

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



Инвестор Олег ЦУРКАН – из той когорты финансистов, которые начинали свой профессиональный путь в дочерней структуре голландского банка ABN AMRO – первом иностранном банке, начавшем работать в Казахстане в 1993 году. Универсальный банк, который впоследствии создал компанию по управлению пенсионными активами, собственный НПФ, работал на рынке ценных бумаг. В 2000 году банк стал одним из ведущих менеджеров по размещению облигаций НК "Казахойл", Шымкентского НПЗ и Казахтелекома, занимался размещением облигаций ККБ на сумму 100 млн долларов.

Олег Цуркан был участником многих из тех событий, а в конце нулевых годов входил в биржевой совет, хотя имел явно выраженное, скажем так, альтернативное мнение о бирже, как рыночном институте, в нашей стране. Олег Цуркан также принял участие в проекте KASE: "История в лицах".

---

**– Олег Григорьевич, практически сразу как Вы пришли в ABN AMRO, Вам пришлось соприкоснуться с фондовым рынком. Что из себя представлял этот рынок в то время?**

– Я был в первом наборе выпускников КИМЭП, кто по конкурсу прошел на работу в ABN AMRO. Начинать я начал с казначейства, прошел в банке карьерные ступени: дилер, казначей, зампред банка. Тогда же пришлось поработать и с биржей. Правда то, что мы сегодня называем фондовым рынком, который в идеале представлен акциями, облигациями, сектором ГЦБ и другими инструментами, в 1994 году не существовал.

То есть, на рынке торговались валюта и государственные ценные бумаги. Там не было классических инструментов, которые представлены на ведущих мировых биржах. Сама биржа была чисто валютной, где шла торговля в основном долларом. Потом появился рынок ГЦБ. Он был узким: своими бумагами торговали Минфин – ГЦБ и Нацбанк – нотами. Естественно наш банк участвовал в этих торгах. А я, будучи дилером, определял объемы покупок, процентное соотношение бумаг, которое должно находиться в портфеле банка. У нас был лимит на объемы операций, которые мы могли совершать, тогда же мне пришлось учиться управлять рисками.

**– Как и где приобретались ценные бумаги?**

– Тогда в большей степени был развит небиржевой рынок ценных бумаг. Минфин и Нацбанк не работали через биржу. Если это было первичное размещение ГЦБ, то Минфин реализовывал их самостоятельно, напрямую. Мы также напрямую участвовали в торгах по нотам Нацбанка. Покупки-продажи делались через договоры. Операции репо – прямое и обратное – тоже совершались через договоры, напрямую. Хотя вторичные бумаги торговались на бирже. В этих торгах мы тоже участвовали.

**– "ABN AMRO Банк Казахстан" сопровождал первый выпуск суверенных бондов Казахстана. Как это было?**

– Наша роль была минимальной: организация встреч, перевод некоторых презентаций. Основную же часть работы делали Амстердамский и Лондонский офисы банка. Размещение шло среди иностранных инвесторов. Выпуск облигаций не был привязан к бирже. Формально там стояла Люксембургская биржа, но рынок облигаций был распределен между фондами-партнерами. Поэтому там роль биржи была нулевая.

Цена размещения определялась так: когда объявлялся выпуск любых еврооблигаций, эмитент объезжал потенциальных инвесторов, собирал заявки. Например, предполагается, выпустить облигации на пять лет. Организаторы интересуются у инвесторов, какая доходность ими планируется. Кто-то пишет доходность 10 %, кто-то 8 %, а кто-то 11 %. Потом сводится книга заявок и делается отсечение. Так формируется первичная цена. По ней и уходят все облигации. Биржа здесь не участвует. Рыночная цена формируется уже на вторичном рынке.

Но дальше абсурд получался: те же еврооблигации, которые изначально выпускались в долларах или евро на иностранных торговых площадках, на нашей бирже, когда их вторично заводили в страну, могли торговаться только в тенге. Торговать на KASE еврооблигациями в долларах, не конвертируя их в тенге, у нас было запрещено. Какой-то кривой механизм.

В 2008 году законодательно приняли очень хорошее решение: сняли налоги на прибыль с ценных бумаг (акций, облигаций), прошедших листинг на KASE, чтобы сделать привлекательным рынок для всех. Мы ратовали за это решение. Оно могло бы как-то простимулировать эмитентов проводить листинг здесь, чтобы казахстанские бумаги покупали на нашей бирже.

**– ABN AMRO занимался не только банковским бизнесом, но и создавал дочерние структуры. В чем был интерес банка?**

– Это была попытка развить бизнес дальше, создать холдинг. Как раз был принят закон "О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан". Накопительная пенсионная система создавалась по чилийскому аналогу. В результате вскоре в экономике появились деньги, которые мы попытались обслужить.

Практически сразу, в феврале 1998 года, вслед за выходом закона банк создал дочернюю компанию по управлению пенсионными активами "ABN AMRO Asset Management". Она стала одной из первых компаний с иностранным участием на пенсионном рынке. Компания была успешной, она управляла несколькими частными НПФ. А еще через год был создан и собственный Накопительный пенсионный фонд ABN AMRO. Так же как и КУПА, фонд был единственным, созданным с участием международной банковской группы. Но в силу моих должностных обязанностей я не курировал это направление работы. А в 2008 году банк ушел из Казахстана.

**– Говорят, в начале 2000-х Вы, как бы помягче спросить, "сколачивали фронт" против KASE, считая ее ненужным посредником, чуть ли не лишней структурой на рынке?**

– Я был против биржи. Мне было непонятно, зачем Нацбанку работать через биржу, когда никакие риски она не покрывала. Зачем Нацбанку торговать валютой через биржу, если это можно делать и без ее участия? Это была позиция голландцев, мы считали, что она была правильная. И это я старался объяснить коллегам эту логику.

Биржа не являлась гарантом совершения сделок. Существовало заблуждение, что банки, работающие с биржей, застрахованы от дефолта другой стороны. Но это не так. И на бирже это все понимали. И лишь буквально на днях (после нашего интервью) KASE стала центральным контрагентом для участников биржи с созданием фондов для покрытия рисков неисполнения сделок. Это действительно значительный шаг в развитии биржи.

**- Вы хотите сказать, что в Казахстане биржа должна была быть другой?**

– Нужно смотреть в корень этих процессов и понимать те условия, которые сложились в 90-е годы, да и в начале нового века. В сопоставлении с развитыми странами казахстанская экономика была слабой. У нас не было того количества эмитентов, которые могли бы создать какую-то базу, обеспечить объемы. Ведущие зарубежные биржи в большинстве своем – чисто фондовые, как и полагается. У нас на бирже торговали в основном валютой, а рынка ценных бумаг как такового не было. Биржа начиналась с валютных операций, а переход к фондовой составляющей был очень медленным.

Здесь, думаю, причина крылась в самой структуре экономики Казахстана. И тогда, и теперь у нас доминирует государственный сектор. Соответственно, если государственный сектор не выводил и не будет выводить свои ценные бумаги на рынок Казахстана, то с точки зрения развития фондового рынка, все бесполезно. Поскольку драйвером любого рынка являются крупные компании.

И это то, что пытался в свое время делать Григорий Марченко. Но ему не удалось побудить национальные компании частично продать свои пакеты акций, так называемые "голубые фишки", на бирже. А без них рынок не рабочий. Если бы изначально на рынок вывели "голубые фишки", развитие биржевого рынка могло бы быть более динамичным, он был бы более привлекательным, и на него бы вышли как новые эмитенты, так и большая группа иностранных инвесторов. Это можно считать упущенной возможностью.

**– Иностранцам же не интересно владеть маленькими пакетами акций, что для них 5 %, слишком мало, наверное...**

– Если компания хорошая, то почему и нет? К примеру, компания Apple. Самый крупный пакет у ее инвесторов – 7 %. У нас есть компании, которые интересны всем, в том числе и иностранцам. Например, КазТрансОйл. Компания уже пять лет показывает очень хорошие дивиденды.

Понятное дело, что страновой риск всегда существует. Инвесторы всегда будут соотносить риск с доходностью. Но если доходность будет достигать, например, 15 %, то инвесторы зайдут. Когда в 1998 году мы начали предлагать иностранцам покупать ноты Нацбанка, то их доходность в 10 %–15 % всех устраивала.

Но и этого мало. Чтобы раскрутить рынок, его надо еще наполнить. Эта задача была актуальна на протяжении всего времени его существования. Актуально и сегодня.

### **– Есть идеи – чем наполнить?**

– Так же, как и четверть века назад, я вижу единственную возможность привлечь серьезных инвесторов, только продав пакеты "голубых фишек". То есть пакеты пяти–шести крупнейших компаний Казахстана. Но здесь должно быть волевое решение о продаже пакета акций государственной собственности. Рынок смогут поднять только они.

А потом к ним уже будут подвязываться другие компании. Биржа, как структура, была изначально современной, хорошо оснащенной, продвинутой. Но дно дело создать отличную оболочку, а другое – контент. И контент в нашем случае – это "голубые фишки", которые желательно продавать через Казахстанскую фондовую биржу.

Это выгодно и для экономики, поскольку любая коммерческая единица работает всегда более эффективно, чем государственная: всегда что-нибудь движет, придумывает – новый продукт, сервис. При этом выход компании на листинг, публикация финансовой отчетности, биржевая торговля ее бумагами обеспечивают необходимую прозрачность для инвесторов. Это делает экономику в целом открытой и привлекательной для инвестиций. И в этом смысле биржа играет очень важную роль.