

ТАТЬЯНА БАТИЦЕВА

## Из торговой площадки — в институты развития

После неудачного опыта создания надрыночного органа развития фондового рынка у правительства остается единственный вариант — поручить рынок фондовой бирже

**В** последнее время сложилась парадоксальная ситуация, когда эффективность работы казахстанского фондового рынка напрямую зависит от инициатив государства, которые, как показывает опыт, то резко вспыхивают, то быстро потухают. Например, не был доведен до логического завершения проект создания Регионального финансового центра Алматы (РФЦА). Программа была в свое время громко заявлена, и от нее участники ожидали существенного роста местного фондового рынка. Сейчас буксует программа народного IPO: из обещанных в этом году двух первичных размещений хорошо если проведено будет хотя бы одно.

Единственным стабильным «очагом жизни» остается Казахская фондовая биржа (KASE). По сути, сейчас она совмещает в себе функции технической инфраструктуры и координатора государственных программ. И похоже, что застрельщиком в развитии рынка ценных бумаг правительство видит именно ее.

О том, почему KASE теперь «наше все» на фондовом рынке, зачем ей такое количество неликвидных листинговых акций и чем полезно увеличение доли Национального банка в ее капитале, рассказал «Эксперту Казахстан» президент Казахстанской фондовой биржи **Кадыржан Дамитов**.

### Естественный монополист

— *KASE осталась, пожалуй, единственным двигателем фондового рынка в стране и наиболее технически подготовленной структурой для новых идей. Вспомним, что книга заявок первого этапа народного IPO велась именно биржей, так как брокеры не были готовы исполнять эту функцию. Будет ли тенденция лидерства KASE иметь продолжение? И, на ваш взгляд, насколько правильно с точки зрения развития фондового рынка то, что рынок двигает организатор торгов?*

— Я думаю, что биржа обречена на эту роль, во всяком случае в Казахстане. Неслучайно дни рождения нашей национальной валюты и биржи практически совпадают. Ведь биржа — один из основных инфраструктурных институтов финансового рынка. И двадцатилетняя история биржи — тому подтверждение.

В 1994 году, когда я работал заместителем председателя Национального банка Республики Казахстан, в сферу моих полномочий входили вопросы валютного регулирования и операции на валютном рынке, перед нами стояла задача развивать полноценную биржу, которая бы отвечала нуждам растущего финансового рынка. Конечно, тогда было очень важно обеспечить рыночное курсообразование национальной валюты, это было ключевой задачей. И биржевая площадка играла здесь важнейшую роль. На созданном тогда фундаменте начали развиваться рынок ценных бумаг, денежный биржевой рынок — рынок репо и рынок срочных контрактов.

В разное время и по разным поводам внимание рынка и регуляторов концентрировалось на бирже. Были острые ситуации на рынке внутренних государственных ценных бумаг. Биржа оперативно обеспечила начало торговли евронотами на внутреннем рынке, в том числе и суверенного долга Казахстана. KASE активно участвовала в решении целого ряда вопросов, связанных с предоставлением банкам ликвидности в период про-

явления негативных последствий глобального кризиса на нашем финансовом рынке. Сейчас Национальный банк Казахстана использует площадку KASE для предоставления денег пенсионным фондам через выкуп у них облигаций Министерства финансов. И, конечно, велика роль биржи в проведении народного IPO.

Другими словами, даже если биржа и хотела бы стоять в стороне и не проявляла какой-либо активности в развитии себя самой или финансового рынка, ей все равно пришлось бы решать серьезные задачи. А решая их, биржа бы все равно развивалась. В противном случае вмешались бы регулятор и акционеры. То есть развитие — неотъемлемая часть деятельности KASE.

Например, биржа вынуждена быть на лидирующих позициях в использовании IT-технологий. биржа должна задавать тон в корпоративном управлении и прозрачности своей деятельности. Поскольку совет директоров KASE сформирован из представителей государства и коммерческих структур, в том числе и остро конкурирующих между собой, объективность и качество принимаемых ими решений — достаточно высокого уровня. Кроме того, биржевой совет является своего рода дискуссионной площадкой для обсуждения проблем и вопросов развития рынка. Биржа постоянно направляет рекомендации регулятору по самому широкому кругу вопросов, то есть она играет важную роль проводника в доведении интересов рынка до регулятора. Отсюда вытекает и активность KASE как члена Ассоциации финансистов Казахстана, которая вносит немалый вклад в развитие законодательной базы финансового рынка. В методическом плане KASE тоже вынуждена занимать активную позицию. На практике широко используются методики оценки ценных бумаг, составления различного рода рейтингов, расчета индикаторов, индексов и т.д., разработанные биржей.

Важно отметить и особую роль биржи как информационной компании. KASE обеспечивает всех заинтересованных пользователей информацией об эмитентах ценных бумаг и членах биржи Казахстана через процедуру раскрытия данных на своем сайте; значительный объем информации в реальном режиме времени доводится до пользователей Thomson Reuters и Bloomberg. Конечно, это не исчерпывающий список.

Таким образом, KASE является своеобразным перекрестком интересов на финансовом рынке. Поэтому биржа всегда считала своим долгом делать все для его развития, вне зависимости от своего статуса (коммерческой или инфраструктурной организации некоммерческого характера). Это планируется отразить в Стратегии развития биржи на 2014–2016 годы, где, кроме всего прочего, будет запланировано и внедрение принципиально новой торговой системы, разработка которой ведется сейчас самым активным образом.

— *На сегодняшний день KASE стратегически развивается в сторону универсальной биржи, тогда как биржи развитых стран более склонны к специализации. Последняя инициатива KASE — перезапуск рынка деривативов. Чем обусловлена универсализация KASE?*

— Универсальность биржи во многом сложилась исторически. Но есть и две более понятные причины. Первая — относительно малый по объемам рынок, который экономически



нецелесообразно обслуживать разными биржами. К тому же член биржи удобна универсальность. Ведь, по сути, на KASE реализован принцип «одного окна», т.е. одновременный доступ к различным сегментам биржевого рынка.

Вторая причина — диверсификация бизнеса. Когда в одном сегменте рынка затишье, биржа имеет возможность получать доходы за счет сборов с других сегментов. Может возникнуть необходимость обслуживания какого-то сектора бесплатно или на базе низких тарифов (в целях стимулирования или по иным причинам). Например, KASE семь лет проводила первичные размещения ГЦБ без взимания комиссионных сборов. Здесь тоже приходится на помощь универсальности.

Что касается рынка деривативов, то пока это начинание KASE больше затратное, чем прибыльное. Мы работаем на будущее. Подготовлена нормативная и техническая базы, этот рынок запущен вновь с использованием гораздо более совершенной, чем ранее, системы управления рисками. Для нас важно хотя бы на малых объемах постепенно отработать механизмы, создавать новые возможности работы для участников. Очевидно, что в будущем рынок деривативов наберет силу, и вся уже проделанная на KASE работа принесет свои плоды.

### Возвращение к истокам

— Как скажется на деятельности KASE тот факт, что с этого года Национальный банк станет крупнейшим ее акционером?

— Прежде всего не надо забывать, что KASE была в свое время создана Национальным банком и когда-то являлась его частью. Эта «генетическая память» сказывается на деятельности биржи в течение всех 20 лет ее истории. Поэтому какого-то «шока» от происходящего не наблюдается. С Национальным банком, как с регулятором и акционером, мы тесно взаимодействуем уже многие годы. И за эти годы я не заметил, что степень взаимопонимания зависит от размера доли Национального банка в уставном капитале KASE. Другими словами, не надо ждать каких-то заметных перемен в деятельности биржи, вызванных только этим фактором.

Конечно же, такое увеличение участия Национального банка в капитале потребует приведения внутренних документов и процедур биржи в соответствие новому статусу дочерней организации. В том числе и в части дополнительной отчетности, соблюдения требований закона о госзакупках.

— Какие вы ожидаете плюсы?

— У биржи существенно вырастает капитализация. Прибавка к собственному капиталу оценивается почти в два миллиарда тенге. Это снизит риски биржи и позитивно скажется на выполнении ею пруденциальных нормативов. К тому же KASE сможет увеличить размер резервных фондов, направить деньги на совершенствование технологий и программного обеспечения, что в конечном итоге отразится на повышении качества обслуживания своих клиентов.

Важно отметить, что Нацбанк в большей степени, чем ранее, будет нести ответственность за все аспекты деятельности биржи. Это должно привести к ускорению решения стратегических вопросов развития биржевого рынка. При этом надеемся, что сохранятся тот плюрализм мнений и активные дискуссии на заседаниях биржевого совета, которые обеспечивают поиск баланса интересов регулятора и участников рынка.

Если новая стратегия KASE будет результатом консенсуса регулятора и рынка, эффективность ее реализации вырастет. В настоящее время у биржи накопилось много вопросов, которые надо решать в очень тесном взаимодействии с Национальным банком. Настал такой момент, когда бирже действительно необходимо определиться по некоторым стратегическим вопросам, и сделать этот выбор без участия регулятора невозможно.

При всем этом надо отметить, что увеличение доли Национального банка в капитале биржи приведет к размытию доли других акционеров и снижению показателя прибыли на одну акцию KASE.

— Как будет решаться вопрос выкупа акций у миноритариев биржи, если те захотят продать свои пакеты? Поступали ли KASE такие предложения?

— На сегодня уже выполнено требование законодательства путем вхождения в капитал биржи в установленные для этого сроки. Вы уже можете увидеть на сайте KASE информацию о новой структуре акционеров и увеличении доли Национального банка. Опубликованы соответствующие новости. Все происходит в строгом соответствии с законодательством.

Предложения о выкупе акций у миноритариев им рассылались, ответы были биржей получены и переданы в Национальный банк. Некоторые акционеры согласны продать свои акции Национальному банку по балансовой стоимости. Его правление сделало выбор в пользу увеличения капитализации KASE, воспользовавшись предоставленным законом правом приоритетного выкупа акций биржи новой эмиссии.

Хотел бы отметить, что Национальный банк сможет более активно и самостоятельно решать вопросы развития биржи, определяя, кроме прочего, и структуру ее акционеров. Например, в дальнейшем с целью привлечения стратегического партнера может быть принято решение о выкупе акций у миноритарных акционеров или исходя из других соображений.

— Есть ли в таком случае желание более тесно поработать с Московской биржей в рамках взаимного допуска участников на рынки друг друга? Этот вопрос довольно часто поднимается участниками рынка...

— Казахские биржевики с самого момента создания KASE тесно общаются с московскими коллегами. Работа по возможностям «сближения», интеграции наших рынков всегда рассматривалась как перспективная. В связи с тем, что Московская биржа и KASE представляют собой два крупнейших организованных рынка СНГ — России и Казахстана — наше сотрудничество осуществляется как в рамках двусторонних деловых взаимоотношений, так и посредством членства в Международной ассоциации бирж СНГ. Однако для нас решающую роль всегда будут играть интересы развития казахстанского фондового рынка. Поэтому формы интеграции тщательно изучаются и рассматриваются со всех точек зрения. Когда баланс интересов будет достигнут, будут реализованы и соответствующие проекты. Наши московские коллеги всегда с пониманием и профессиональным тактом относятся к такой позиции KASE.

— Есть ли сейчас амбиции у KASE и в чем они выражены?

— Амбиции у KASE всегда были и есть. Главная из них — стать организатором биржевых торгов высокого уровня, который бы обеспечивал оперативное внедрение и реализацию торговых и постторговых сервисов, эффективных технологий надзора и регулирования на гибкой, высокотехнологичной базе. Нас интересует и создание надежной системы управления рисками, и достижение международных стандартов в области корпоративного управления на всем рынке, что в конечном итоге позволит KASE стать привлекательным брендом в мире.

В первую очередь биржа — это инфраструктурный институт, поэтому она должна работать бесперебойно, в любой обстановке и при любой конъюнктуре. Это самая главная и амбициозная задача. Такую задачу не просто было решать в кризисной ситуации.

Значительное внимание было уделено в эти годы продвижению бренда KASE на мировом рынке. На наш рынок необходимо привлекать иностранных инвесторов. Для этого важно, чтобы они знали о нас, знали, что в Казахстане есть фондовая биржа и рынок, и рынок этот мы строим в соответствии с мировыми стандартами. Определенным достижением здесь стало принятие биржи в Исполнительный комитет FEAS (персонально биржу представил я, как ее первый руководитель) и проведе-

ние в Алматы 17-й Генеральной ассамблеи FEAS осенью 2011 года. Все четыре года биржа работала над задачей получения полного членства в WFE, и, я надеюсь, в текущем году это дело будет доведено до конца. Кроме того, цены листинговых акций KASE в настоящее время используются в расчетах четырех международных индексов. И было еще одно очень важное достижение в указанной области: с 2010 года KASE предоставляет свою информацию всему миру в режиме реального времени через крупнейших вендоров — Thomson Reuters и Bloomberg.

### Работа на перспективу

— Если продолжить тему акций и листинга, то динамику торгов на рынке продолжают определять акции крупнейших, прежде всего национальных, компаний. Хотя в списках биржи — акции нескольких десятков компаний. Есть ли желание убрать неликвид? Может, пусть компаний будет меньше, да лучше?

**KASE является своеобразным перекрестком интересов на финансовом рынке. Поэтому биржа всегда считала своим долгом делать все для его развития вне зависимости от своего статуса: коммерческой или инфраструктурной организации некоммерческого характера**



— Даже эмитент неликвидных ценных бумаг, проходя листинг на бирже, раскрывает информацию о своей деятельности. Он становится прозрачнее и дисциплинированнее, он вынужден стремиться к соблюдению стандартов корпоративного управления. И это уже большой плюс с точки зрения развития экономики страны.

У биржи несколько функций, среди которых не только создание вторичного ликвидного рынка. Например, деятельность биржи как провайдера информации о листинговых компаниях для инвестора очень важна. Еще более важной, на мой взгляд, задачей биржи является привлечение денег инвесторов в экономику через инструменты фондового рынка. С этой задачей биржа сейчас справляется неплохо. В 2010 году на первичном рынке KASE листинговые компании получили за счет размещения своих ценных бумаг 92 млрд тенге, в 2011-м — 124 млрд, а в 2012-м — 140 млрд тенге. Учитывайте, что в подавляющем большинстве случаев листинговой компании биржа нужна именно для этого — для привлечения денег.

Так что желания «убрать неликвид» не возникало. Биржа обязана предоставить возможность всем эмитентам использовать ее возможности для фондирования на организованном рынке ценных бумаг.

Биржевой рынок открыт для всех, кто готов соблюдать биржевые требования.

Что касается делистинга (исключения из списков биржи), то это априори плохо для имиджа компании. Но в условиях развивающегося рынка компания не всегда способна влиять на ликвидность своих акций. В листинговых правилах KASE есть требования по доле акций, исходящихся в свободном обращении. Чем ниже эта доля, тем ниже категория листинга. Так что мы учитываем данный аспект в соответствии с мировой практикой. Ну и потом не факт, что через год «тихие» компании не станут торговаться более активно и не принесут своим инвесторам хорошую прибыль.

— В 2012 году на бирже открылись торги фьючерсами на наиболее ликвидные акции списка KASE. Почему объемы

торгов на этой площадке остаются низкими? Есть ли шанс построить ликвидный рынок производных инструментов на неликвидных акциях?

— Несмотря на все усилия KASE, ситуация в данном сегменте оставляет желать лучшего. Здесь есть несколько причин. С одной стороны, срочные контракты — довольно сложный инструмент, и для казахстанских непрофессиональных инвесторов он не совсем понятен. Биржа проводит обучающие семинары, но на них приходит пока немного людей. С другой стороны, существующее законодательство ограничивает профессионалов в работе на этом сегменте отечественного рынка ценных бумаг. Например, закон «О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан» запрещает нашим пенсионным фондам осуществлять залоговые сделки. А поскольку система риск-менеджмента рынка деривативов KASE требует от участников вносить обеспечение в виде маржевых взносов, то сделки на этом рынке трактуются фондами как залоговые. С брокерами немного проще, но

пруденциальное регулирование требует от них повышенного уровня капитализации для работы в данном сегменте. При ограниченной клиентской базе, заинтересованной в работе с деривативами, брокерам невыгодно заниматься фьючерсами. Есть и другие вопросы: например, отсутствие льгот по налогообложению в данном секторе. Но, как я уже отметил, биржа работает на будущее. Это направление перспективно. Мировой опыт и тренды указывают на это.

— В 2012 году был принят закон о минимизации рисков участников фондового рынка. Каков предварительный эффект от этого документа?

— Главное, на мой взгляд, это снижение рисков на рынке, хотя об эффекте говорить пока еще рано. Проявления глобального кризиса продолжают, и Казахстан испытывает на себе его влияние. Поэтому трудно сказать, что случилось бы, если бы мы не сделали всего того, что требовал этот закон о минимизации рисков. Конечно, усиление регулирования и соответствующих требований отчасти сказалось на снижении активности рынка. Надо отметить и то, что в последнее время появились новые факторы, влияющие на фондовый рынок не лучшим образом, и их воздействие осложняет оценку эффективности от введения закона о минимизации рисков.

Однако задачи по снижению рисков и приведение деятельности биржи в соответствие с требованиями закона о минимизации рисков принесут свои результаты. У биржи появились Клиринговая палата, служба управления рисками, резервный центр, комплекс правил, связанных с использованием инсайдерской информации, надзором, борьбой с отмыванием денег, и многое другое. Проведен ряд мероприятий, направленных на повышение прозрачности членов биржи, и усилен их мониторинг со стороны KASE. На сайте биржи теперь каждый ее член имеет свою страницу, из которой любой желающий может узнать о данной компании. Раньше такое раскрытие информации было только по листинговым компаниям. Мы надеемся, что это станет для участников рынка дополнительным стимулом к совершенствованию корпоративного управления на новом качественном уровне. ■