

# Татьяна Батищева

## Бренд forever

Состоятельность фондового рынка во многом зависит от организатора торгов. Поэтому KASE стремится поменять концепцию своего развития

**В** последние годы значительно обострилась мировая конкуренция между фондовыми биржами. Крупнейшие из них объединяются, а региональные находятся в поиске незанятых ниш. Борьба за финансовый капитал заставляет биржи искать новых клиентов на развивающихся рынках. Чтобы выжить, местные организаторы торгов должны развиваться эффективнее, чем конкуренты. О перспективах развития Казахстанской фондовой биржи (KASE) и товарных бирж в Казахстане в эксклюзивном интервью «Эксперту Казахстан» рассказал ее президент Азамат Джолдасбеков.

### KASE хочет стать дорогой

– KASE постоянно подчеркивает, что она не самостоятельный игрок, а всего лишь институт технической инфраструктуры фондового рынка. Насколько оправдана такая концепция развития?

– KASE создавалась игроками финансового рынка для их торгового и расчетного обслуживания. Соответственно, она была построена как некоммерческая, самоокупаемая и самофинансируемая организация, чьи правила и тарифы устанавливаются самими пользователями ее услуг – банками, брокерско-дилерскими организациями, управляющими компаниями, пенсионными фондами. В принципе, это чисто классическая модель построения и функционирования фондовой биржи, и пока что ни наши акционеры, ни государственный регулятор, по всей видимости, не намерены от нее отходить.

В то же время в мире все большую популярность набирает практика, когда фондовые биржи становятся коммерческими организациями, чьи акции становятся доступными для любых лиц, желающих их приобрести. Причем, как правило, акции таких бирж торгуются на их же торговых площадках, а сами они проходят эволюционный путь от низкооплачиваемого посредничества до генерирования прибылей для своих акционеров.

Другая встречаемая в мире модель функционирования фондовой биржи – отчасти промежуточная между двумя названными. В этой модели акционеры-основатели фондовой биржи сознательно ограничивают доступ новых игроков рынка в свой круг, в результате чего и сама фондовая биржа и ее акционеры начинают зарабатывать за счет тех участников торгов, которые не являются акционерами фондовой биржи.

Как раз фондовые биржи второй и третьей из названных моделей имеют возможность накопить достаточные деньги для осуществления деятельности по скупке других фондовых бирж, что явно наблюдается в последнее десятилетие. Во всем мире фондовые биржи выступают конкурентами по отношению друг к другу, поскольку предоставляют один и тот же набор сервиса для инвесторов и эмитентов. Между фондовыми биржами существует жесткое соперничество, которое сопровождается их слияниями и поглощениями друг друга.

Со стороны кажется, что все идет к тому, что в мире останется только одна крупная фондовая биржа. Так что возможная дальняя перспектива развития KASE заключается в том, что ее или поглотят, или она найдет в себе силы поглощать дру-

гие фондовые биржи, или как промежуточный вариант – сливаться с ними.

Другая опасность для KASE, равно как и для других небольших фондовых бирж, – «перетягивание» из их стран наиболее крупных и интересных эмитентов более крупными и развитыми (исторически, финансово) фондовыми биржами. Яркий пример – Лондонская фондовая биржа (LSE) и ее специальное подразделение Alternative Investments Market (AIM), которые проводят очень агрессивную маркетинговую политику по привлечению на свои торговые площадки эмитентов с развивающихся рынков пока что без поглощения национальных фондовых бирж. При этом такая политика зачастую реализуется достаточно грубо и незачинно. В частности, к KASE поступали прямые обращения подыскивать для LSE и AIM казахстанских эмитентов, то есть фактически дарить их LSE и AIM. Дарить – потому что сборы с эмитентов и комиссионные сборы по операциям с их ценными бумагами – один из источников доходов любой фондовой биржи.

Так что у KASE есть и другая пессимистичная перспектива – занять место небольшой национальной фондовой биржи для листинга небольших казахстанских компаний.

В этом отношении основная стратегия KASE заключается в том, чтобы оставаться привлекательной для крупных казахстанских эмитентов и быть очень дорогой фондовой биржей, которую было бы трудно купить. Пока мы сможем поддерживать свой самостоятельный бренд – мы будем существовать. И тут нам очень нужна помощь государства.

– Что необходимо сделать, чтобы KASE стала дорогой?

– Для этого необходимо, чтобы Казахстан поддерживал самодостаточность своей финансовой системы (национальные эмитенты – национальная фондовая биржа – национальные инвесторы) плюс обеспечивал приток в эту финансовую систему игроков со стороны – иностранных эмитентов и инвесторов – для количественного роста и обеспечения ценовых и объемных балансов.

Понятно, что нам будет тяжело соперничать с ближайшими финансовыми центрами – Дубаем, Шанхаем, Сингапуром – хотя бы в силу ограниченности основной группы наших инвесторов – казахстанского населения и его пока что низкой покупательской способности. Названные центры пока имеют перед нами и дополнительное техническое преимущество за счет большего распространения интернета. Преимущества Казахстана и KASE, в частности наличие сформированного класса национальных институциональных инвесторов – банков и накопительных пенсионных фондов.

Поэтому наша основная потенциальная зона роста находится здесь, в Центральной Азии, и включает в себя финансовые рын-





ки ближайших соседей. И главное, у нас есть все шансы занять ее. Казахстанский фондовый рынок появился всего 15 лет назад, но уже достиг лидерства в своем регионе.

### Рейтинг не заменит листинг

– Агентство финансового надзора планирует изменить систему оценки ценных бумаг в целях их покупки институциональными инвесторами и предлагает перейти от процедуры листинга к присвоению рейтинговых оценок. Насколько эта мера отвечает интересам KASE?

– Сама идея правильная. Во всем мире инвесторы ориентируются на рейтинговые оценки. Но в Казахстане нет рейтинговых агентств, а практика получения рейтинговых оценок от иностранных рейтинговых агентств весьма ограничена. Понятно, что сейчас листинг используется как некий квазирейтинг. Но говорить о том, что Казахстан должен полностью отказаться от системы листинга, довольно глупо. Просто получится, что на казахстанских эмитентов будет возложено дополнительное финансовое бремя, а их деньги будут уходить рейтинговым агентствам за границу. KASE же захиреет, потому что 30% ее дохода составляют листинговые сборы. В таком случае нам будет необходимо компенсационно повышать свои остальные тарифы, но это путь тупиковый, ведущий к снижению оборотов, потому что все участники рынка считают свои расходы, и им просто не понравится, что KASE подняла свои тарифы.

Поэтому Агентство финансового надзора согласилось с нами в том, чтобы не заменять резко систему листинга на систему рейтинга как критерий покупки ценных бумаг институциональными инвесторами, а использовать переходный период. Он, надеюсь, позволит создать в Казахстане собственное рейтинговое агентство. Считаю, что оптимальным вариантом будет создание двойной параллельной структуры, где рейтинг будет использоваться для оценки инвестиционного качества ценных бумаг и оценки платежеспособности компаний, а листинг – для раскрытия информации о ценных бумагах и их эмитентах плюс для оценки ценных бумаг как объектов биржевой торговли.

### Требуется рациональный подход

– Одним из перспективных проектов, который правительство планирует запустить в ближайшее время, является товарно-сырьевая биржа. Последняя тенденция такова, что страны, добывающие сырье, намерены продавать его внутри страны. Например, о создании площадок по продаже нефти заявили Иран и Россия. На ваш взгляд, в каком направлении мы можем реально конкурировать?

– Необходимость создания в Казахстане товарно-сырьевой биржи – тема довольно старая, и всем понятно, что эту биржу надо делать. KASE сама ищет новые направления деятельности, и одно из них связано с запуском в Казахстане рынка товарных фьючерсов. Но товарными фьючерсами невозможно торговать, если нет рынка наличных базовых активов, потому что любой фьючерс – это игра на спот-цену какого-либо товара.

В Казахстане реально есть несколько групп товаров, которые могли быть стать предметом торговли на товарно-сырьевых биржах. Это нефть, ГСМ, золото, зерно и металлы – то, что страна производит и что можно легко стандартизировать в целях формирования одинаковых партий биржевых товаров. Но тут возникает следующая проблема – истинную цену названных товаров, в принципе, не знает никто, кроме их производителей, поскольку существующие рынки этих товаров непрозрачны. Эти товары торгуются по индивидуальным договорам, цены на них централизованно не фиксируются. Как результат – отсутствие спот-рынков порождает отсутствие рынка товарных фьючерсов.

KASE вовсе не претендует на то, чтобы быть и товарно-сырьевой биржей. Для нас главное, если мы хотим заниматься товар-

ными фьючерсами, иметь точную информацию о спот-ценах товаров, на которые мы можем ориентироваться для запуска и обслуживания рынка товарных фьючерсов.

В этом отношении мы поддерживаем Россию, которая заявила, что будет создавать нефтяную биржу в Санкт-Петербурге: в России такая же ситуация – там непрозрачные цены на нефть.

– Российская РТС уже торгует нефтяными фьючерсами...

– То, что делает сейчас РТС, на мой взгляд, не совсем правильно. РТС запустила нефтяные фьючерсы, ориентируясь на цены, которые определяются агентством «Платц» на основании его экспертно-аналитических оценок. Так что эти цены являются не фактическими ценами российской нефти, а ожидаемыми экспертными оценками таких цен.

– Существует ли вообще справедливая цена на нефть?

– Конечно, но это цена североморской, арабской (ОПЕС), американской (техасской) нефти, то есть тех сортов нефти, которые торгуются на известных товарно-сырьевых биржах. Российская и казахстанская нефть официально нигде не торгуется. Поэтому цена на них определяется достаточно условно – цена, предположим, нефти сорта Brent минус определенный дисконт. При этом еще никто не доказал, почему российская и казахстанская нефть должна торговаться с дисконтом по отношению к североморской нефти? Чем она хуже?

– Каковы перспективы у Санкт-Петербургской нефтяной биржи в плане установки реальной цены?

– Думаю, что неплохие. Сейчас около 20% добываемой в мире нефти – углеводороды казахстанского и российского происхождения. Россия входит в первую мировую пятерку нефтедобывающих стран мира, Казахстан – в первую десятку. Поэтому наши две страны могут рассчитывать на то, чтобы цена на их нефть определялась отдельно, а не как производная цена от, например, норвежской или английской нефти.

Что касается биржевой торговли нефтью, то Казахстану в этом вопросе лучше присоединиться к России. Пусть даже торговать за российские рубли, но теми сортами нефти, которые добываются в России и Казахстане.

У Казахстана еще остаются золото, зерно и металлы как возможные объекты биржевой торговли. По металлам мы не являемся конкурентными, поскольку существуют крупнейшие международные биржи, к тому же Казахстан весь свой металл производит на экспорт. Проблема еще и в том, что казахстанский металл не сертифицирован. Те же факторы относятся и к золоту. Мировой рынок золота сконцентрирован в Лондоне. И создавать отдельную биржу в Казахстане и России не имеет смысла, хотя по производству золота наши страны также входят в десятку сильнейших.

Реально Казахстан может торговать на собственной товарно-сырьевой бирже зерном. В регионе Центральная Азия, Сибирь и Урал Казахстан – крупнейший производитель и экспортер зерна. Понятно, что ждать, когда производители зерна начнут организовывать товарно-сырьевую биржу на добровольной основе, придется долго. Поэтому хотелось бы, чтобы правительство создало зерновую биржу, используя административный ресурс. В этом плане показателен пример Узбекистана, где правительство в принудительном порядке заставило торговать хлопком на Узбекской товарно-сырьевой бирже. Кстати, Казахстану по хлопку также не стоит создавать собственную биржу, так как по его производству мы занимаем третье место в регионе после Узбекистана и Туркмении.

Еще один плюс в том, что наша страна – единственная в регионе, в которой развито законодательство по зерну. Казахстан имеет систему лицензирования элеваторов и складских расписок на зерно. Цена последних как раз и может быть базовым активом для тех же зерновых фьючерсов. Но без нажима государства не обойтись. Оно должно заставить производителей продавать определенный объем урожая через биржу. ■