

KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



Средоточие рыночных принципов: прозрачность, конкурентность, прогрессивность

Есжан БИРТАНОВ, управляющий директор
АО "НУХ "Байтерек"

Мое знакомство с биржевым рынком произошло в 1998 году в стенах Национального Банка. Будучи ведущим дилером департамента монетарных операций, я работал с финансовыми инструментами в национальной и иностранной валютах. Причем как на казахстанском, так и на зарубежном рынках.

Первое знакомство с биржевыми рынками

На казахстанском биржевом рынке в тот период проводились операции по валютам и государственным ценным бумагам. При управлении международными активами операции в основном совершались на международных внебиржевых рынках.

В конце 90-х торги на бирже открывались, как обычно, утром, в 10:15. На экране автоматически появлялись котировки. Сейчас это так называемый "стакан" – запросы на покупку и на продажу. Я помню, что во время торгов председатели Нацбанка всегда интересовались их ходом: в 1998 году приходил Кадыржан Кабдошевич Дамитов. Когда Нацбанк возглавил Григорий Александрович Марченко, то он каждое утро заходил в торговый зал.

Особая история – операции по покупке-продаже валюты. Вначале они активно шли на межбанковском рынке, но в силу своей прогрессивности, быстрого развития биржевой рынок стал более привлекательным, и все операции между участниками рынка стали перемещаться на биржу.

Это было очень интересное время: шло становление биржи. И согласно должностным инструкциям я входил в Биржевой совет. Впоследствии, в разные годы, я представлял на бирже интересы регулятора. Отмечу, что создание валютной биржи в 1993 году и ее преобразование в валютно-фондовую биржу в 1995 открыло площадку для торговли финансовыми инструментами на организованном биржевом рынке. Тогда ГЦБ МФ РК и ноты Национального Банка впервые начали торговаться на бирже, что поспособствовало реализации денежно-кредитной политики Национального Банка и развитию финансового рынка Казахстана. С момента открытия биржи Национальный Банк проводил работу по поддержанию устойчивости финансового рынка

Казахстана, активизации обращения на фондовом рынке акций и других ценных бумаг.

Была консолидация

Конец 90-х был непростым периодом, когда один за другим произошли азиатский, российский кризисы. Все помнят, что тогда же началось давление на тенге: снижалась экспортная выручка, не хватало валюты для некоторых участников рынка. Я помню, что тогда проходило очень много совещаний, и мы очень внимательно следили за торгами. Наш департамент платежного баланса постоянно давал сводки по экспортной выручке, мы всегда были на линии с банками, консолидировали эту информацию и активно привлекали их к участию на бирже.

То есть, можно сказать, что мы сглаживали дисбаланс структуры спроса и предложения. Я не курировал тогда эти операции, но наблюдал и видел, что была консолидация, шла совместная работа, чтобы удовлетворить растущий спрос, потребности рынка. Национальный Банк сглаживал резкие колебания, которые происходили на рынке. Когда в 1999 году случилась девальвация, и был очень сложный период, объединенные усилия Нацбанка, правительства и коммерческих банков позволяли сглаживать резкие колебания тенге/доллар, а в итоге – быстро стабилизировать ситуацию.

Работа дилера

...Мой рабочий день дилера начинался в основном однообразно – с мониторинга конъюнктуры финансовых рынков и анализа макроэкономических показателей на казахстанском финансовом рынке, затем на международных финансовых рынках. Сбор информации начинался с азиатских рынков, следом оценивалось влияние событий, происходивших на фондовых рынках США и Канады. Так я мог незамедлительно среагировать на рыночные изменения, среди которых значимыми были: базовые процентные ставки США и других рынков, ситуация с рублем, заявления руководства основных международных центральных банков в области монетарной политики и соответствующая динамика котировок.

Как дилер я внимательно изучал выступления должностных лиц, чьи доклады могли повлиять на ситуацию на мировых рынках. То есть мы наблюдали за всеми рынками. Каждый день приносил что-то новое. События отличались друг от друга, и мы стремились эту информацию переработать и отсортировать, чтобы понимать, какие из них будут иметь влияние на рынок, а какие – нет.

Также я анализировал ситуацию на рынке нефти. Основные действия на рынке нефти происходят на таких глобальных биржах, как – NYMEX (New York Mercantile Exchange) и ICE (Intercontinental Exchange). Внимательно отслеживал рынок долгового капитала США и рынок производных финансовых инструментов, проводил фундаментальный и технический анализы для прогнозирования его динамики для принятия инвестиционного решения.

Соответственно, отслеживая все эти события, нам нужно было играть на опережение, смотреть в целом на риски портфеля и по конкретным валютам, рынкам.

Если говорить про валютный рынок, то мы обязательно смотрели на цену нефти марки Brent. Ее рост был позитивным сигналом для нашего рынка. При

ее падении ожидания были более негативными, мы прогнозировали давление на курс. Но каждый день не был схож с предыдущим, поскольку мировые финансовые рынки настолько динамичны, что ежедневно приходилось сталкиваться с новыми задачами и вызовами.

Прогнозы day-to-day

В Национальном Банке прогнозы по курсу делали подразделения, отвечающие за исследования, анализ и статистику. Аналогичные подразделения были и в правительстве. А наш департамент занимался аналитикой day-to-day, то есть день в день. Поскольку мы работали по международным рынкам, у нас были достаточно инновационные информационные технологии – Bloomberg, Reuters. Это позволяло нам строить прогнозы будущих цен, графики... Ведь рынок каждый день меняется, и мы должны быть готовы к этому.

Помню, когда я пришел в Национальный Банк, у нас был один терминал Bloomberg, потом их стало два, а когда я уходил из банка, их уже было более 12. Мы увеличивали не только их количество, но и функционал. Через систему Bloomberg у нас были подписки на все крупнейшие биржи: CBOТ (Чикаго), Nymex (Нью-Йорк), TOPIX (Токио), и с помощью терминала мы могли наблюдать за изменениями цен на этих рынках.

Терминалы и агентства отличались друг от друга своей манерой присутствия на рынках. Так, если Bloomberg просто получал какую-то информацию из разных источников, то агентство Reuters присутствовало на рынке Казахстана. У Reuters был представительский офис, который оказывал информационные услуги, а также собирал информацию для ее предоставления на внешний рынок. Это были новостные ленты, касающиеся Казахстана. В том числе котировки, которые они получали на бирже, и другая информация, которая им была необходима.

Dot-com, Lehman Brothers и другие риски

С 2001 года мы начали управлять активами Национального фонда, прописывали его инвестиционную стратегию, непосредственно осуществляли инвестиции. И именно так у нас появился портфель акций. Из событий, которые мне запомнились своим влиянием на казахстанский рынок, отмечу наряду с экономическим кризисом 1998 года в России крах Dot-com в начале 2000-х, который произошел в США. Тогда рынки акций сильно упали, это все влияло и на нас. И, конечно же, мировой финансовый кризис 2007–2008 годов. Это настолько всколыхнуло мировую экономику, что и по сей день инвесторы и другие участники рынка опасаются подобных всплесков.

Самыми нетипичными для нас были дни ипотечного кризиса в США. Я тогда работал заместителем директора департамента монетарных операций, курировал вопросы управления инвестиционными портфелями Национального Банка и Национального фонда на международных рынках. В нашем портфеле были доллары США, евро, фунты, йены и другие валюты. В портфелях акций, находившихся во внутреннем управлении, были акции Lehman Brothers, но, предугадывая кризис, мы ликвидировали в 2006 году все позиции по акциям американских и европейских финансовых компаний.

Позиции по корпоративным облигациям финансовых компаний также были заранее ликвидированы. Также были ликвидированы позиции по ценным бумагам, обеспеченным ипотекой (MBS). Таким образом, нам удалось

избежать больших убытков. Этот шаг стал следствием нашей скрупулезной работы на рынке и нетворкинга. Мы взаимодействовали с крупными банками, постоянно собирали информацию от различных партнеров – американских, японских и других банков. По ипотечным бумагам, например, я помню, что очень были обеспокоены японские инвесторы. По акциям мы не то, что угадали риски по конкретному банку, мы просто старались закрыть все позиции по банковским акциям в портфеле, поскольку негативные слухи распространялись быстро, и надо было действовать на опережение. В итоге мы избежали серьезных проблем. Хотя, надо сказать правду, потери, конечно, были. Частью этих портфелей управляли внешние управляющие, мы настаивали и рекомендовали им, чтобы они закрывали позиции на соответствующих рынках.

Золотые авуары

Будучи ответственным за управление портфелем золота ЗВА Национального Банка, я постоянно отслеживал ситуацию на рынке драгоценных металлов. В частности, на Лондонской бирже металлов (LME) и Чикагской бирже (CBOT). Анализировал ситуацию на нашем рынке. В то время перед Национальным Банком стояли задачи по обеспечению стабильности цен, сглаживанию резких колебаний курса национальной валюты. Международные резервы страны ощутимо подвергались давлению. Помню, что тогда в качестве одной из мер по уменьшению влияния кризиса было предложено использовать внутренние ресурсы страны – покупка казахстанского золота в резервы Национального Банка.

В дальнейшем это предложение было оформлено и озвучено совместно с коллегами в виде служебных записок и статьи в СМИ. Потом это предложение было реализовано через наделение Национального Банка приоритетным правом покупки аффинированного золота, произведенного на территории страны. Для развития внутреннего рынка торговли золотом нами также было предложено снять ограничения и НДС на оборот золота, выпустить сертифицированные Национальным Банком мерные слитки разных параметров.

В рамках развития фондового рынка и внедрения новых финансовых инструментов нами были отработаны вопросы выпуска Нацбанком ценных бумаг, обеспеченных золотом, – так называемых "золотых нот". Мы были уверены, что "золотые ноты" позволят уменьшить риск обесценивания тенговых сбережений населения при резких изменениях курса национальной валюты, так как ценообразование "золотых нот" напрямую зависело бы от цен на международных рынках.

"Золотые ноты" также могли выступить инструментом денежно-кредитной политики Национального Банка для изъятия излишней ликвидности на рынке. Часть спекулянтов переключилась бы на торговлю "золотыми нотами", тем самым снижая давление на курс тенге. То есть "золотые ноты" были бы интересны институциональным инвесторам, в то время как мерные слитки представляли интерес больше для физических лиц. Наше предложение было поддержано Григорием Александровичем Марченко, и подразделениям Национального Банка было поручено начать работу по выпуску "золотых нот", но с его уходом работа в данном направлении приостановилась.

В настоящее время наши предложения по выпуску мерных слитков реализованы. Надеюсь, предложение по выпуску "золотых нот" также будет реализовано.

Сейчас в авуарах Национального Банка имеется очень большое количество золота, свыше 300 тонн. Казахстан уже обошел по объемам запасов золота Великобританию и расположился на 16-м месте из 100 стран с наибольшими запасами золота.

Производные финансовые инструменты

Также в целях диверсификации инвестиционных портфелей стали работать с производными финансовыми инструментами; в свое время мы разработали правила по работе с ними. Будучи преподавателем в магистратуре Нархоза, мы даже сделали учебный курс, к которому я разрабатывал рабочую программу. Это были наши первые шаги, и первый опыт в этой сфере.

Не скажу, что все было замечательно, но очень много новых инструментов нами было освоено, и по сей день Нацбанк в операциях использует торговлю опционами, фьючерсами для увеличения доходности и снижения рисков с целью хеджирования. Мы были более консервативными портфельными управляющими и мало использовали производные инструменты, но в целом по миру объем операций, например, с фьючерсами, достигает очень больших объемов.

Дальнейшее развитие этого рынка производных привело к росту рисков, дефолтам, мировому кризису. В Еврозоне очень много стран пострадало, поскольку их портфели были забиты этими бумагами. К счастью, мы этой участи избежали. С увеличением активов под управлением и по мере роста экспертизы самих управляющих активами, постепенно набор активов был диверсифицирован. Так, были добавлены более рисковые финансовые инструменты, такие как ГЦБ развивающихся стран, корпоративные ЦБ и альтернативные финансовые инструменты.

Альтернативы на перспективу

Так получилось, что моя профессиональная деятельность после работы в центральном аппарате Национального Банка была связана с рынком альтернативных инвестиций. В частности, я возглавлял Национальную инвестиционную корпорацию Национального Банка Казахстана (НИК), которая специализировалась на управлении частью международных резервов страны. Согласно мандату НИК не инвестирует активы внутри страны. Ее основная деятельность направлена на инвестирование в альтернативные классы активов, предназначенные для повышения доходности в долгосрочной перспективе, высокодоходные облигации, продукты абсолютной доходности и т.д.

Во время моего руководства компанией были прописаны ее устав, основные нормативно-правовые документы, инвестиционные стратегии и положения о структурных подразделениях. Мы также собрали и систематизировали большой объем данных по альтернативным инвестициям. Были обозначены вопросы и условия входа в те или иные виды альтернативных инвестиций и выхода из них, то есть ликвидации позиции по ним.

Взаимодействие KASE и Национального Банка

Если говорить о взаимодействии KASE и Национального Банка, то Казахстанская фондовая биржа всегда своевременно и качественно реагировала на инициативы и запросы регулятора. Биржа на системной основе проводит опрос профессиональных участников рынка. В частности, узнает их мнение по таким вопросам, как наличие предложений по усовершенствованию рынка, текущей работе, процессу работы торговых терминалов KASE и NEXT, регламенту торгов, спросу на тот или иной инструмент.

Биржей и Национальным Банком были реализованы многие проекты. Только за то время, когда я работал на бирже, совместно были модернизированы терминалы KASE и NEXT: установлен лимит отклонения в 1 % от предыдущего значения; ограничен так называемый "стакан" пятью наилучшими заявками; оптимизировано время торгов по операциям с иностранной валютой. Это было важно с точки зрения уменьшения рисков отклонения и сокращения спекулятивных возможностей.

С точки зрения анализа текущей деятельности зарубежных бирж можно выделить два основных тренда: первый – биржи становятся полноценными технологическими компаниями; второй – биржи становятся крупнее, консолидируясь. Наша корпорация создавалась как раз для того, чтобы мы могли изучать альтернативные инструменты и тем самым повышать и эффективность отечественного рынка.

Если говорить о нынешней KASE, то я бы сказал, что она – отражение текущей экономической ситуации в стране. Сейчас мы видим более слабую активность по сравнению с предыдущими периодами в силу экономических причин и проблем в банковском секторе, и в силу кризиса в целом.

В 2015–2016 годах я пришел на KASE, став ее президентом. Работа на бирже вызывает у меня только приятные воспоминания. В первую очередь, это связано с коллективом, который, несмотря на не самые простые внешние условия, всегда с оптимизмом смотрит в будущее развитие. Я думаю, за этот короткий период времени у меня получилось познакомиться и подружиться с коллективом, поработать совместно для пользы KASE. Замечу также, что с моим приходом на биржу должность президента была упразднена, и я стал Председателем Правления Казахстанской фондовой биржи. Эта смена статуса была обусловлена нормами закона об акционерных обществах.

Но развитие биржи – долгосрочный процесс, результаты которого нужно оценивать в долгосрочном периоде. Однако за относительно короткий период моей работы в качестве председателя получилось сделать многое. В частности, был проведен анализ консультационных услуг по проведению GAP-анализа и построению целевой бизнес-модели биржи. В сентябре 2015 года мы вступили в Организацию Объединенных Наций для устойчивых бирж (Sustainable Stock Exchange). Мы начали взаимодействие с китайской компанией China Investment Information Services и турецкой биржей Borsa Istanbul.

Мы провели достаточно интенсивные переговоры с Bloomberg и агентством Thomson Reuters. На основе анализа их подписчиков на real time data, предоставляемых KASE, были оптимизированы процессы продажи биржевой информации, что позволит обеспечить рост продаж биржевой информации на

20–35 % в среднесрочной перспективе. Были пересмотрены договоры с Wiener Börse AG в пользу нашей биржи.

В фокусе менеджмента

Сегодня KASE отмечает свой четвертьвековой юбилей, и перед ней стоят задачи следующего этапа. Опираясь на свой опыт, я бы выделил несколько направлений развития. Первое – бизнес. В целях обеспечения устойчивого роста KASE, деятельность по развитию бизнеса должна стать ключевой для биржи. Необходимо перенести фокус роста бизнеса с текущих эмитентов на стимулирование участников рынка, увеличить объемы торгов, а также ввести новые стандарты управления. Проведение маркетинговых мероприятий с целью повышения узнаваемости бренда биржи позволит продвигать KASE как платформу для привлечения капитала.

Второе – правила и доступность биржи. Необходимо модифицировать правила листинга с целью соответствия международным стандартам. Взаимодействие с членами биржи, брокерами и инвесторами как региональными, так и зарубежными должно находиться в постоянном фокусе менеджмента.

Третье – IT-система. In-house-система может работать в текущих условиях, но, в конечном счете, столкнется с проблемой совместимости в случае привлечения новых брокеров или создания новых продуктов.

Четвертое – дальнейшее развитие инфраструктуры финансового рынка в целях роста ликвидности биржи и диверсификации каналов фондирования экономики страны. В частности, назрела необходимость обеспечения казахстанских институциональных инвесторов локальными инструментами управления рисками и корпоративных эмитентов – инструментами обеспечения ликвидности их ценных бумаг на КФБ.

Исходя из мирового опыта развития бирж и моего опыта работы на международных рынках, две задачи – управление рисками и обеспечение ликвидностью – являются основой развития фондового рынка. На развитых международных рынках эту задачу решают кредитные рейтинговые агентства. В этой связи на первый план выходят вопросы развития национальных кредитных рейтинговых систем. Важной задачей является создание необходимых правовых и инфраструктурных условий для массового выхода среднего бизнеса на KASE. Эти задачи являются общими не только для биржи, но и для регулятора. Ведь всегда и всем приятно работать, когда инфраструктура более качественная, современная.

Многое уже делается. Сейчас KASE очень активно работает с партнерами биржи, пытается увеличить количество эмитентов, отмечается очень позитивное увеличение биржевой активности. Но мы остаемся реалистами, понимая, что пока у биржи недостаточно инструментов, и это говорит о необходимости изменения структуры экономики, развития фондового рынка. У нас очень маленький рынок акций по сравнению с другими странами. Но при определенных условиях на биржу могут захотеть прийти и иностранные инвесторы.

Например, при соблюдении норм и правил корпоративного управления станут привлекательны для них акции. Акции – это бессрочный долговой инструмент, соответственно, нужны твердая вера, во-первых, в валюту, а во-вторых, в принципы корпоративного управления в стране и в правила, которые

действуют на бирже. Поскольку, если в стране с корпоративным управлением все хорошо, экономика стабильна, то иностранный инвестор может быть спокоен, он заинтересуется акциями. А с точки зрения облигаций – недавние выпуски Банка развития Казахстана показали, что у иностранных инвесторов есть интерес к казахстанским эмитентам. Более того, они готовы вкладываться в казахстанские тенге. Причем иностранным инвесторам было бы более интересно вкладываться в долгосрочный период. И в этом есть немалый резерв развития казахстанского фондового рынка.