



## Максат Кабашев: KASE - большой обменный пункт для Нацбанка

Почему невозможно создать полноценную фондовую биржу, не учитывая современные тренды развития биржевого бизнеса

30.03.2015



С начала создания Казахстанской фондовой биржи (KASE) прошло почти 22 года. Однако отечественный рынок ценных бумаг в целом до сих пор находится в зачаточном состоянии, несмотря на не раз звучавшие с высоких трибун планы по его развитию и расширению числа инструментов. Общая капитализация рынка акций за последние восемь лет снизилась **более чем в 2 раза – с \$53,8 млрд до \$24,9 млрд**. Очевидно, что после кризиса показатели сильно упали, в том числе из-за реструктуризации и слияния ряда банков, консолидации пенсионных активов и оттока ликвидности.

О том, какие вызовы стоят перед биржей и какие реформы необходимо провести для ее оживления и качественного развития, **Forbes Kazakhstan** беседует с **президентом KASE Максатом Кабашевым**.

**F: Как ни парадоксально, по итогам 2014 объем торгов на бирже совсем немного недотянул до рекордных показателей докризисного 2008-го...**

– Немного не так. Действительно, объем торгов по итогам прошлого года достиг **\$260,4 млрд**, а в самый пик, который пришелся на 2008, составил **\$262,2 млрд**. Но если посмотреть на эти

цифры в тенговом выражении, то фактически мы достигли отметки в **46,7 трлн тенге** и, таким образом, даже побили рекордные показатели.

#### **Ф: Благодаря чему этого удалось добиться?**

– К сожалению, особого повода для радости здесь нет, с учетом структуры торгов. **72%** – это торговля валютой, **24,1%** – операции репо, оставшаяся небольшая часть – **менее 5%** – торговля акциями и облигациями. При этом торговля долевыми ценными бумагами занимает всего **0,4%** от общей корзины.

Следует признать тот факт, что рынок акций у нас в стране отсутствует. В то же время идет рост торговли облигациями, что весьма характерно для нашей страны, где предприниматели охотнее берут в долг, чем в партнеры.

Структура торгов



#### **Ф: Как, на ваш взгляд, можно реанимировать рынок акций?**

– Фондовая биржа – прежде всего институт, характерный для свободных экономик англосаксонского типа. Это результат естественной эволюции потребностей рынка, которая в современном мире приняла форму торговой площадки, где спрос встречается с предложением, с целью определения оптимальной цены. Согласитесь, наша экономика, финансовая инфраструктура и биржа как ее часть не попадают в эту категорию. По большому счету, KASE сегодня – это большой обменный пункт для Нацбанка и БВУ, где временами проходят сделки – в основном на денежном и облигационном рынках.

#### **Ф: То есть вы считаете, что постепенно, эволюционно мы к классической бирже прийти не сможем?**

– При текущем статус-кво рассчитывать на это глупо. Признаюсь: если закрыть KASE - ничего катастрофического для экономики не произойдет. Отсутствие рыночного предложения и спроса на биржевые продукты внутри страны очевидно. При наличии хорошо развитой системы банковского финансирования и практически полном отсутствии крупных частных инвесторов сегодня KASE не выполняет свою главную функцию по привлечению денег в реальный сектор экономики, не является стимулятором ее развития, не играет роль регулятора взаимоотношений для того, чтобы добиться прозрачности компаний.

#### **Ф: Почему так получилось?**

– Представьте, что вы хозяин крупной финансово-промышленной группы, со своими заводами, банками, страховыми компаниями, пенсионными активами и т. п. Вам удобнее находиться внутри этой системы и распределять средства, нежели искать инвесторов, заниматься корпоративным управлением, участвовать в рейтингах, проводить эмиссию и т. д. Какой смысл заниматься всем этим и нести потери, если в конечном счете результата не будет. Ведь на нашем фондовом рынке крупных инвесторов сегодня нет.

Так что мечты о торговой площадке с толпами брокеров, бегающих с телефонами у плазменных экранов, на которых демонстрируются изменения котировок сотен казахстанских компаний, пока несбыточны.

**F: Стоит ли рассчитывать на перемену ситуации в ближайшее время? Кое-кто выступает за закрытие биржи...**

– Я против закрытия. На KASE надо взглянуть не как на квазирегулятора, а как на бизнес, который имеет перспективы развития. И здесь возникает вопрос об эффективности биржи. Скажу прямо: если Нацбанк решит проводить торги валютой самостоятельно, без KASE, то она окажется на грани банкротства. То есть наша бизнес-модель очень неустойчива. А ведь биржевой бизнес в развитых странах весьма прибылен.

Задача KASE – найти оптимальную для казахстанского рынка модель работы с позиции развития бизнеса, при этом отбросив в сторону пустые разговоры о роли фондового рынка в жизни страны, повышении биржевой грамотности населения и т. д.

**F: Есть мнение, что в случае приватизации компаний ФНБ «Самрук-Казына» через KASE рынок получил бы необходимый толчок.**

– Интересный вопрос. С точки зрения скорости процедур и прозрачности процессов, «Самрук-Казына» и так без проблем продает свои активы на электронной площадке Минфина.

Выход на биржу – несколько иной процесс, требующий тщательной подготовки и определенных затрат на реорганизацию компаний, наем консультантов и т. п. Для биржи важно, чтобы после первичного размещения часть акций котировалась на вторичном рынке, а на сегодняшний день гарантии, что это будет интересно новым хозяевам и инвесторам, нет. Мы начали при помощи НПП диалог с участниками рынка и ФНБ, будем стараться найти оптимальные решения.

**F: Как насчет программы «Народное IPO»? Ведь именно она призвана стать катализатором развития фондового рынка...**

– Начнем с того, что в мире мало удачных примеров «Народного IPO», так как рыночная конъюнктура циклична и любая компания имеет свои взлеты и падения. А «Народное IPO» проводится для розничных инвесторов. Желание заработать, стадное чувство и вера в постоянный рост цен на бумаги – причины, которые, как правило, в этом случае движут людьми. При отрицательном тренде они начинают массово «сливать» бумаги. И подобная ситуация наблюдалась по всему миру. «Народное IPO» – большой плюс, но не панацея для развития фондового рынка. Это предоставление альтернативной инвестиционной возможности населению.

Компании платят гарантированные дивиденды вне зависимости от стоимости акций. Это и есть страховочный вариант для граждан. На мой взгляд, для этой программы ключевое слово – «постоянство». Не должно быть больших временных разрывов между выходами на биржу компаний, тогда у людей появится возможность диверсифицировать портфели.

Есть еще вопрос: представьте, что у человека имеется сумма **до 10 млн тенге**. Как вы думаете, куда он вложит средства? Если сегодня акции в минусе, брокеру убедить клиента купить новые бумаги будет очень сложно. С другой стороны, под боком всегда есть банк, который

предлагает **10,5% в год**. При этом сохранность этих средств гарантируется государством. По-моему, выбор очевиден.

Любое искусственное привлечение розничных инвесторов на биржу опасно с точки зрения доверия к рынку. Должен существовать естественный спрос населения на ценные бумаги.

**Ф: Что необходимо для того, чтобы биржа получила импульс к развитию?**

– Есть известное выражение, что вопрос развития биржи надо рассматривать с двух сторон – эмитентов и инвесторов, chicken and egg (курицы и яйца). Если не будет первых, то не будет и вторых, и наоборот.

Розничных инвесторов у нас мало. К примеру, на Шанхайской бирже **около 100 млн** частных счетов. У нас в рамках двух этапов «Народного IPO» – **90 тыс.**, причем из них активных – только **две трети**. В силу названных ранее причин трудно рассчитывать на надежную розничную базу инвесторов.

В свою очередь, чтобы крупные компании пришли на рынок, нужны институциональные инвесторы. В Казахстане по факту он всего один – это ЕНПФ. Называть одного игрока рынком – абсурд. Да и неизвестно, как будут смотреть фонд и его управляющие на бумаги местных предприятий.

Сейчас необходимо заняться поиском инвесторов – это единственное лекарство от болезней фондового рынка.

**Ф: И все же, согласитесь, программа «Народное IPO» – это развитие. Мы не можем сразу перескочить от амебы к млекопитающим.**

– Согласен, от сегодняшнего состояния биржи к высокоразвитому сразу перескочить сложно, и у нас еще долгий путь впереди.

Если посмотреть, что творится в мире, то можно увидеть, что развитие технологий в корне меняет само понятие биржи и биржевых операций. Параллельно с социальными сетями развивается биржевая сеть, и есть аналитические предположения, что когда-нибудь они пересекутся.

На данный момент в мире существует четыре глобальных центра развития фондового рынка и биржевых технологий: Нью-Йоркская фондовая биржа, NASDAQ, Лондонская и Шанхайская.

Эти глобальные торговые агломерации постепенно идут к кооперации с другими биржами или к поглощению более мелких. Потому что все понимают, что в конечном итоге в мире будет единая система, позволяющая любому инвестору торговать любой бумагой вне зависимости от местонахождения. То есть полная свобода движения капитала и, соответственно, общие правила игры. При этом стоимость транзакций падает, скорость растет.

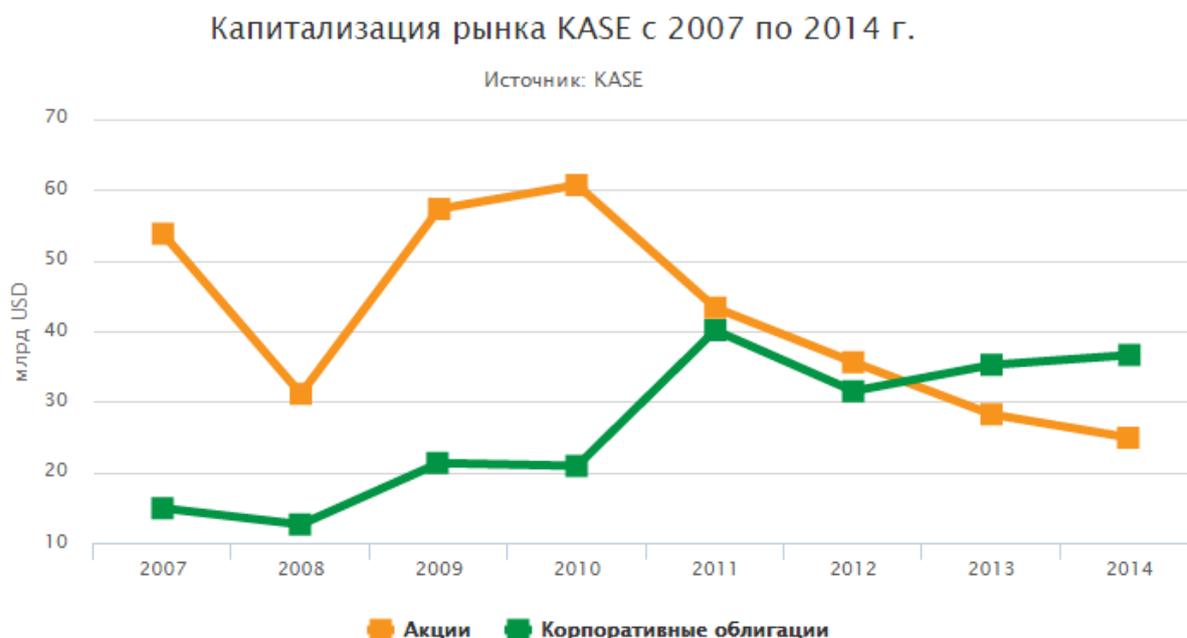
К примеру, возьмем NASDAQ. Она называет себя технологической компанией, владеющей торговыми площадками, национальная принадлежность которых уже не играет большой роли. Это совокупность 16 бирж по всему свету – от Штатов до ОАЭ. В данный момент NASDAQ активно ищет возможности на Востоке и серьезно рассматривает перспективы диалога с Шанхайской и Гонконгской биржами.

Слияния и поглощения для крупных бирж – это один из самых верных способов повысить свою стоимость, ведь географическое расширение приводит и к расширению игроков на рынке, что им только на руку. В то же время мелкие рынки, которые осознанно идут на полное или частичное

слияние, получают для себя выход на огромную базу инвесторов с самыми разными аппетитами и требованиями.

Думаю, что время мелких страновых бирж прошло. Не в обиду коллегам, но в чем логика отдельной биржи в Киргизии или в Непале? Для чего вкладываться в дорогостоящие торговые системы? Сегодня потенциал мощностей крупных торговых систем уже превосходит потенциал роста транзакций на всех биржах мира.

Расскажу случай. Когда я был в командировке, руководство крупной биржи радовалось, что им удалось реализовать свою торговую систему Палестинской фондовой бирже. Смысл покупки



дорогостоящей платформы мертвой биржей – нулевой. Вы можете представить себе, кто и чем там торгует? Я – с трудом.

**Ф: Значит, вы полагаете, международная интеграция – это неизбежная судьба KASE?**

– Именно. Самый правильный ход – это грамотно, без лишних финансовых затрат интегрироваться в глобальную сеть. Таким образом, наши компании станут доступны большему числу инвесторов, те, в свою очередь, смогут их увидеть.

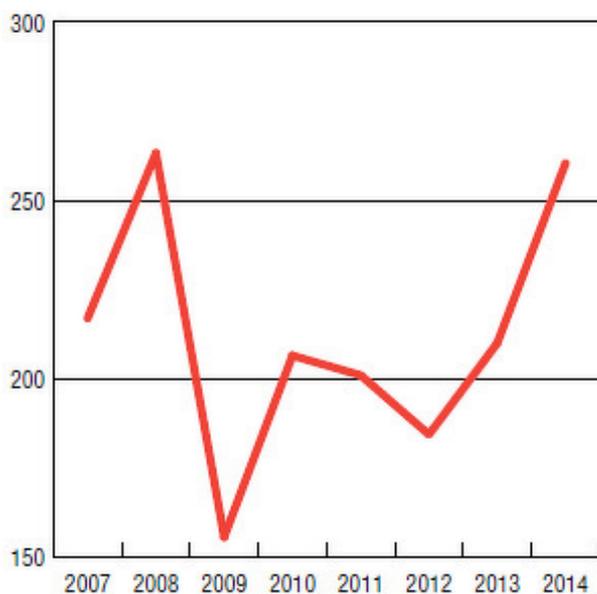
Мы решили пойти на интеграцию со Стамбульской биржей (BIST). Во-первых, потому что она самая быстрорастущая в мире. Во-вторых, мы схожи с турками по ментальности. В-третьих, они сейчас кооперируются с LSE и уже продали часть своих акций NASDAQ. То есть интегрируются с более крупными биржами, что нам на руку. Планируем, что они войдут в капитал KASE **на 10%**. После этого начнем несколько совместных проектов, таких как кросс-трейдинг, кросс-листинг, создание новых совместных продуктов на базе индексов и инструментов.

**Ф: Раз уж вы упомянули об акционерах KASE, расскажите подробнее о решении Нацбанка снизить свою долю.**

– Когда я пришел на биржу, то первым делом спросил, зачем Нацбанк приобрел 50% плюс одна акция KASE? С той поры ни одного вразумительного ответа я так и не услышал. В то же время регулятор в силу специфики его деятельности сильно усложнял нам жизнь. Практически любое

решение или документ приходилось согласовывать или визировать в Нацбанке. Соответственно, ни о каком эффективном оперативном управлении речи быть не могло.

## ОБЪЕМ ТОРГОВ НА KASE С 2007 ПО 2014 Г., МЛРД \$



ИСТОЧНИК: KASE

Поэтому в прошлом году договорились с руководством Нацбанка о том, что будем идти по пути либерализации процесса управления биржей. И уже удалось многое сделать – упростить правила листинга, отменить процедуру согласования документации и т. д. То есть уменьшить бюрократию. Теперь стало понятно, что для обеспечения развития биржи и контроля Нацбанку достаточно 25% и права вето как регулятору фондового рынка.

Что касается высвободившейся доли, то она будет продана стратегическим инвесторам и партнерам. Как я говорил, мы сейчас ведем переговоры с турецкими коллегами. Дальше на очереди – международные финансовые институты. Для полноты картины мы планируем привлечь их представителей в биржевой совет KASE.

### **F: На какой стадии переговоры с BIST?**

– Они завершаются, скоро будут подписаны соглашения, предположительно в первой половине этого года. А к его концу мы получим полный доступ к турецкому рынку и наоборот.

### **F: После подписания как планируется развивать биржу?**

– В мае мы хотим перейти на схему расчетов «Т+2». Где «Т» – это дата заключения сделки о покупке акций, облигаций и других ценных бумаг. А «2» – это количество дней, которые даются брокеру, чтобы закрыть сделку.

Дело в том, что на данный момент наша система работает по предоплате. То есть биржа всегда отслеживает количество средств на счетах ее членов, регулирует процесс сделки. В то же время для инвесторов или брокеров это не всегда выгодно, ведь каждая минута простоя денег – это издержки. И часто неразумно блокировать крупные суммы. Поэтому мы решили

перейти к «Т+2». Это общемировой стандарт, который дает брокеру время найти кредитное плечо в случае нехватки средств или когда он находится на другом конце земного шара. Помимо этого, переход на новую систему «Т+2» – необходимое условие для включения нас в страновой индекс развивающихся рынков FTSE, что позволит увеличить инвесторскую аудиторию.

**F: Какими конкретно проектами вы планируете привлечь внимание инвесторов?**

– Второе направление, которое мы собираемся развивать помимо интеграции с крупными биржами, – это специализация рынка. Мы проводили опрос инвесторов, и большинство из них говорят об интересе к сырьевым проектам в Казахстане, что естественно для нас. В частности, к горнорудным компаниям. Думаю, в этом есть потенциал.

**F: Речь идет о Казахмысе и ERG?**

– Нет, все красивые уже вышли замуж на чужой территории (*смеется*). Речь идет о втором эшелоне горнорудных и нефтегазовых компаний. Но сразу скажу, что это долгий путь, поэтому впереди много работы. В частности – разработать законодательную базу для привлечения данных компаний на фондовый рынок. И, насколько знаю, сейчас в Астане идет определенная работа по принятию новых законодательных актов, таких как Горный кодекс, по аналогии с зарубежными странами, с развитыми торговыми площадками для бумаг сырьевого сектора.

Также существует третье направление – это возрождение идеи Регионального финансового центра Алматы (РФЦА). Суть в том, чтобы Алматы стал связующим звеном между западными и восточными рынками. И одно из ключевых мест в данной инициативе отводится именно KASE.

Это опять к вопросу об интеграции. Сейчас мы находимся в таком положении, когда надо использовать все возможности.

Автор: ДаниярКуаншалиев