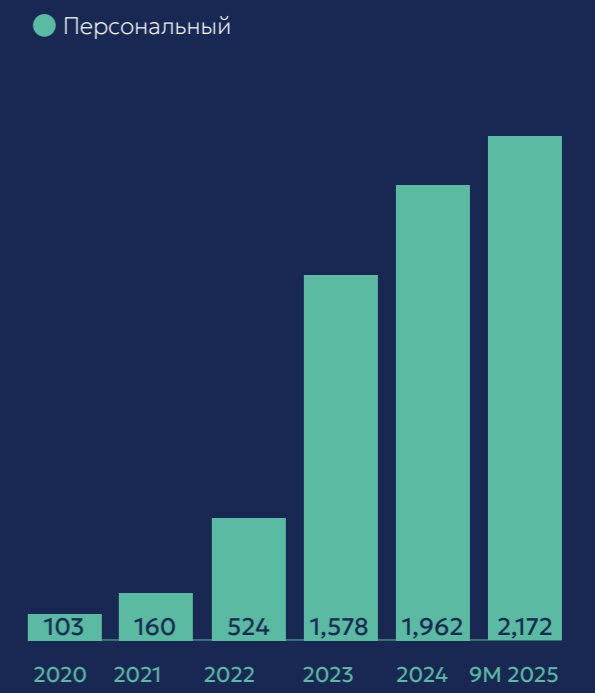


Рисунок 17.

Источник: АИХ CSD

Структура счетов в АИХ CSD



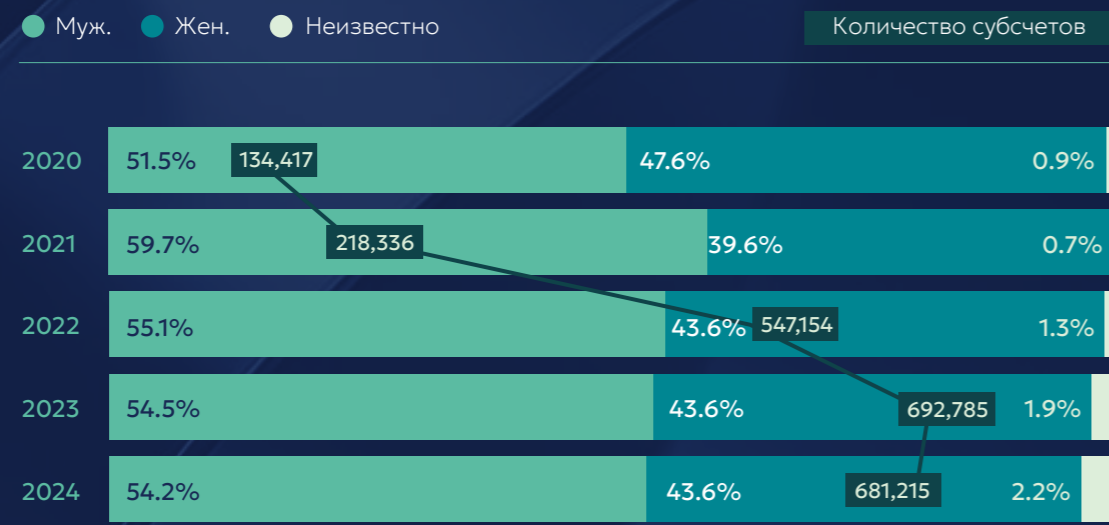
ПОРТРЕТ ИНВЕСТОРА: ПОЛ, ВОЗРАСТ

Гендерная статистика показывает, что база розничных инвесторов в Казахстане в целом близка к балансу по количеству счетов, однако остаётся асимметричной с точки зрения распределения активов. Мужчины стабильно владеют незначительным большинством субсчетов — около 54% в первом полугодии 2025 года, тогда как на долю женщин приходится порядка 44%. При этом стоимость портфелей распределена менее равномерно: в 2024 году — первом полугодии 2025 года на портфели мужчин приходилось около двух третей совокупной стоимости ценных бумаг, тогда как доля женщин колебалась в диапазоне 28–31%.

Рисунок 18.

Источник: ЦДЦБ

Субсчета в разбивке по полу, %

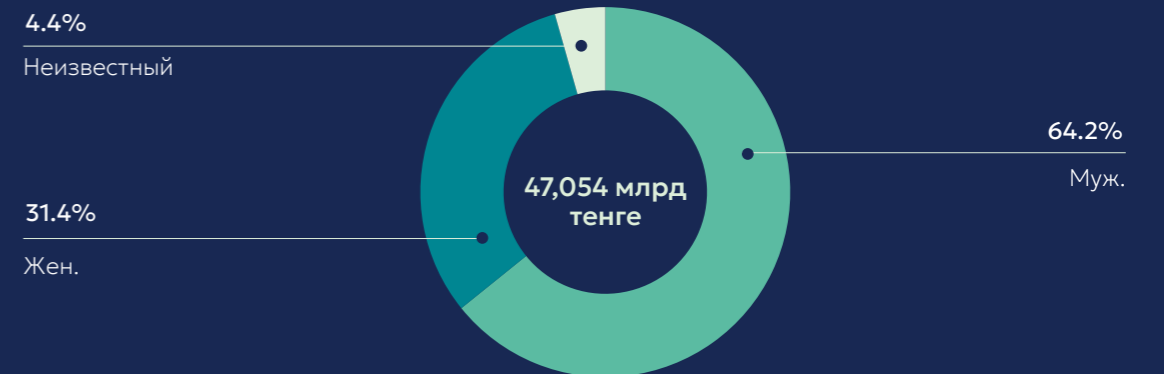
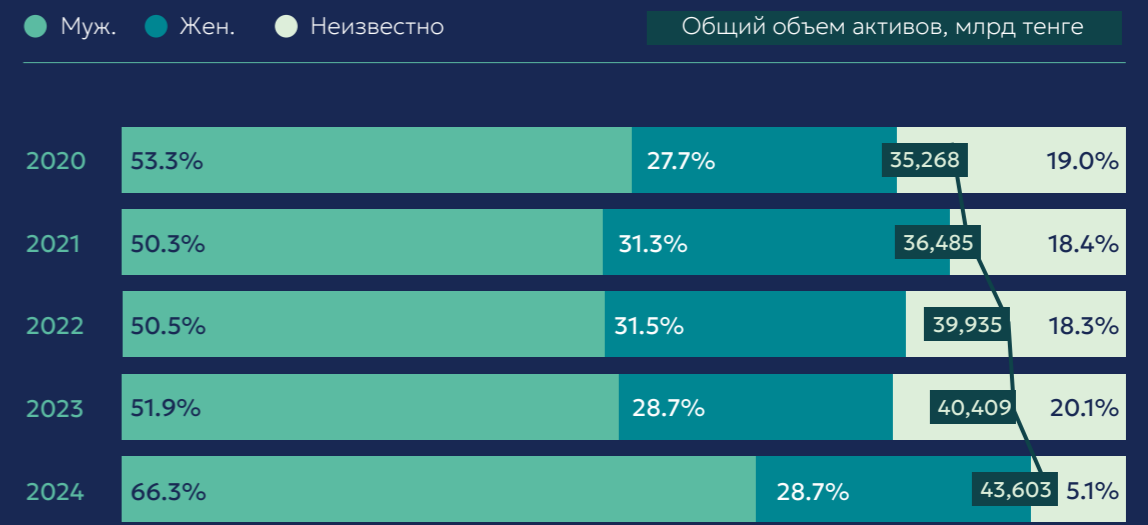


1H 2025

Рисунок 19.

Источник: ЦДЦБ

Личные сбережения физических лиц в разбивке по полу, %



1H 2025

Возрастная структура указывает на то, что недавнее расширение розничной базы инвесторов в первую очередь обеспечивается более молодыми группами трудоспособного возраста. Основная доля субсчетов приходится на категории 25–34 и 35–54 лет. Сегмент 25–34 увеличил свою долю до чуть более 32%, а группа 35–54 стабилизировалась на уровне около 39%. Заметно выросла и группа 18–24 лет, которая в настоящее время составляет примерно 15–17% субсчетов.

Эта динамика хорошо согласуется с распространением мобильных брокерских приложений и инвестиционных продуктов с низким порогом входа. Одновременно доля инвесторов в возрасте 55 лет и старше в общем количестве счетов снизилась — примерно с 30% в начале рассматриваемого периода до 12–15% в последние годы. Это указывает на сравнительно ограниченный приток новых инвесторов старших возрастных групп.

Рисунок 20.

Источник: ЦДЦБ

Разбивка отдельных субсчетов по возрасту, %

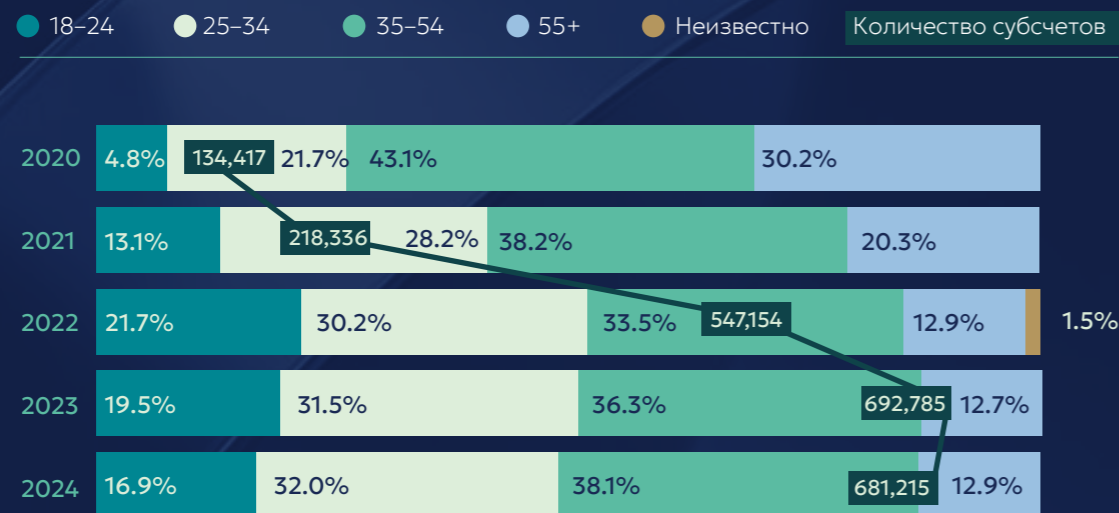
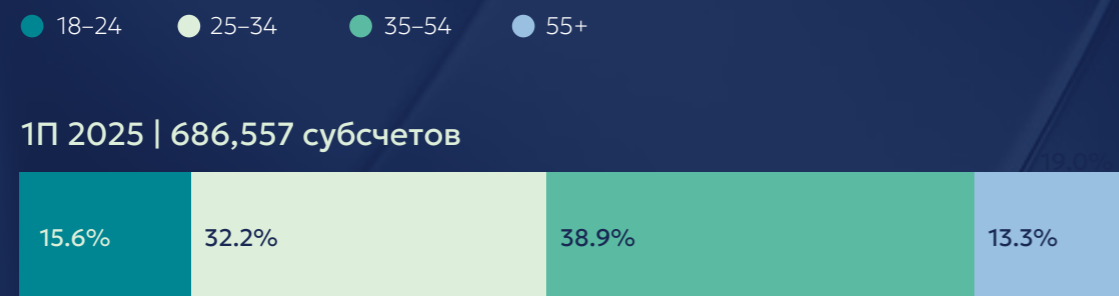


Рисунок 21.

Источник: ЦДЦБ

Разбивка индивидуальных счетов по возрасту, по состоянию на конец июня 2025, %



При этом распределение активов по стоимости остаётся смещённым в сторону более зрелых инвесторов. В первом полугодии 2025 года инвесторы в возрасте старше 35 лет в совокупности владели более 80% общего объёма ценных бумаг, тогда как инвесторы младше 35 лет, несмотря на то что на их долю приходится почти половина всех субсчетов, контролировали менее

20% стоимости портфелей. Это отражает выраженный межпоколенческий разрыв: молодые инвесторы в большей степени формируют торговую активность и спрос на цифровые, транзакционные продукты, тогда как основная концентрация капитала и влияние на рынок остаются у представителей среднего и старшего возраста.

Рисунок 22.

Источник: ЦДЦБ

Личные сбережения физических лиц в разбивке по возрасту, 2020-2024

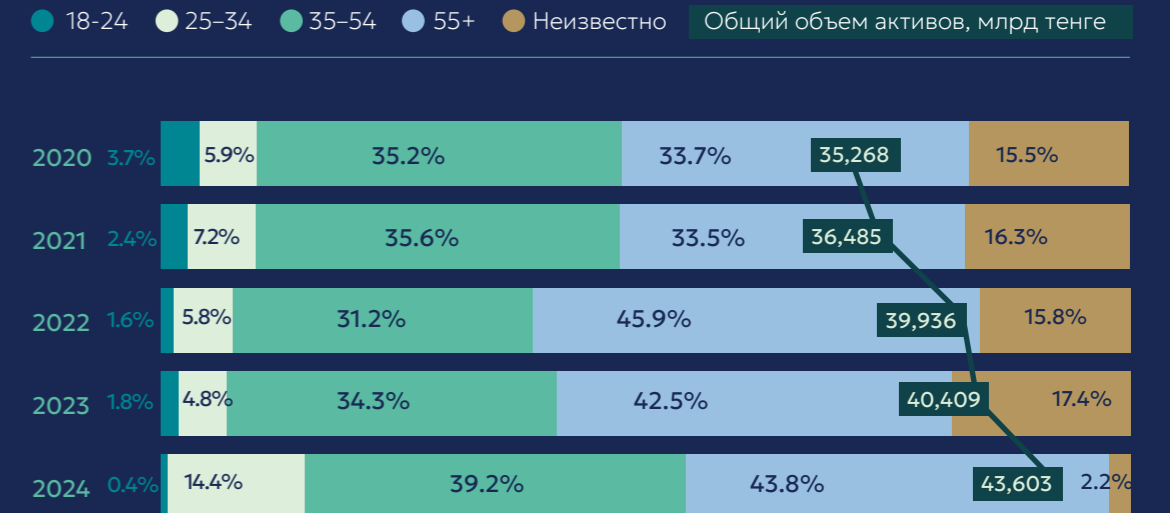


Рисунок 23.

Источник: ЦДЦБ

Личные сбережения физических лиц в разбивке по возрасту, по состоянию на конец июня 2025



3.5 УЧАСТИЕ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ В ПУБЛИЧНОМ РЫНКЕ АКЦИЙ

3.5.1 ДОМИНИРОВАНИЕ РОЗНИЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ НА ФОНЕ СНИЖЕНИЯ ПРИСУТСТВИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

Одним из наиболее заметных трендов последних лет стало изменение структуры участников, формирующих рыночную ликвидность. В ряде биржевых сегментов основная доля торговой активности уже приходится на розничных инвесторов. В 2024 году физические лица обеспечили 62,1% валового оборота на вторичном рынке акций. Хотя за первые девять месяцев 2025 года эта доля немного снизилась до 55,2%, показатель по-прежнему остаётся высоким. Данные KASE также показывают, что в 2024 году физические лица совершили около 3,6 миллионов сделок купли-

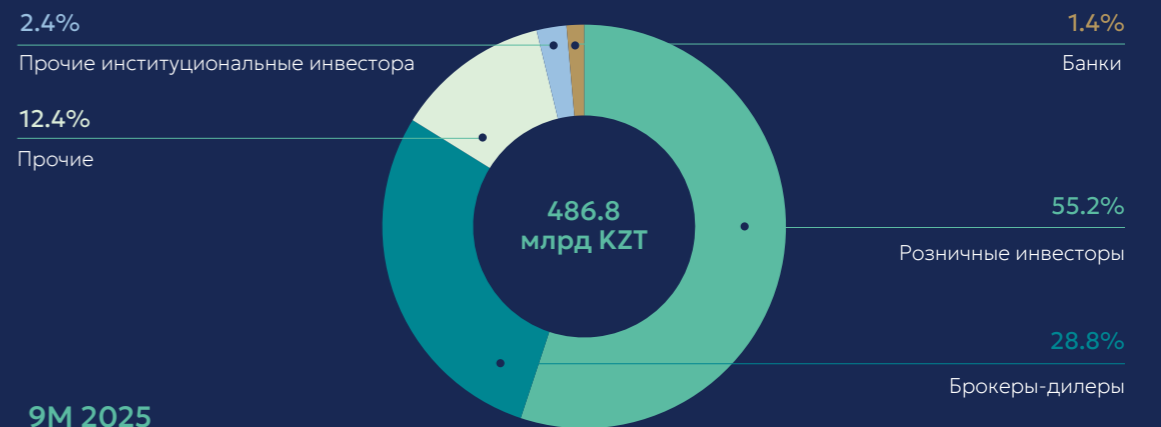
продажи на рынке акций, а за первые девять месяцев 2025 года — около 4,5 миллионов сделок, что подчёркивает регулярность использования биржевых инструментов розничными инвесторами.

Статистика KASE по рынку акций показывает, что при колебаниях совокупных объёмов торгов розничная активность усилилась, а средний размер сделки снизился. Это соответствует более широкому тренду «массовой розницы», наблюдаемому и на других рынках.

Рисунок 24.

Источник: KASE

Доля розничных инвесторов на вторичном рынке акций, в %, и общий оборот, в млрд тенге



В результате ценообразование по ключевым «голубым фишкам» национального рынка в большей степени определяется внутренними настроениями и потоками сбережений домохозяйств, что повышает

значимость поведения локальных инвесторов для рыночной динамики на фоне относительно низкой доли иностранных инвесторов в 2024 году.

3.5.2 РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕТОРЫ И КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Коллективные инвестиционные инструменты по-прежнему остаются для казахстанских домохозяйств относительно нишевым каналом, однако их база постепенно расширяется. В рамках национального регулирования по состоянию на конец сентября 2025 года действовали 28 паевых инвестиционных фондов под управлением 11 компаний с совокупным объёмом активов (AUM) около \$206,1 миллионов. При этом продуктовая линейка в основном

представлена интервальными фондами, а на рынке функционирует лишь один открытый фонд (см. Рисунок 25). Число пайщиков с 2020 года выросло в 8 раз и почти полностью состоит из физических лиц, что предполагает небольшие средние суммы вложений и позиционирует паевые фонды прежде всего как «входные» продукты с низким порогом, а не как базовый инструмент формирования инвестиционного портфеля.

Рисунок 25.

Источник: Национальный Банк Казахстана

Количество взаимных фондов

● Интервальные паевые инвестиционные фонды ● Открытый ● Закрытый

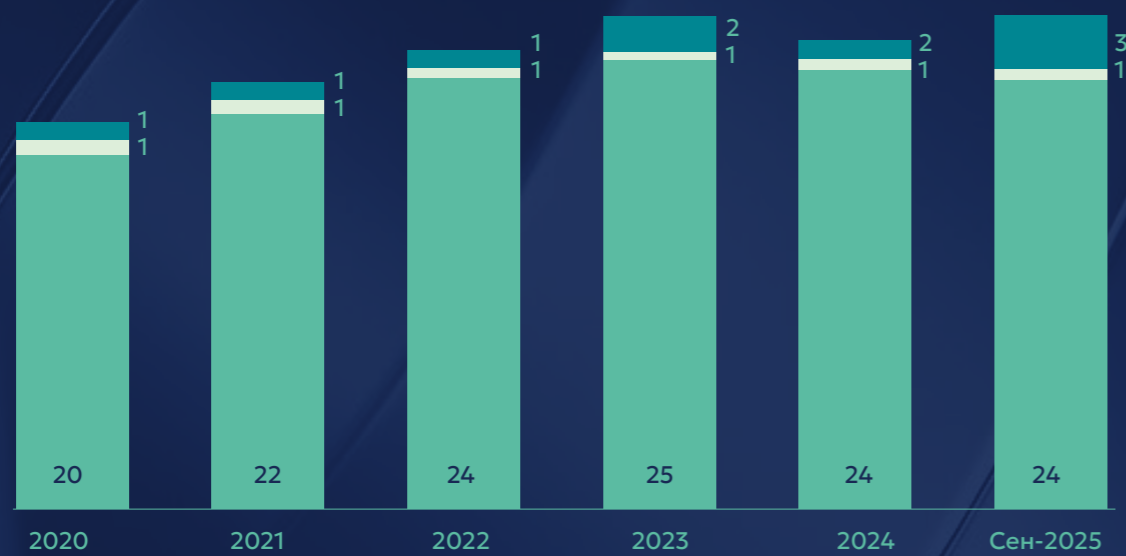


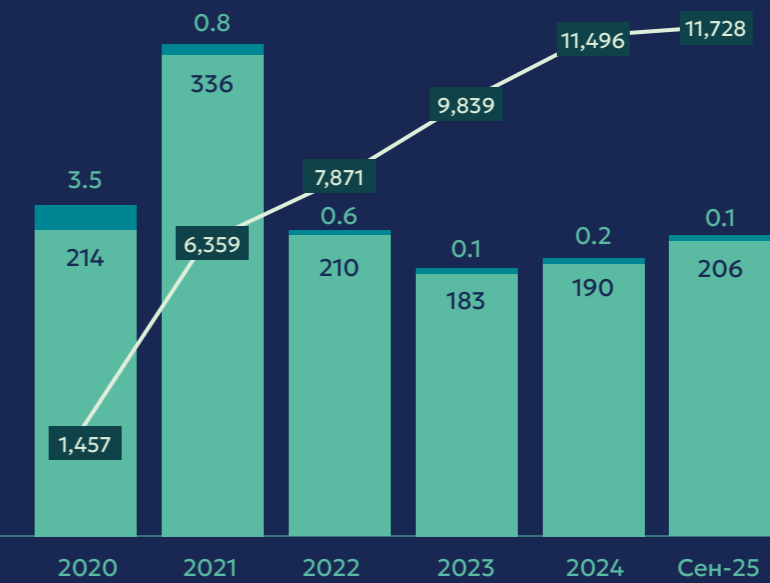
Рисунок 26.

Источник: Национальный Банк Казахстана

Активы под управлением взаимных фондов в Казахстане, \$млн

● Открытые/интервальные паевые инвестиционные фонды (ПИФ) ● Закрытые паевые инвестиционные фонды

Количество пайщиков



На биржевой стороне торговля ценными бумагами инвестиционных фондов и единственным ETF, представленным на KASE, остаётся умеренной как по объёму, так и по структуре и в значительной степени носит институциональный характер: основной оборот формируют банки и другие юридические лица, тогда как доля домохозяйств остаётся незначительной.

Рисунок 27.

Источник: KASE

Объем торгов взаимными фондами на KASE, млрд тенге

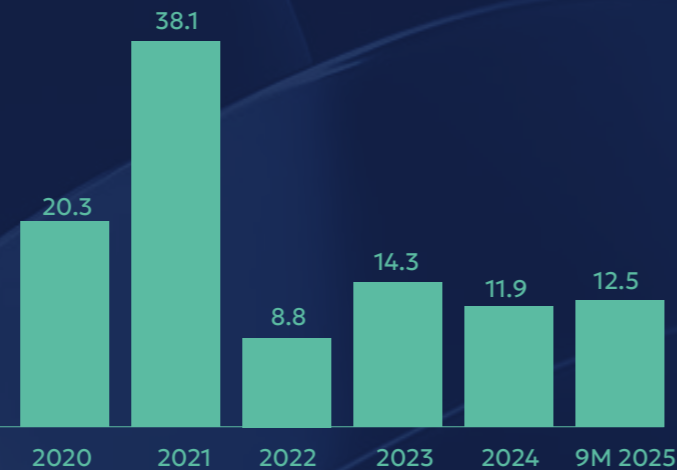
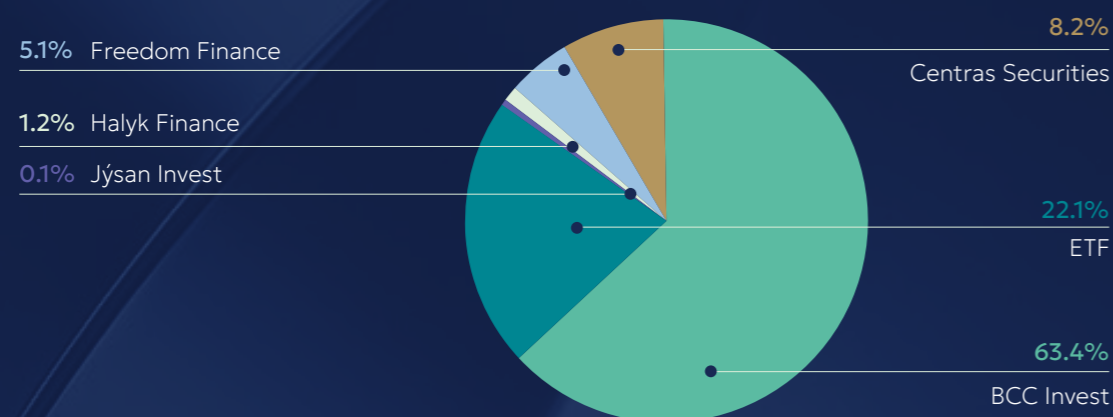


Рисунок 28.

Источник: KASE

Разбивка объема торгов за 9 месяцев 2025 года по фондам, %



В этом сегменте выделяется BCC Invest как ведущий провайдер: на него приходится около трети совокупного оборота торгов ценными бумагами фондов за 9М 2025, с заметным отрывом от других управляющих и ETF. Ключевая возможность для дальнейшего развития заключается в опоре на такие сильные

платформы и выводе простых открытых фондов и ETF в каналы мобильных брокеров, что позволит превратить коллективные инвестиционные инструменты в практичный механизм диверсификации для розничного инвестора.

ВЫВОДЫ ДЛЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА

01

РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕТОРЫ УЖЕ ФОРМИРУЮТ РОСТ ЛИКВИДНОСТИ ВО МНОГИХ БИРЖЕВЫХ СЕГМЕНТАХ: они обеспечивают свыше 60% оборота на вторичном рынке акций, почти половину торгов облигациями микрофинансовых организаций и более половины оборота по ценным бумагам инвестиционных фондов.

02

БРОКЕРСКИЕ СЧЕТА стали массовым явлением, однако портфели большинства инвесторов остаются небольшими и часто концентрируются на нескольких «голубых фишках» и облигациях с повышенной доходностью.

03

ИЗМЕНИЛАСЬ И САМА МОДЕЛЬ ТОРГОВЛИ: рынок сместился от редких крупных сделок к частым операциям небольшого размера. Это отражает распространение мобильных брокеров и приток новых групп инвесторов.

04

ПРИ ЭТОМ РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ пока не занимают сопоставимой доли в структуре накоплений домохозяйств: они остаются своего рода «надстройкой» над сбережениями, где по-прежнему доминируют депозиты, жилая недвижимость и иностранная валюта. Это означает, что потенциал дальнейшего роста остаётся значительным при условии укрепления доверия к рынку, расширения продуктовой линейки и развития механизмов защиты инвесторов.

3.6 УЧАСТИЕ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ В ПЕРВИЧНЫХ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯХ (IPO)

Рост роли розничного инвестора: участие в IPO в Казахстане

Расширение розничной базы инвесторов в Казахстане стало одним из наиболее заметных качественных изменений в финансовой системе страны за последнее десятилетие. Во многом этот процесс был запущен целенаправленно — через государственную программу приватизации «Народное IPO», ориентированную на активы,

находившиеся в портфеле ФНБ «Самрук-Казына». Со временем инициатива эволюционировала от внутренних размещений к более сложным сделкам с листингом на нескольких площадках. В результате сформировалась широкая группа локальных инвесторов, которая сегодня оказывает заметное влияние на спрос в ключевых размещениях акций.

ЛОГИКА И ДИЗАЙН ПРОГРАММЫ «НАРОДНОЕ IPO»

Программа «Народное IPO» была запущена в 2011 году как флагманская инициатива ФНБ «Самрук-Казына» с тремя целями:

01

предоставить гражданам прямой доступ к ведущим национальным компаниям;

02

углубить внутренний рынок акционерного капитала;

03

и направлять сбережения домохозяйств в долгосрочные тенговые активы.

“ Простые граждане нашей страны должны иметь возможность приобретать акции национальных компаний и получать свои дивиденды от вложений. Именно таким способом формируется инвестиционная культура населения. Участие в IPO должно стать доступным абсолютно для всех жителей Казахстана. А для этого нужны новые цифровые решения, исключая бумажную волокиту и бюрократию.”

Президент Республики Казахстан Токаев К.К.⁴²

Программа предполагала поэтапный листинг крупных компаний портфеля ФНБ «Самрук-Казына» на KASE с приоритетной ориентацией на распределение акций среди граждан Казахстана и отечественных институциональных инвесторов.

Программа Казахстана по выводу национальных компаний на фондовый рынок на сегодняшний день привела к ряду знаковых IPO, которые постепенно расширили внутреннюю базу акционерного капитала и сформировали

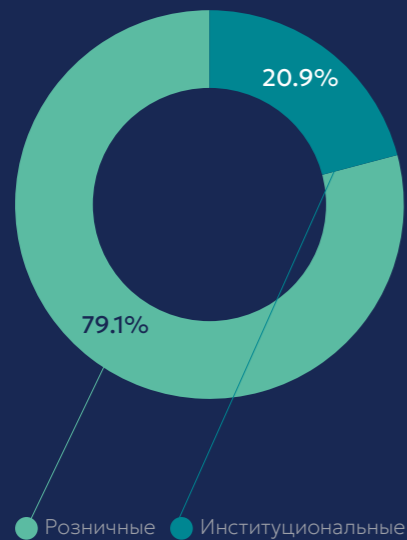
историю участия розничных инвесторов. Первая волна в рамках программы «Народное IPO» была сосредоточена на размещениях KazTransOil и KEGOC, тогда как вторая волна в рамках Комплексного плана приватизации⁴³ привела на рынок «Казатомпром», «КазМунайГаз» и позднее «Эйр Астана». Более ранние размещения Kazakhtelecom и Kcell можно рассматривать как предшественников этой политики.

⁴² Official website of the President of the Republic of Kazakhstan

⁴³ adilet.zan.kz - On Certain Issues of Privatization for 2021–2025

KAZTRANSOIL (2012, KASE)

Объем размещения: 27,9 млрд тенге



АО «КазТрансОйл» стала пилотной сделкой программы «Народное IPO» в 2012 году. Компания предложила 38 463 559 простых акций на KASE по цене IPO 725 тенге за акцию, что предполагало свободно обращающуюся долю (free float) около 10% компании. Спрос со стороны населения и пенсионных фондов оказался очень высоким: в период подписки (6 ноября — 5 декабря 2012 года) было подано 34 687 заявок на сумму 59,4 млрд тенге, в результате чего общий спрос

превысил предложение более чем в два раза. По итогам размещения были удовлетворены 34 687 заявок на сумму 27,9 млрд тенге, при этом на розничных инвесторов пришлось 79,1% размещенного объема⁴⁴.

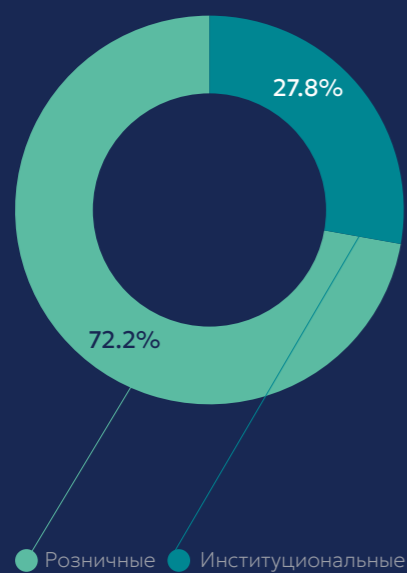
С момента IPO «КазТрансОйл» позиционирует себя прежде всего как источник дивидендного дохода: к сентябрю 2025 года совокупный объем выплаченных дивидендов достиг 508,8 миллиардов тенге⁴⁵.

⁴⁴ Samruk Kazyna IPO page

⁴⁵ KASE - KZTO ordinary share KZ1C00000744

KEGOC (2014, KASE)

Объем размещения: 13,1 млрд тенге



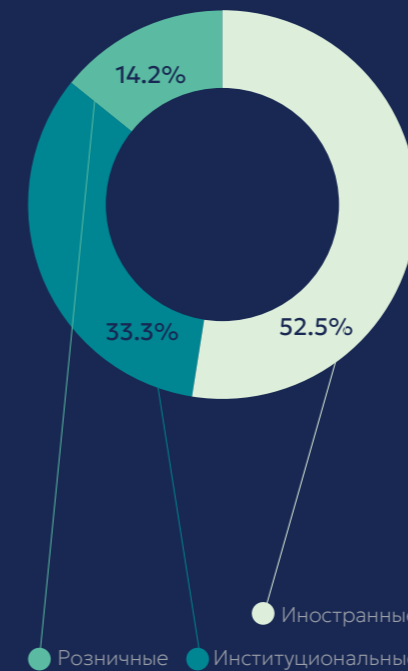
АО «KEGOC» (2014, KASE). Второе «Народное IPO» было проведено KEGOC в декабре 2014 года, также в формате внутренней подписки на KASE. Максимальный объем размещения был установлен на уровне 13,1 миллиардов тенге, тогда как инвесторы подали 41 997 заявок на общую сумму 16,67 миллиардов тенге, что означает превышение спроса над предложением примерно на 27%. Заявки розничных инвесторов были удовлетворены в полном объеме на сумму 9,5 миллиардов тенге,

что составило 72,15% от размещенного объема⁴⁶. Цена IPO была установлена на уровне 505 тенге за акцию; к ноябрю 2025 года акции KEGOC торговались примерно в три раза выше этого уровня. За период после размещения компания выплатила в совокупности около 387,5 миллиардов тенге дивидендов, что дополнительно подчеркивает роль этих ценных бумаг как стабильного инструмента для внутренних инвесторов⁴⁶.

⁴⁶ KASE - KEGC ordinary share KZ1C00000959

KAZATOMPROM (2018, LSE & AIX)

Объем размещения: 451 млн \$



АО «НАК Казатомпром» (2018, LSE & AIX). IPO «Казатомпрома» в ноябре 2018 года стало первым международным листингом портфельной компании ФНБ «Самрук-Казына». Фонд продал 14,92% компании, или 38 694 708 акций/ГДР, через двойной листинг на Лондонской фондовой бирже (LSE) и бирже AIX. Цена предложения была установлена на уровне 11,6 долларов США за ГДР (глобальная депозитарная расписка) и 4 322,74 тенге за акцию. При этом примерно 86% предложенных акций было размещено на LSE и 14% — на AIX, что отражает преимущественно международный характер размещения, но с заметной

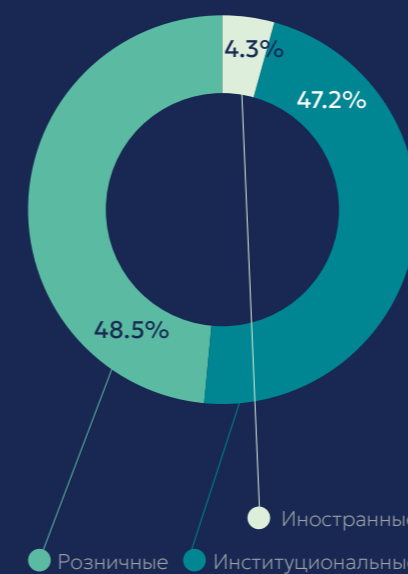
долей локального размещения. Позднее AIX сообщила, что местные инвесторы приобрели ценные бумаги на сумму около 63,8 миллионов долларов США в ходе первичного размещения, а локальное участие оставалось значительным и в последующих вторичных размещениях⁴⁷. Это свидетельствует о том, что казахстанские розничные и институциональные инвесторы постепенно привыкают к участию в международных листингах «голубых фишек». К ноябрю 2025 года компания выплатила в общей сложности около 1,4 триллиона тенге дивидендов⁴⁸.

⁴⁷ AIX - Kazatomprom secondary offering

⁴⁸ KASE - KZAP ordinary share KZ1C00001619

KAZMUNAYGAS (2022, KASE & AIX)

Объем размещения: 153.9 млрд тенге



АО НК «КазМунайГаз» (KazMunayGas, 2022, KASE & AIX). IPO «КазМунайГаза» в 2022 году стало крупнейшим размещением акций в истории Казахстана и первой крупной сделкой в рамках плана приватизации на 2021–2025 годы. ФНБ «Самрук-Казына» продал инвесторам до 3% акционерного капитала КМГ (18 303 584 акции) на KASE и AIX по цене предложения 8 406 тенге за акцию. Общий объем IPO составил примерно 153 миллиарда тенге, заявки подали более 129 000 физических лиц⁴⁹ граждан рассматривались в приоритетном порядке

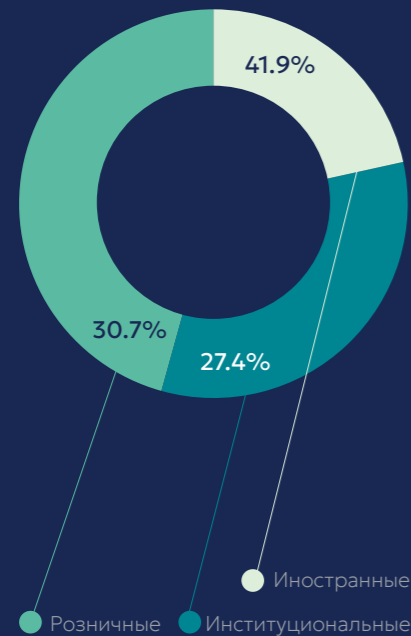
и были удовлетворены в полном объеме, что подтверждает высокий уровень вовлеченности отечественных розничных инвесторов. Показатели после размещения также оказались высокими: к ноябрю 2025 года цена акций КМГ на KASE выросла до 22 145 тенге, что более чем в 2,5 раза превышает цену IPO и соответствует рыночной капитализации в 13,5 триллиона тенге. По состоянию на ноябрь 2025 года общая сумма дивидендов, выплаченных компанией с момента IPO, составила 900 миллиардов тенге⁵⁰.

⁴⁹ KazMunaiGas Official website - On IPO Results and Opening of Secondary Trading in JSC NC KazMunayGas Shares

⁵⁰ KASE - KMGZ ordinary share KZ1C00001122

AIR ASTANA (2024, LSE, AIX & KASE)

Объем размещения: 370млн \$



АО «Эйр Астана» (2024, LSE, AIX & KASE). IPO «Эйр Астана», проведенное в феврале 2024 года, продолжило историю приватизации авиационного сектора и стало очередным примером широкого участия розничных инвесторов. Компания провела тройной листинг на LSE, AIX и KASE, разместив существующие и новые акции по цене 9,50 долларов США за ГДР и 1 074 тенге за местную акцию, оценив собственный капитал примерно в 847–850 миллионов долларов и привлекая 370 миллионов долларов⁵¹. Розничные инвесторы подали порядка 60 тыс. заявок совокупным объемом

около \$216 млн. По итогам аллокации на розницу пришлось 30,7% общего объема размещения, то есть примерно \$114 млн из \$370 млн. Таким образом, спрос со стороны частных инвесторов был удовлетворен примерно на 53%. Это демонстрирует развитие местной брокерской инфраструктуры после первых массовых IPO и указывает на то, что значительная часть сбережений домохозяйств теперь направляется на новые эмиссии. Группа компаний «Эйр Астана» недавно объявила о выплате первых дивидендов с момента IPO в размере 19,1 миллиарда тенге.

⁵¹ Samruk Kazyna Official website - Air Astana Group to Announce the Successful Completion of the IPO

⁵² Air Astana Official website - Air Astana Group successfully completes its IPO

TABYS: ЦИФРОВОЙ ПРОДУКТ ЭКОСИСТЕМЫ МФЦА ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ



Чтобы поддержать вовлечение населения в рынок капитала, в экосистеме МФЦА развивались удобные цифровые решения, включая Tabys. Приложение было запущено по инициативе AIX в декабре 2020 года с целью повысить финансовую и инвестиционную грамотность и сделать инструменты рынка ценных бумаг более доступными для граждан. Основным продуктом Tabys – биржевые ноты (ETN), листингованные на AIX: за пять лет в приложении запущено 16 инструментов с экспозицией на акции и облигации, рынки США и Китая, казахстанские активы, золото, нефть и криптовалютный ETN; совокупный объем торгов превысил \$71 млн.

В 2022 году в Tabys появилась функция прямой подписки на IPO казахстанских компаний: пилот был реализован в рамках IPO «КазМунайГаз» совместно с «Казпочтой» и привлек более 1 млрд тенге; далее функционал использовался и в других размещениях, включая KEGOC и Air Astana. В рамках IPO Air Astana через Tabys было удовлетворено свыше 3 400 заявок на сумму более 500 млн тенге.

Эти размещения иллюстрируют эволюцию казахстанского фондового рынка. Первые публичные IPO — «КазТрансОйл» и KEGOC — были направлены на формирование массовой базы розничных акционеров через KASE, с объемами эмиссии в десятки миллиардов тенге и значительным превышением спроса над предложением со стороны индивидуальных инвесторов. Последующие более крупные и сложные сделки — «Казатомпром», «КазМунайГаз» и «Эйр Астана» — объединили международные расчёты на Лондонской фондовой бирже с существенными долями внутреннего размещения на AIX и KASE. На протяжении всего периода количество розничных счетов и доля средств, направляемых домохозяйствам, неуклонно росли, что отражает развитие инфраструктуры местного рынка капитала и постепенное усиление культуры розничного инвестирования в Казахстане.

ПРЕДЫДУЩИЕ IPO С УЧАСТИЕМ КАЗАХСТАНСКИХ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ

До «Народного IPO», несколько крупных предложений в определенной степени привлекли казахстанских розничных инвесторов:

АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (2006).

IPO РД КМГ на KASE и Лондонской фондовой бирже в 2006 году, привлечшее около 2,0 миллиарда долларов США, обычно рассматривается как первое современное IPO⁵³ Казахстана. Основная часть размещения была направлена институциональным инвесторам, но частные лица также участвовали в размещении на KASE.

АО «Казактелеком» (Kazakhtelecom, котируется на KASE с 1997 года).

В 2006 году правительство разместило 4,6% акций (497 597 обыкновенных акций) Казактелекома, при этом 90% пакета было зарезервировано для населения и 10% — для учреждений. Розничный спрос оказался высоким: в 6 477 принятых заявках было запрошено около 2,94 миллиона акций, что в 6,5 раза превысило предложение «для населения». После пропорционального распределения домохозяйства приобрели 399 187 акций на сумму 12,2 миллиарда тенге по средней цене 30 560 тенге, что составило чуть более 80% от предложенной доли и около 3,7% от общего капитала компании⁵⁴. С тех пор компания выплатила дивиденды на сумму более 491 миллиарда тенге.

АО «Кселл» (2012, LSE & KASE).

В декабре 2012 года Kcell провела IPO, разместив 50 миллионов акций (25% капитала) в виде ГДР на Лондонской фондовой бирже и простых акций на KASE по цене 10,50 долларов США за ГДР и 1 578,7 тенге за акцию. Сделка позволила привлечь около 525 миллионов долларов и оценить компанию примерно в 2,1 миллиарда долларов. В размещении участвовали как отечественные инвесторы (8%), так и международные (92%), и это стало первым примером двойного листинга казахстанских «голубых фишек»⁵⁵.

⁵³ KASE Market and Company News

⁵⁴ InBusiness - From the History of Kazakhtelecom stock

⁵⁵ KCELL IPO

3.7 РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТОРЫ НА ПУБЛИЧНОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Присутствие розничных инвесторов на рынке долговых инструментов Казахстана пока значительно скромнее, чем на рынке акций. Тем не менее, оно постепенно расширяется, прежде всего в сегментах корпоративных выпусков с более высокой доходностью. Основной объём размещений на внутреннем рынке по-прежнему приходится на суверенных и квазисуверенных заемщиков: банки, институты развития и государственные холдинги формируют ядро первичного предложения на KASE и, всё чаще, на AIX. По состоянию на середину 2025 года объём корпоративных долговых инструментов, находящихся в обращении и допущенных к торгам на KASE, составлял около 13,7 триллиона тенге⁵⁶, тогда как объём государственных ценных бумаг достигал примерно 30,0 триллиона тенге по номиналу, что подчёркивает ключевую роль долгового сегмента в структуре внутреннего рынка капитала. В этих условиях розничные инвесторы гораздо активнее участвуют на рынке акций, чем на рынке облигаций. По данным KASE за первые девять

месяцев 2025 года, доля розничных инвесторов на вторичном рынке акций составила 55,2%, тогда как на вторичном рынке корпоративных облигаций она была лишь 23,1%. На первичном рынке разрыв ещё заметнее: за девять месяцев 2025 года розничные инвесторы сформировали всего 2,4% спроса при размещении корпоративных облигаций, где по-прежнему доминируют институциональные инвесторы⁵⁶.

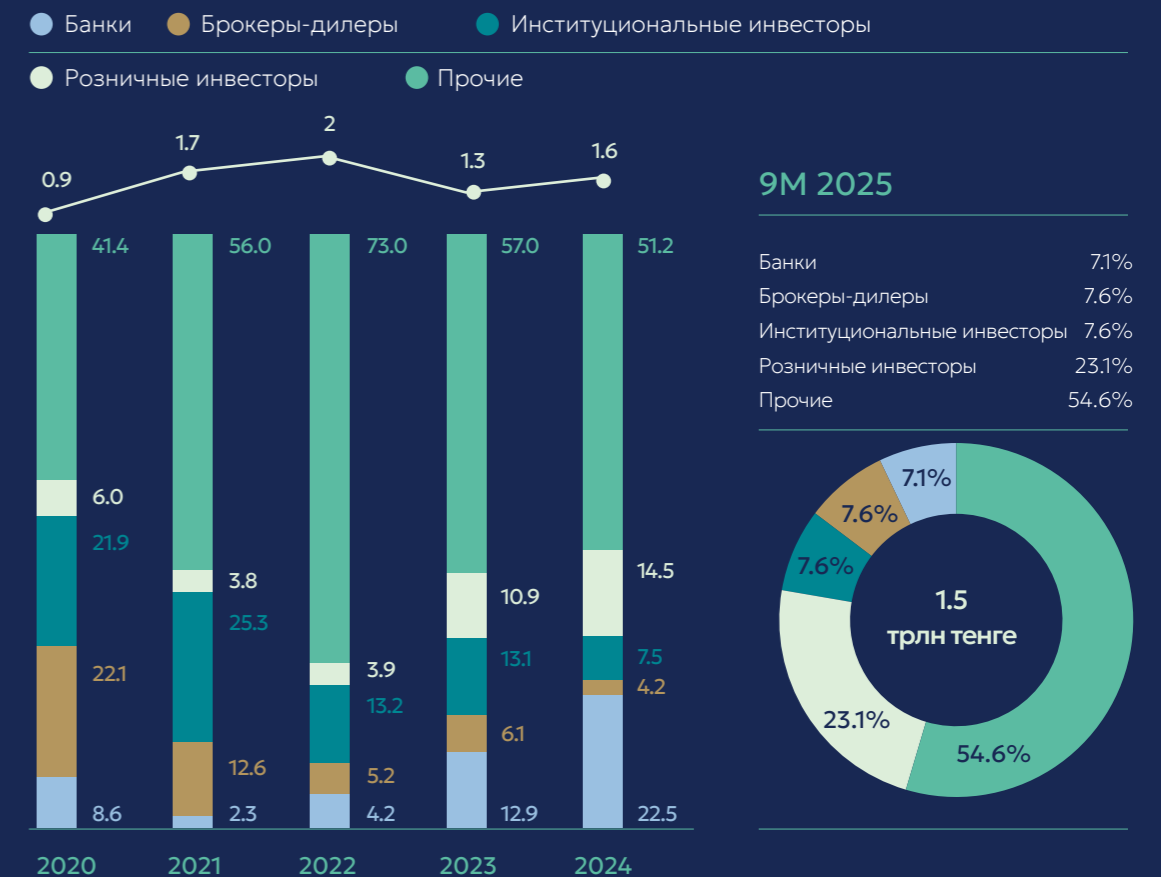
Доля физических лиц на рынке корпоративных облигаций выросла особенно заметно: с 3,8% в 2021 году до 23,1% к сентябрю 2025 года. При этом значительная часть розничного спроса сосредоточена в более доходном сегменте облигаций микрофинансовых организаций (МФО). В 2024 году объём торгов облигациями МФО вырос на 84,2%, и на долю физических лиц пришлось 46,8% всего оборота вторичного рынка в этом сегменте.

⁵⁶ KASE – Announcement of Q3 and nine months of 2025 exchange market performance

Рисунок 29.

Источник: KASE

Участие розничных инвесторов на вторичном рынке корпоративных облигаций, 2020 - 9 месяцев 2025



Такое поведение согласуется с тем, как домохозяйства оценивают соотношение риска и доходности. В условиях высокой инфляции и повышенных базовых ставок НБК инвесторы всё чаще отказываются от традиционных банковских депозитов в пользу облигаций МФО (например, активно торгуемые MFRFb16 и MFOk20), которые предлагают доходность выше безрисковой ставки. Таким образом, розничные инвесторы становятся важным источником финансирования для сектора небанковского кредитования.

Что касается корпоративных долговых инструментов, розничный спрос сосредоточен в сегменте высокодоходных бумаг и эмитентов, ориентированных на потребителя. Данные KASE фиксируют активные первичные и вторичные торги облигациями микрофинансовых организаций, лизинговых компаний, ломбардов и отдельных корпораций, с купонами в диапазоне 16–22% в тенге (см. Рисунок 27), что отражает высокие ставки на рынке облигаций в стране. Примеры, такие как размещение облигаций BI Development на AIX,

демонстрируют «сохраняющийся интерес казахстанских розничных инвесторов к высокодоходным долговым инструментам». Они показывают, что строительные компании и небанковские кредиторы начали использовать облигации как канал привлечения сбережений населения. При этом данные по инвесторам указывают, что даже в этом сегменте около половины объёма торгов корпоративными облигациями всё ещё приходится на юридические лица (корпорации и профессиональных инвесторов). Розничные инвесторы составляют значимую, но пока меньшую часть участников рынка.

Рисунок 30.

Источник: KASE

Первичный рынок размещения корпоративных облигаций с купонным доходом за первые девять месяцев 2025 года

ГРУППА ЭМИТЕНТОВ	ОСНОВНЫЕ ЭМИТЕНТЫ	ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ ЗА 9М 2025, МЛРД ТЕНГЕ	ДОХОДНОСТЬ, % ГОДОВЫХ (В ТЕНГЕ)	ДОХОДНОСТЬ, % ГОДОВЫХ (В ДОЛЛ. США)	СРОК ОБРАЩЕНИЯ (ЛЕТ)	ДОЛЯ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ РАЗМЕЩЕНИЙ, %
КВАЗИ-ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КОМПАНИИ	Национальный управляющий холдинг «Байтерек»; Банк развития Казахстана; Отбасы банк; компании группы «Самрук-Қазына»; АО «Национальные информационные технологии» (NITEC); Аграрная кредитная корпорация; организации группы «Банк развития Казахстана» и «Казахстанская жилищная компания» и связанные структуры	1,578.40	5.98–19.05	5.65	0.5–15.0	52.1
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР	Bank CenterCredit, Halyk Bank, Home Credit Bank, CL Group, BI Development	181.4	13.61–20.00	4.5	0.8–15.0	6
МИКРО-ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ	AgroBusiness KZ; Lombard GoldFinMarket; МФО RoboCash.kz; Brinishi Lombard; R-Finance; Solva; TAS Group; KMF; Toyota Financial Services	76.3	16.75–23.00	10	1.0–10.0	2.5
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Orbis Leasing; Jusan Mobile; T SSP; Marden Property; АО «Kazakhstan Aluminium Smelter»; PRC-2 и другие корпоративные эмитенты.	46	20.00–22.00	6.50–10.00	1.0–3.0	1.5

Участие розничных инвесторов в размещении государственных облигаций остаётся существенно ограниченным. Несмотря на регулярное размещение облигаций в тенге Министерством финансов и региональными акиматами на KASE, первичные аукционы в основном формируются спросом со стороны банков, пенсионных фондов и других институциональных участников. Доля физических лиц в первичном спросе на государственные ценные бумаги за первые девять месяцев 2025 года составила менее 0,1%.

На вторичном рынке доля домохозяйств в торгах МЕКАМ, нотами Национального Банка и суверенными еврооблигациями остаётся минимальной: около 1,9% общего объёма за 9М 2025 и порядка 0,7% в отдельных месячных срезах. Основной оборот формируют банки и крупные юридические лица⁵⁴.

Размещения международного и валютного долга дают дополнительный, хотя пока нишевый, канал для участия частных инвесторов. AIX позиционируется как ключевая площадка для еврооблигаций и валютных выпусков корпоративных и суверенных заемщиков: в листинге находится более 20 публичных и частных выпусков совокупным объёмом около \$7,5 миллиарда, включая бумаги Министерства финансов и «Қазақстан Темір Жолы»⁵⁷.

В целом долговые инструменты пока играют второстепенную роль в розничном инвестировании. Физические лица присутствуют и становятся более заметными в отдельных сегментах корпоративных облигаций, однако их участие в государственных ценных бумагах и валютных выпусках остаётся ограниченным. Вместе с тем сочетание растущего числа розничных счетов на AIX и KASE, структурно высоких номинальных доходностей и расширяющегося «конвейера» корпоративных, ESG и социальных выпусков указывает на то, что сегмент фиксированного дохода может стать более значимой частью портфелей домохозяйств в среднесрочной перспективе. Это возможно при условии, что минимальные лоты, стандарты раскрытия информации и программы инвесторского просвещения будут дальше развиваться в более «розничном» направлении, т.е. с фокусом на потребности розничных инвесторов.

⁵⁷ AIX - Bonds

3.8 КАК ИЗМЕНИЛСЯ ОПЫТ РОЗНИЧНОГО ИНВЕСТОРА: РЕГУЛИРОВАНИЕ, ЦИФРОВЫЕ РЕШЕНИЯ И НОВЫЕ ПРОДУКТЫ

За последние несколько лет рынок розничного инвестирования в Казахстане заметно изменился. То, что раньше в большей степени оставалось пространством для профессиональных и институциональных участников, постепенно стало доступным для широкого круга частных инвесторов. Этот сдвиг во многом определяли три ключевых фактора: волна крупных публичных размещений, период высокой инфляции и быстрый темп цифровизации финансовых услуг.

Знаковые IPO, прежде всего размещение «КазМунайГаз» (КМГ) в 2022 году, стали поворотным моментом и показали, что финансовая инфраструктура страны способна поддерживать массовое участие розничных инвесторов. Через мобильные приложения банков и брокеров тысячи граждан оформляли подписку онлайн, и для многих это была первая инвестиция в акции. После этого успеха коммерческие банки и инвестиционные компании ускорили развитие цифровых продуктов, внедряя удаленное подключение, биометрическую идентификацию и упрощенные инструменты для торговли.

Параллельно казахстанские компании, особенно микрофинансовые организации (МФО), активнее вышли на рынок капитала с выпусками

высокодоходных облигаций, предлагая доходности заметно выше стандартных банковских депозитов (см. Рисунок 24). Это расширило выбор для инвесторов за пределами депозитов, но одновременно повысило значимость надежной защиты потребителей и прозрачности. Рисунок 24.

Эти изменения происходили в рамках четко определенной правовой базы. Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» (№ 461-III, 2003) закрепляет право каждого инвестора получать полную и достоверную информацию о компаниях и инструментах, в которые он инвестирует. Закон обязывает эмитентов и посредников раскрывать существенные факты, финансовые показатели и риски, связанные с ценными бумагами. Регулятор может применять санкции, включая штрафы или приостановление деятельности участников рынка, за несоответствие данных. Инвесторы, в свою очередь, имеют возможность добиваться возмещения убытков в судебном порядке, если потери были вызваны недостоверной или неполной информацией. Таким образом, прозрачность и защита инвесторов закреплены как базовые принципы рынка, а не как факультативные меры.

В целях защиты розничных участников и поддержания добросовестности рынка Агентство по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) приняло существенные регуляторные изменения, вступившие в силу 17 января 2025 года⁵⁹. Эти поправки ограничивают доступ неквалифицированных (неопытных) инвесторов к сложным и высокорисковым инструментам. В соответствии с новыми правилами неквалифицированные инвесторы не могут инвестировать в:

- ценные бумаги **иностраннх эмитентов**, которые не обращаются на регулируемых биржах Казахстана или за рубежом;
- облигации, размещаемые по закрытой подписке, а также бессрочные облигации;
- акции и (или) паи инвестиционных фондов рискованного инвестирования;
- инвестиционные облигации;
- производные ценные бумаги и иные производные финансовые инструменты;
- любые инструменты, отнесенные к категории «только для квалифицированных инвесторов».

Данный подход сближает Казахстан с международной практикой разграничения квалифицированных и розничных инвесторов и направлен на снижение риска того, что сложные продукты будут предлагаться инвесторам, для которых они не подходят, особенно через мобильные платформы. В целом это отражает постепенный сдвиг фокуса регулирования: от простого расширения числа участников к поддержке участия, которое является более осознанным, **и устойчивым**.

Одновременно налоговая политика стала важным стимулом для долгосрочных сбережений. В соответствии с Налоговым кодексом Казахстана⁶⁰ доходы по отдельным категориям листинговых ценных бумаг продолжают пользоваться льготным режимом налогообложения. Для физических лиц-резидентов дивиденды, соответствующие критериям биржевого обращения, большинство купонных выплат по облигациям и прирост капитала, полученный в результате биржевых сделок, освобождаются от подоходного налога. Для дивидендов, не подпадающих под биржевой режим, новый Налоговый кодекс

(вступает в силу 1 января 2026 года) вводит обновленную прогрессивную шкалу⁶¹. **Дивиденды до 230 000 МРП* облагаются по ставке 5%, а превышающие эту сумму — по ставке 15%**. Ранее действовала система, при которой доходы до 30 000 МРП освобождались от налога, а далее применялась единая ставка 10%. Такой подход сохраняет налоговое преимущество листинговых ценных бумаг по сравнению с другими инструментами и стимулирует домохозяйства использовать рынок капитала для долгосрочных накоплений.

В сочетании с усиленным регуляторным контролем и цифровой инфраструктурой эти изменения создают основу для более безопасного и доступного рынка розничного инвестирования. **Главная задача на следующем этапе — превратить эпизодическое участие розницы (например, вокруг IPO или краткосрочных скачков рынка) в стабильное долгосрочное инвестирование, опирающееся на доверие, простоту инструментов и финансовую грамотность.**

⁵⁹ A list of financial instruments permitted for acquisition only with funds from qualified investors has been established.

⁶⁰ Payment of dividends, what taxes are levied on dividends of LLCs

⁶¹ PIT under new tax code from 2026

*Примечание: МРП – Месячный Расчетный Показатель (3 932 тенге в 2025 году)

3.8.1 ЦИФРОВОЙ ДОСТУП К ИНВЕСТИРОВАНИЮ

Цифровизация стала ключевым фактором, позволившим быстро расширить розничное инвестирование в Казахстане. За последние годы сервисы электронного правительства (eGov), национальная e-ID – Digital ID и элементы открытого банкинга (open banking) сделали возможным открытие счетов, идентификацию и проведение операций полностью онлайн. Благодаря защищенным API-связям между банками и брокерами подключение клиентов стало почти мгновенным: то, что раньше требовало визита, бумажных документов и «живых» подписей, теперь оформляется за считанные минуты, включая молодежь и жителей отдаленных регионов.

Ключевой перелом произошел в **октябре 2020 года**⁶², когда изменения в регулировании расширили возможности банков второго уровня по оказанию брокерских услуг и упростили взаимодействие брокеров с физическими лицами. Поправки позволили дистанционное подключение через биометрию, заменили обязательное использование электронной цифровой подписи (ЭЦП) подтверждением по SMS, а также отменили требование предъявлять удостоверение личности в физическом виде при биометрической проверке, когда.

Эти изменения существенно снизили входные барьеры и позволили брокерскому рынку быстро перейти на мобильные каналы. В результате появилась новая группа инвесторов: люди, которые управляют сбережениями, портфелем, платежами и, в некоторых случаях, налоговой отчетностью полностью через смартфон. Мобильные платформы фактически стали «инвестиционными терминалами», объединяя KYC, пополнение счета, исполнение заявок, аналитику и клиентскую поддержку в одном пользовательском интерфейсе.

Однако быстрый переход в цифровые каналы принес и новые вызовы. Для многих это первый опыт инвестирования, и «удобство» мобильного доступа иногда снижает восприятие рисков. В этом контексте особую роль играет регулирование АРРФР, вступившее в силу в январе 2025 года⁶³: оно определяет, какие инструменты доступны неквалифицированным инвесторам, а какие нет, добавляя защитный слой прямо в цифровые платформы. Торговые системы и приложения обязаны автоматически определять категорию инвестора и блокировать доступ к ограниченным инструментам. Такое сочетание технологий и регулирования демонстрирует сбалансированную модель: **широкий доступ при встроенных ограничителях.**

⁶² Banks will be able to provide more brokerage services

⁶³ A list of financial instruments permitted for acquisition only with funds from qualified investors has been established.

3.8.2 ИСЛАМСКИЕ ПРОДУКТЫ: НЕЗАМЕТНЫЙ, НО БЫСТРОРАСТУЩИЙ СЕГМЕНТ

Исламские финансы становятся заметной точкой роста в структуре розничного инвестирования Казахстана. По оценкам общенационального опроса⁶⁴ МФЦА среди более 12 000 респондентов, потенциальный объем новых исламских депозитов может составить около 2,8 триллиона тенге, что указывает на значительный неудовлетворенный спрос на шариат-соответствующие продукты, выходящий за рамки текущего предложения. Параллельно аналитика МФЦА по рынку исламских финансов оценивает начальный спрос на сукук и другие исламские инструменты примерно в 46 миллиардов тенге, хотя розничная «полка» продуктов пока остается ограниченной потенциальный объем . Со стороны предложения брокеры и платформы, связанные с МФЦА, постепенно превращают этот спрос в доступные инвестиционные продукты. На AIX

обращаются iX Islamic ETN, что позволяет розничным инвесторам получить доступ к крупному глобальному ETF, соответствующему нормам шариата, через простой биржевой инструмент в форме ноты. В 2025 году ITS Shariah ETF (ITSS) стал первым индексным ETF в Центральной Азии, соответствующим нормам шариата: на старте он привлек около \$5 миллионов и предоставляет экспозицию на диверсифицированную корзину из 30 глобальных «халяльных» акций через инфраструктуру ITS и AIX. В сегменте фиксированного дохода Tawwab Finance зарегистрировал на AIX программу сукук объемом до 20 миллиардов тенге, специально предназначенную для финансирования исламского автокредитования для розничных клиентов, дополняя ранее доступные физическим лицам выпускные программы многосторонних организаций и корпоративные сукук.

⁶⁴ AIFC – Islamic Finance: Kazakhstan Market Analysis

ПЕРВЫЙ РОЗНИЧНЫЙ СУКУК

Важной недавней вехой стало размещение на AIX первого в Казахстане сукук, ориентированного на розничных инвесторов, это выпуск Asia Mineral Resource SPC Ltd. Объем эмиссии составил \$10 млн и включает 1 000 000 сертификатов с номиналом \$10 каждый и датой погашения 28 ноября 2028 года. Благодаря столь низкому минимальному номиналу инструмент напрямую доступен широкому кругу частных инвесторов и фактически снимает традиционно высокие пороги входа.

Эта сделка не только расширяет линейку исламских инструментов, доступных розничным инвесторам, но и выступает практической проверкой розничного спроса на сукук как альтернативу классическим облигациям и депозитам.

4. КЛЮЧЕВЫЕ ВЫЗОВЫ И ИХ ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ КАЗАХСТАНА

РЕЗЮМЕ РАЗДЕЛА:

Мировой опыт показывает, что высокий и устойчивый уровень участия розничных инвесторов формируется там, где совместно используются цифровые технологии, инвестиционные продукты и предсказуемые политические рамки, что служит полезным ориентиром для развития собственного рынка Казахстана

КЛЮЧЕВЫЕ ИНСАЙТЫ:

- Пробелы в знаниях, предпочтение инструментов с крайне низким риском и событийный характер поведения остаются ключевыми препятствиями для стабильного долгосрочного участия.
- Регуляторные изменения, вступившие в силу с января 2025 года, ограничивают доступ неквалифицированных инвесторов к сложным и высокорисковым продуктам, встраивая защитные механизмы в цифровые каналы.
- Доверие к рыночным институтам, прозрачное раскрытие информации и заметная правоприменительная практика критически важны для привлечения и удержания инвесторов, которые делают первые шаги на рынке.
- Налоговые стимулы и продуктовые инновации, включая исламские инструменты и простые коллективные продукты, могут помочь постепенно перераспределять сбережения из наличных и депозитов в активы рынка капитала.

● КЛЮЧЕВЫЕ ЦИФРЫ:

40.5%

доля от взрослого населения в Казахстане, демонстрирующих базовую финансовую грамотность в 2023 году (опрос АРРФР)

4.1

ЧТО ПО-ПРЕЖНЕМУ СДЕРЖИВАЕТ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ: КЛЮЧЕВЫЕ БАРЬЕРЫ

Несмотря на заметный прогресс в расширении доступа и укреплении регулирования, рынок розничного инвестирования в Казахстане по-прежнему сталкивается с рядом структурных и поведенческих ограничений. Эти факторы могут сдерживать активное и устойчивое участие, а также затруднять переход от эпизодического инвестирования, которое часто связано с крупными IPO или краткосрочной доходностью, к более стабильной культуре долгосрочного накопления и формирования капитала.

1 ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ И РИСК-ОСОЗНАННОСТЬ

Самым базовым ограничением по-прежнему остаётся уровень знаний. По данным опросов, проводимых АРРФР, в 2023 году⁶⁵ лишь около 40,5% взрослого населения обладали базовым уровнем финансовой грамотности. Многие домохозяйства по-прежнему предпочитают банковские депозиты, сбережения в иностранной валюте или недвижимость вместо инструментов рынка капитала. Программы финансового просвещения существуют, но они разрознены и нередко остаются слишком теоретическими. Для пользователей цифровых инвестиционных каналов этот разрыв может быть ещё заметнее: мобильные приложения делают доступ к инвестированию почти бесшовным, но понимание рисков и принципов работы продуктов по-прежнему требует усилий. В этой связи остаётся значительный, пока недостаточно реализованный потенциал: «встраивать» обучение прямо в цифровой пользовательский сценарий через короткие подсказки, простые объяснения и элементы геймификации.

2 КРАТКОСРОЧНОЕ И ЭПИЗОДИЧЕСКОЕ УЧАСТИЕ

Розничные инвесторы нередко приходят на рынок «волнами», особенно вокруг крупных IPO или размещений облигаций, а затем временно снижают активность. Такое «событийное» поведение ослабляет ликвидность в более спокойные периоды и ограничивает накопление долгосрочных сбережений. Чтобы превращать разовых участников в регулярных инвесторов, могут потребоваться механизмы постоянного вовлечения: планы регулярных инвестиций, автоматическое реинвестирование купонов и дивидендов, а также простые инструменты сборки портфеля прямо в мобильных приложениях.

3 СЛОЖНОСТЬ ПРОДУКТОВ И ОГРАНИЧЕННОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ПРОСТЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Хотя цифровые платформы существенно расширили доступ, часть доступных продуктов остаётся сравнительно сложной или рискованной для начинающих инвесторов. Инструменты вроде структурных и «инвестиционных» облигаций, деривативов, облигаций, размещаемых по закрытой подписке, бессрочных выпусков, а также отдельных иностранных бумаг АРРФР относят к активам повышенного риска,

доступным только квалифицированным инвесторам. Поправки в регулирование рынка ценных бумаг, вступившие в силу 17 января 2025 года, ограничили доступ неквалифицированных инвесторов к таким инструментам с целью повышения их защиты. Со стороны предложения сохраняется потенциал расширить линейку простых и прозрачных продуктов, которые лучше соответствуют потребностям розничного сегмента.

4 ДОВЕРИЕ И ПРОЗРАЧНОСТЬ

Уровень общественного доверия по-прежнему влияет на темпы роста розничного инвестирования. Периоды рыночной волатильности, прошлые случаи недостоверной информации и сохраняющееся онлайн-мошенничество, часто вне регулируемых площадок, заставляют часть граждан проявлять осторожность. Хотя нормативная база Казахстана уже предусматривает раскрытие информации и стандартизированную маркировку рисков, доверие формируется и на уровне повседневного цифрового опыта. Доступ к данным эмитентов в реальном времени, проверенная коммуникация внутри приложений и ясные предупреждения о рисках помогают пользователям отличать регулируемые продукты от нерегулируемых схем, превращая формальные нормы защиты в практическую уверенность розничного инвестора.

5 РЕГИОНАЛЬНАЯ И ДЕМОГРАФИЧЕСКАЯ ВКЛЮЧЕННОСТЬ

Цифровой доступ расширяется, но остаётся неоднородным. Инвесторы в сельских районах и представители старших возрастных групп могут сталкиваться с нестабильным интернетом, меньшей привычностью к цифровым инструментам или недостаточной уверенностью при онлайн-инвестировании. Дизайн, учитывающий разные группы пользователей — более простые интерфейсы, поддержка по телефону и материалы на локальных языках — будет критически важен, чтобы расширение доступа не создавало новые разрывы.

6 ОГРАНИЧЕННАЯ СПОСОБНОСТЬ К НАКОПЛЕНИЯМ НА ФОНЕ НИЗКИХ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДОХОДОВ И ВЫСОКОЙ ЗАКРЕДИТОВАННОСТИ

У значительной части населения ограничен располагаемый доход, а многие домохозяйства несут значительную долговую нагрузку по потребительским кредитам и ипотеке. Для таких семей приоритетом часто становится обслуживание долга и текущие расходы, а не долгосрочные инвестиции. Даже при наличии цифрового доступа и подходящих продуктов возможности регулярно инвестировать остаются ограниченными. Поэтому меры, поддерживающие ответственное заимствование, финансовое планирование и постепенное накопление небольших сумм, могут быть столь же важны для расширения базы розничных инвесторов, как и продуктовые инновации или технологии.

⁶⁵ About Financial Literacy

FINPRO

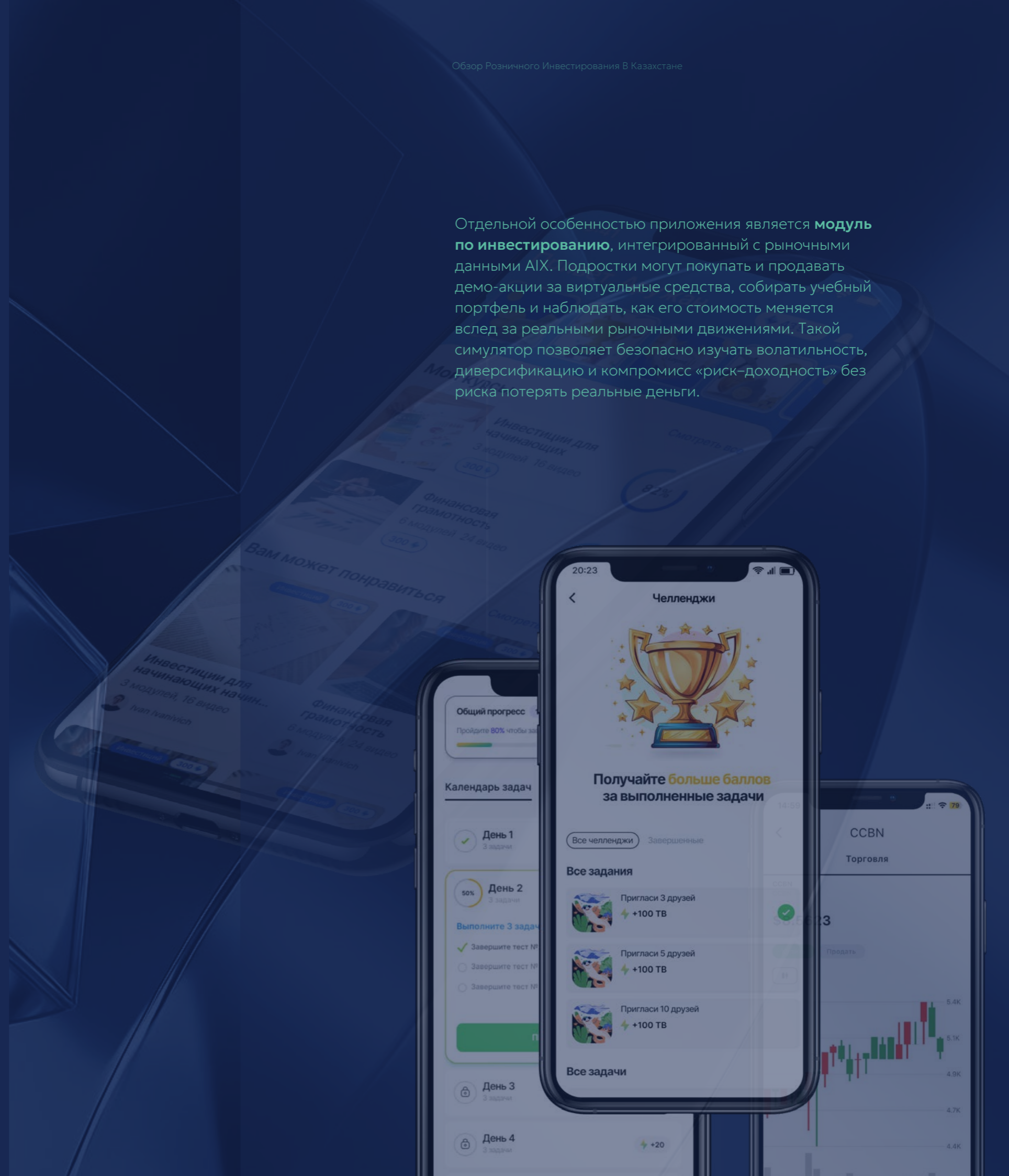
В качестве долгосрочного ответа на сравнительно низкий уровень финансовой грамотности населения МФЦА разработал **FinPro**, мобильное приложение по личным финансам, **ориентированное специально на подростков**. Приложение призвано познакомить пользователей с базовыми финансовыми понятиями еще до выхода на рынок труда или первых инвестиций, исходя из предположения, что раннее знакомство с темой впоследствии приведет к более взвешенным решениям. Учебная программа **FinPro** охватывает повседневные темы через короткие видео- и текстовые уроки, объединенные в тематические модули: личный бюджет, планирование расходов, сбережения, основы инвестирования и финансовые риски. Каждый модуль завершается квизами и итоговыми тестами, а в приложении предусмотрен индикатор прогресса и завершения, чтобы пользователи видели, какую часть материала уже освоили.

FinPro сознательно использует игровые механики, чтобы удерживать внимание подростковой аудитории. За прохождение уроков, заданий и тестов пользователи получают «очки опыта», повышают свой «ранг», поддерживают ежедневные серии занятий и видят свое место в рейтинге относительно других участников. Такая система вознаграждений и наглядного прогресса призвана сделать регулярное обучение более привлекательным, чем классический формат обучения.



Отсканируйте QR-код, чтобы скачать. Доступно в Google Play и App Store.

Отдельной особенностью приложения является **модуль по инвестированию**, интегрированный с рыночными данными АИХ. Подростки могут покупать и продавать демо-акции за виртуальные средства, собирать учебный портфель и наблюдать, как его стоимость меняется вслед за реальными рыночными движениями. Такой симулятор позволяет безопасно изучать волатильность, диверсификацию и компромисс «риск-доходность» без риска потерять реальные деньги.



4.2 ВЫВОДЫ ДЛЯ КАЗАХСТАНА

Международный опыт не предлагает универсального «рецепта» развития розничного инвестирования, однако на рынках с высокой вовлеченностью домохозяйств повторяются определённые закономерности. Эти наблюдения могут служить ориентиром для Казахстана по мере дальнейшего расширения и модернизации базы розничных инвесторов.

1 ВАЖНОСТЬ ПРЕДСКАЗУЕМОЙ И ПОДДЕРЖИВАЮЩЕЙ ПОЛИТИКИ

В США и странах Северной Европы долгосрочно действующие пенсионные системы, стабильное регулирование и прозрачный налоговый режим помогли домохозяйствам воспринимать инвестирование как естественную часть финансового планирования на годы вперёд. Задача Казахстана не в копировании конкретных зарубежных моделей, а в создании понятных и последовательных правил, которые делают инвестирование доступным и снижают чувство неопределённости у широкой аудитории.

2 ЦИФРОВОЙ ДОСТУП КАК ОСНОВА МАССОВОГО УЧАСТИЯ

Опыт Индонезии и скандинавских стран показывает, что удобные цифровые платформы, простое подключение и низкие комиссии привлекают молодых инвесторов и тех, кто делает первые шаги на рынке. Казахстан уже продвинулся в этом направлении благодаря брокерским сервисам в

мобильных приложениях и упрощённому процессу открытия счетов. Следующий этап — интеграция обучающего контента, поведенческих подсказок и инструментов для формирования диверсифицированных портфелей — во многих странах стал стандартом.

3 ДОВЕРИЕ И ПРОЗРАЧНОСТЬ КАК КРИТИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ.

Страны с высоким уровнем участия домохозяйств, включая Норвегию и Сингапур, опираются на строгие стандарты раскрытия информации и понятные механизмы защиты инвесторов. Это повышает готовность граждан переводить часть сбережений из депозитов в инструменты рынка капитала. Международная практика также подчеркивает необходимость прозрачного отслеживания владения бумагами конечным инвестором: клиент должен ясно видеть, какими инструментами он владеет и на каких условиях. Для этого важно соблюдение стандартов делового поведения финансовых посредников: оценка пригодности продуктов (suitability), управление конфликтами интересов, качество исполнения заявок

и своевременная коммуникация простым языком, чтобы инвесторы понимали характеристики продукта и связанные с ним риски.

4 ИНВЕТОРСКОЕ ПРОСВЕЩЕНИЕ КАК ДОЛГОСРОЧНЫЙ РЫЧАГ

В Норвегии и Индонезии значительную роль сыграли совместные инициативы государства и рынка, объяснявшие новичкам базовые инвестиционные концепции, риски и подходы к долгосрочным накоплениям. Казахские программы повышения финансовой грамотности, медиапроекты и интеграция навыков управления деньгами в образовательные программы могут со временем дать

В целом мировая практика демонстрирует, что экосистема розничного инвестирования в Казахстане может продолжать укрепляться за счёт сочетания технологических решений с прозрачными правилами, качественного раскрытия информации и долгосрочной работы по развитию инвестора. Вместе эти элементы способны расширять участие, укреплять внутренний рынок капитала и способствовать более диверсифицированной структуре сбережений домохозяйств.

5 ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНЫЕ ШАГИ ВАЖНЕЕ РАЗОВЫХ МЕР

аналогичный эффект и постепенно расширять участие домохозяйств.

Высокий уровень розничного участия формировался не за счёт одного решения, а благодаря накопительному эффекту: постепенные улучшения регулирования, цифровой инфраструктуры, доступности продуктов и доверия. Казахстан уже движется по нескольким из этих направлений. Международный опыт показывает: ключ к успеху — согласованное развитие всех этих элементов во времени, а не набор разрозненных инициатив.

