

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ

**Игорь МАРИЧ:**

**"Наличие института Центрального контрагента позволит активно развивать инструментарий"**



10 октября 2018 года было подписано соглашения о стратегическом партнерстве между Казахстанской и Московской фондовыми биржами. Сотрудничество предполагает несколько важных направлений – от технической поддержки до приобретения ПАО "Московская биржа" (МОЕХ) доли в акционерном капитале АО "Казахстанская фондовая биржа".

О том, как развивается сотрудничество двух бирж, реализуемых проектах и планах рассказал член правления – управляющий директор по продажам и развитию бизнеса Московской биржи Игорь МАРИЧ.

---

**– Биржевые площадки, как правило – конкуренты на рынке, а не партнёры. В чем подоплека и взаимный интерес сотрудничества двух бирж, которые привели стратегическому партнерству двух бирж?**

– В 2018 году мы заключили партнерское соглашение с KASE, по которому весь наш накопленный опыт с точки зрения формирования и развития финансового рынка, работы с локальными и международными клиентами, развития института центрального контрагента мы готовы передать казахстанским коллегам.

Наша общая задача в рамках Евразийского экономического союза – строительство единого финансового пространства. Это означает, что в будущем инвестор с легкостью может на обоих рынках покупать или продавать различные активы. Бизнес перестанет задумываться о конверсии валюты, в любой момент сможет привлечь средства на рынке капитала, эффективно управлять ликвидностью и хеджировать риски.

Действительно, исторически биржевые площадки всегда конкурировали друг с другом за крупных эмитентов и, в меньшей степени, за наиболее активных инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг. Но из-за практически мгновенного разделения экономик наших стран на пространстве бывшего СССР возникли 15 новых рынков, которые оказались слабо связанными между собой.

В каждой стране был свой финансовый рынок, участники которого практически не пересекались между собой. С развитием рынков и постепенным восстановлением экономических связей в наших странах возникла и необходимость в установлении связей между финансовыми инфраструктурами. Основной движущей силой стала потребность в валютнообменных операциях в национальных валютах для обслуживания внешнеторгового оборота, а также в доступе к капиталу для банковских учреждений и корпораций.

Практически все биржи СНГ входят в своеобразный профессиональный "биржевой клуб" – являются членами Международной ассоциации бирж стран СНГ (МАБ СНГ). Регулярные встречи в рамках ассоциации позволяют поддерживать профессиональные и дружеские связи между менеджментом бирж, служат основой для обмена опытом. В рамках МАБ СНГ Московская биржа и Казахстанская фондовая биржа регулярно общались, обсуждали, где и как можно усилить взаимодействие для развития биржевого бизнеса.

Российский и казахстанский финансовые рынки являются одними из наиболее развитых на пространстве СНГ, близки территориально, основаны на схожем регулировании. Логично, что две ключевые биржи наших рынков задумались о более тесном

сотрудничестве. С 2015 года мы перешли к активному обсуждению возможности установления стратегического партнерства.

Экономической основой сотрудничества послужило понимание перспектив развития бизнеса KASE при внедрении технологий и опыта Московской биржи. Таких как институт Центрального контрагента, рынок деривативов, внедрение режима торгов с частичным депонированием, развитие денежного рынка и других новаций.

При этом мы исходили из самостоятельности каждой биржи в работе со своими профессиональными участниками торгов, эмитентами и инвесторами. Но понимали, что при дальнейшем развитии сотрудничества появится возможность выхода эмитентов, инвесторов или профессиональных участников на рынки друг друга.

Если говорить о конкуренции Московской биржи и KASE, например, за эмитентов, то скорее такая конкуренция существует для обеих бирж со стороны глобальных рынков (США, Великобритания, Евросоюз). И защитой от такой конкуренции является именно укрупнение финансового рынка стран ЕАЭС/СНГ за счет интеграции и повышения его качества: увеличение объема доступного капитала, ликвидности, снижение ставок по привлекаемому капиталу, рост "глубины" рынка, увеличение количества сервисов для эмитентов, инвесторов, снижение рисков на рынках.

**– Какую роль играли финансовые регуляторы двух стран при реализации этой инициативы, пришлось ли вносить каких-то изменения в законодательную и нормативную базу, чтобы запустить этот проект, поскольку законодательства стран, регулирующие фондовые рынки, отличаются?**

– В процессе становления стратегического партнерства между биржами изменений нормативной базы двух стран практически не потребовалось, все укладывалось в существующие регуляторные рамки.

Тем не менее, биржи являются ключевыми звеньями финансового рынка наших стран. Естественно, что действия по установлению стратегического партнерства утверждались корпоративными органами наших компаний. А регуляторы двух стран также были в курсе нашей взаимной работы и всемерно помогали процессу. Активную роль играло руководство Национального банка Республики Казахстан и Банка России, персонально – Сергей Швецов.

В процессе реализации наших совместных планов по развитию казахстанского финансового рынка было внесено достаточно много регуляторных изменений. Кроме того, установление торгово-клиринговых линков, о которых мы поговорим ниже, также потребует значительных изменений не только в казахстанском, но и в российском регулировании. Поэтому модернизация нормативной базы – это непрерывный и постоянный процесс.

**– Некоторые аналитики расценивали сделку, как неравный союз. Отмечалось, в частности, что капитализация Московской биржи в 125 раз выше капитализации KASE. И кроме того, что сотрудничество двух бирж, облегчит доступ казахстанским и российским инвесторам к финансовым рынкам двух стран, эксперты не видели иных преимуществ партнерства. Например, не было понимания того, какая линейка продуктов будет предложена, будет ли потенциал ее развития. Спустя 2,5 года появилось больше конкретики в этом вопросе?**

– Разница в размере капитализации действительно существует. Она определяется и развитостью рынка, и размером экономики страны, а также экономикой биржи и условиями обращения акций.

Одной из целей стратегического партнерства и была передача KASE успешного опыта Московской биржи в переходе в публичный статус, работе с акционерами, и в итоге – в росте капитализации самой торговой площадки. Мы надеемся, что по мере развития нашего сотрудничества разрыв в капитализации будет сокращаться.

Что касается преимуществ партнерства, Вы верно отметили – очень важным моментом является предоставление доступа инвесторам, профессиональным участникам

и эмитентам на рынки друг друга. Однако это далеко не все возможности. Нужно отметить и огромный потенциал развития рынка деривативов в Казахстане, и возможности для кратного роста объема торгов на фондовом рынке, как акций, так и облигаций. Денежный рынок - репо, депозиты и другие инструменты money market – также далек от пределов роста.

Можно привести такую статистику – объем торгов на Московской бирже в 2020 год превысил ВВП России почти в 9 раз. А такое же соотношение на казахстанском рынке составляет около 2 раз. Виден значительный потенциал роста биржевого бизнеса, необходимость развития всех сегментов рынка и внедрения новых инструментов.

Ключевыми точками роста можно назвать развитие денежного рынка, рынка акций и облигаций, рынка деривативов и сопутствующих сервисов для полноценной реализации существующего потенциала.

**– Что изначально предполагало стратегическое партнёрство, какие этапы к настоящему времени пройдены, какие проекты реализованы?**

– Ключевыми "вехами" нашего сотрудничества является обновление технологической базы KASE, внедрение новых для казахстанской биржи сервисов и технологий, передача опыта по работе с инвесторами, эмитентами, участие MOEX в капитале казахстанской биржи.

На текущий момент специалисты Казахстанской биржи с нашей помощью внедрили торгово-клиринговые системы фондового, денежного, валютного рынков и рынка деривативов Московской биржи. Это станет базой для дальнейшего развития рынков KASE, которое уже происходит. Обновление технологий позволило оперативно внедрить институт Центрального контрагента на всех рынках KASE.

Торги на фондовом и валютных рынках Казахстанской биржи переведены на режим с частичным депонированием, что снизило требования к объему отвлекаемых средств для участников торгов и в конечном счете приведет к росту ликвидности на рынках, к более качественному формированию справедливой рыночной цены на торгуемые активы.

Одновременно с этими процессами Московская биржа стала акционером KASE, наш пакет является вторым по величине после доли Национального банка. Мы входим в состав совета директоров KASE и очень активно работаем в данном органе корпоративного управления.

**– С декабря 2019 года KASE приступила к выполнению функций Центрального контрагента на фондовом рынке по сделкам с финансовыми инструментами, заключаемым в торгово-клиринговой системе ASTS+. Каковы эти функции, что это дает KASE?**

– До финансового кризиса 2008 года значительная часть сделок на финансовых рынках совершалась на двусторонней основе, когда контрагенты несут риски друг на друга. В результате образовывались цепочки взаимных обязательств, которые были не видны ни регуляторам, ни рейтинговым агентствам. Суммы, которые обращались на внебиржевых рынках измерялись триллионами долларов в день.

Ключевой проблемой являлась именно непрозрачная взаимосвязанность многих сотен банков и корпораций, из-за которой при невозможности исполнять свои обязательства одним или несколькими достаточно крупными банками или брокерами пирамида начинает рушиться.

Поэтому лидеры государств G-20 в 2009 году приняли ряд решений, призванные сделать финансовые рынки более прозрачными. Одним из таких решений стало стимулирование расширения использования института Центрального контрагента – специального финансового учреждения, которое выступает гарантом по сделкам для всех участников биржевого рынка, становясь стороной по сделкам – продавцом для всех покупателей, покупателем для всех продавцов. Регулятору это даёт прозрачность размеров рынка и объема обязательств в сочетании с особыми мерами надзора за

центральными контрагентами и требованиями о наличии у них современной системы риска-менеджмента.

Если вы проанализируете информацию о биржевых объемах торгов в шоковые периоды, то увидите особенно сильный рост объемов операций с Центральным контрагентом именно в самые напряженные дни и месяцы. Участники торгов, в т.ч. крупнейшие банки, понимают, где в финансовой системе риски ниже, и в моменты самой высокой волатильности переводят большую часть своих операций на биржу, таким образом защищаясь от дефолта контрагента.

При наличии института центрального контрагента с развитой системой управления рисками, биржи могут активно развивать инструментарий, предлагать клиентам новые типы продуктов и сервисов. Кроме того, без Центрального контрагента практически невозможна работа рынка деривативов, который на Московской бирже демонстрирует впечатляющие темпы роста и является очень важным сегментом.

Для Казахстанской биржи наличие такого института позволяет предлагать клиентам – банкам и брокерам сервис "единый пул обеспечения" (использование разнородных активов для обеспечения сделок на всех рынках биржи), возможности внедрения клиринговых сертификатов участия (секьюритизация обеспечения) и создания на их базе нового сегмента денежного рынка.

Главная задача и роль Центрального контрагента – это, конечно же, снижение рисков на финансовом рынке страны, их концентрация в специализированном и жестко контролируемом финансовом институте, рост прозрачности взаимосвязей банков и других финансовых посредников.

**– MOEX оказывает большую техническую поддержку Казахстанской бирже. Расскажите о партнёрстве в этой сфере, условиях, возможностях, результатах, как эта поддержка сказалась на развитии биржевых сервисов, услуг Казахстанской биржи, ее конкурентных возможностях?**

– Московская биржа выступает поставщиком ключевых торгово-клиринговых систем и как ответственный поставщик технологических решений предоставляет техническую поддержку по данным решениям, осуществляет модернизацию этого ПО под требования рынка Казахстана.

Технологические внедрения сопровождаются непрерывной экспертной поддержкой. Наши специалисты делятся с казахстанскими коллегами аналитическими исследованиями и разработками по широкому кругу вопросов функционирования биржевого рынка: работе Центрального контрагента и его роли на рынке; деталях оценки кредитных и рыночных рисков; наработках в отношении законодательства о противодействии легализации (отмыванию) доходов и финансированию терроризма. В рабочем режиме ведутся консультации о работе с участниками торгов, маркетмейкерами, другими категориями участников биржевого рынка.

**– Что дает это партнёрство MOEX, как сказывается на показателях биржи – приток казахстанских эмитентов и инвесторов, рост капитализации, объема торгов? Есть или рассматриваются аналогичные проекты с другими биржами ЕАЭС?**

– Мы надеемся, и практика это подтверждает, что инвестиции в акции KASE будут финансово успешными. Кроме того, опыт технологического сотрудничества между биржами ведет и к совершенствованию наших программных комплексов. Некоторые наработки, которые получены в рамках проекта с KASE, были реализованы на рынках Московской биржи.

В отношении роста объема торгов и другой активности мы видим интерес некоторых казахстанских эмитентов к заимствованиям в рублях, надеемся, что этот интерес будет расти и укрепляться.

В середине 2021 года ключевые проекты интеграции рынков – создание торгово-клиринговых мостов на валютном и на фондовом рынках находятся в стадии инициации. Посмотрим, что эти линки дадут двум биржам в части роста объемов и бизнеса.

Если возвращаться к вопросу о сотрудничестве с другими биржами ЕАЭС/СНГ, то надо отметить, что Московская биржа очень активно взаимодействует практически со всеми биржами и ЕАЭС, и СНГ в рамках МАБ СНГ, а также на двусторонней основе. Возможно, успешный кейс сотрудничества с KASE послужит платформой для дальнейшей интеграции финансовых рынков и других государств нашего экономического пространства.

**– В каких сферах будет дальше развиваться сотрудничество двух бирж, есть ли новые проекты, которые уже можно анонсировать?**

– Ключевыми проектами для расширения сотрудничества на среднесрочную перспективу будет создание в группе KASE юридического лица – Центрального контрагента, который будет обслуживать все биржевые рынки. Это очень масштабный проект, который имеет ключевое значение для финансового рынка Казахстана и для развития бизнеса KASE.

Кроме того, мы надеемся совместно реализовать проект установления торгово-клиринговых линков между биржами на валютном и, в последующем, на фондовом рынках. Они позволят на деле реализовать принцип "объединенного биржевого рынка", увеличить ликвидность и на российском, и на казахстанском рынках в сегментах, которые будут соединены такими мостами.

Предполагается, что линки будут построены для объединения ликвидности по валютной паре "казахстанский тенге – российский рубль" для доступа казахстанских участников к пулу ликвидности "доллар США – российский рубль", а также к рынку российских и иностранных акций.