

KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



На мой век выпал период вольного развития биржи

Дамир КАРАСАЕВ, президент ЗАО "Казахстанская фондовая биржа" с апреля 1999 г. по апрель 2002 г.

Когда меня назначили президентом Казахстанской фондовой биржи в апреле 1999 года, мне было всего 24 года. А несколькими годами ранее меня, на тот момент студента выпускного курса Алматинского института народного хозяйства, взял практикантом Зейнулла Халидоллович Какимжанов. Я учился по специальности «Организация банковского дела» и должен был стать банкиром уже в третьем поколении: дедушка был банкиром, папа и мама тоже работали в банке.

Первые торги

Когда я пришел практикантом на Казахстанскую межбанковскую валютную биржу, она входила в структуру Нацбанка. Помню, что все банки тогда были обязаны продавать 50 % всей валютной выручки на бирже. Торги проходили с утра. В небольшом помещении собирались трейдеры из всех банков, наверное, их было человек 20.

Как практикант, я начинал работу на ксероксе. Идель Марсильевич Сабитов был главным маклером – он стоял у пульта, объявлял торги. Если спрос был выше, чем предложение, он делал шаг – курс поднимался. Постепенно спрос сравнивался с предложением. Это называлось фиксинг, а сложившаяся цифра становилась курсом дня. Все записывалось на бумаге. Затем курс объявляли и записывали на телефонный автоответчик. Потом на телефон биржи все судорожно звонили... Это были годы валютной нестабильности.

Мне доверили помогать Иделю Марсильевичу. Я ходил между брокерами, собирал бумажки с предложениями. Так в моей трудовой книжке появилась запись – «помощник маклера». Идель Марсильевич отнесся ко мне по-отечески, обучал, и однажды доверил стоять у пульта. Наверное, тогда сложилось и мое представление о бирже, как о некоем амфитеатре для зрелищ. На бирже разворачивается драма, и она доступна для публичного просмотра всем зрителям.

В те годы шло становление независимости Казахстана, создавалась финансовая система. Нам всем приходилось учиться. Все делалось на ходу, и биржа отражала все эти события. В 1995 году вышел закон о рынке ценных бумаг и фондовой бирже, который в принципе заложил законодательную основу для того, чтобы КМВБ могла развиваться, уйти от торговли только валютой и сконцентрироваться на других финансовых инструментах. Была

создана законодательная основа для появления профессиональных участников, фондовой биржи, центрального депозитария.

Глава государства и финансовые регуляторы Казахстана приложили немало усилий для развития финансового сектора, в том числе и рынка ценных бумаг. Биржа, как и рынок в целом, с каждым годом набирали мощь. На бирже сформировалась команда специалистов, в первые же годы ее работы была создана инфраструктура, внедрены электронные системы, затем образовались отдел листинга и прочие службы. Был создан центральный депозитарий, появились профессиональные участники.

Значительную роль в развитии рынка ценных бумаг сыграл экспертный совет. Это была площадка, на которой регулятор мог встречаться с профессиональными участниками рынка. Биржа всегда находилась в постоянном контакте с Национальной комиссией по ценным бумагам. Но мы были для НК ЦБ лишь одним из направлений работы. Основной функцией Нацкомиссии была защита прав миноритарных инвесторов. А биржа являлась хорошим механизмом для того, чтобы предоставить информацию о компаниях, регулировать деятельность профессиональных участников.

Приватизация

После приватизации 1993 года, в конце 90-х годов, начался следующий этап развития – перепродажа пакетов ценных бумаг предприятий. В тот момент в Казахстане было много недооцененных активов, поэтому вокруг объектов, прошедших через программу приватизации, стал подниматься ажиотаж: началась скупка пакетов акций у инвестиционных фондов и населения. Причем происходило это в основном на неорганизованном рынке, и не без скандалов.

Задачи приватизации, я считаю, были правильные. Поскольку в Советском Союзе практически вся собственность принадлежала государству, но на самом деле создавалась же она людьми, поэтому справедливо было разделить часть созданного между гражданами. Основная цель массовой приватизации была в том, чтобы выработать компенсационный механизм для тех, кто работал на предприятиях, и в зависимости от стажа и трудового вклада выдать людям какие-то права на владение активами.

Идея раздать часть акций предприятий, в том числе менеджменту, была правильным ходом. Но, к сожалению, большинство людей, включая управляющих, не до конца понимали суть приватизации, так же как не понимали, чем они владеют. Хотя приватизация была в принципе хорошим способом изменить структуру собственников предприятий, улучшить мотивацию к работе их сотрудников. К сожалению, не все получилось. В частности, программа вывода «голубых фишек» на местный рынок капитала не получила своего развития. Думаю, в силу того, что компании, которые планировалось вывести на биржу, не были к этому готовы. Да и момент был не очень подходящий – кризис 1998 года.

В числе реформаторов тогда был и Григорий Александрович Марченко, который очень хорошо излагал видение того, как должен развиваться рынок капиталов, рассказывал о положительном влиянии развития накопительной пенсионной системы и необходимости последующего внедрения обязательного медицинского страхования. То есть речь шла о необходимости создания небанковских финансовых институтов, которые будут аккумулировать средства

населения и инвестировать их в рынки капитала. Все было очень хорошо задумано.

Пенсионная реформа

Тем не менее пенсионная реформа была проведена успешно. Ее проведение стало серьезным толчком к развитию рынка, где появились деньги, появился целый класс внутренних инвесторов, которым нужно было покупать публично торгуемые активы. Все получилось хорошо и с точки зрения создания инфраструктуры. На самом первом этапе, я считаю, было заложено адекватное регулирование инвестиционной деятельности частных пенсионных фондов. Одной из форм контроля качества управления НПФ был допуск на фондовую биржу. В связи с этим биржа сконцентрировалась на том, чтобы создать качественные процедуры отбора компаний, которые выходят на листинг.

При поддержке Национальной комиссии по ценным бумагам мы начали усиленно разрабатывать регламенты для проведения листинга. Я верил в эту идею. Мы очень серьезно относились к тому, во что НПФ должны инвестировать, и как мы должны проверять качество эмитентов, проводить экспертизу.

В целом регулирование было выстроено на том, чтобы мотивировать пенсионные фонды покупать ценные бумаги, инструменты с фиксированным доходом. Более того, потребность проведения листинга корпоративных облигаций на бирже появилась только с приходом пенсионных фондов. Одним из числа первых, который запомнился мне больше всего, был выпуск облигаций «Алматы Кус».

АО «Казкоммерц Секьюритиз» провело очень большую работу по подготовке выпуска – был подготовлен хороший меморандум о компании. Многие ребята из «Казкоммерц Секьюритиз» к тому времени уже отучились за рубежом и понимали, как работает система в целом. Спрос на бумаги «Алматы Кус» был хороший, в целом облигации оказались достойной альтернативой банковскому депозиту.

Объемы тогда были копеечные. Не помню точно, но, по-моему, объем выпуска тогда составил 15 млн долларов. От нынешних те объемы выпусков отличались в разы. Облигации были номинированы в долларах, но все расчеты шли в тенге по курсу биржи.

На бирже работала профессиональная команда людей, которая показала, что если что-то правильно они делают, то сегмент, на который направлены их усилия, развивается, конечно, если позволяют рыночные условия. Сейчас можно с уверенностью сказать, что после создания пенсионных фондов бирже представилась историческая возможность показать, что она свой сегмент рынка ценных бумаг умеет развивать.

НПФ и евробонды

С точки зрения инвесторов, в 1999 году на рынке сложилась благоприятная ситуация, поскольку цены на облигации казахстанских эмитентов обрушились. Инвесторам, находящимся в Казахстане, было очень интересно их покупать. Мы, как биржа, увидели в этом хорошую возможность заработать и «включить пропеллер» развития организованного рынка облигаций.

Мы стали думать, как завести казахстанские евробонды в Казахстан. Я день и ночь строчил документы, бегал в Национальную комиссию по ценным бумагам, уговаривал разрешить их завести на биржу. Национальная комиссия очень благосклонно к этому отнеслась. Мы также оперативно решали вопрос валютного регулирования, поскольку хотели организовать бесшовный процесс торговли евробондами на внутреннем рынке. В итоге мы смогли завести евробонды оперативно, когда они еще торговались на рынке с очень хорошим дисконтом, торговали ими на бирже, причем все расчеты шли в тенге.

Это было своевременно. В Казахстане сложилась ассиметричная ситуация: появились пенсионные фонды, которые накопили довольно много средств, но не было инструментов инвестирования. Тогда НПФ дали возможность конвертировать накопления в доллары, покупая евробонды. В тот момент для биржи это было очень интересно, потому что не хватало в целом инструментов, которые были бы востребованы всеми местными инвесторами. А такой инструмент, как евробонды, к тому же дает защиту от девальвации тенге. Это тоже важно, поскольку страх девальвации живет в голове каждого гражданина Казахстана. Может быть, в какие-то времена он скрыт, но в какие-то начинает активно пульсировать. Он всегда, как скрытый вирус, сидит в организме каждого, а временами просыпается и вырастает в дракона.

То, что внутренние инвесторы в конце 90-х годов оказали поддержку нашим евробондам, очень сильно повысило репутацию Казахстана и казахстанских заемщиков на международных рынках. В этом я убедился спустя годы, будучи на стороне заемщика, выпускающего евробонды. Тогда я как финансовый директор компании «КазТрансГаз» должен был провести дебютный выпуск облигаций компании. Команда, которую я возглавил, проводила road show. При встречах с потенциальными инвесторами мы упирали на то, что КазТрансГаз – государственная компания, и пенсионные фонды в Казахстане всегда будут заинтересованы покупать эти облигации. Это производило впечатление на инвесторов. Так же, как и информация о том, что я – бывший президент KASE. Это срабатывало, поскольку наш пакет аргументов свидетельствовал о том, что в Казахстане сформировался внутренний фондовый рынок и местных инвесторов интересуют бумаги отечественных компаний. Впоследствии большинство лид-менеджеров требовали, как постусловие после регистрации выпуска евробондов на международных рынках, листинг облигаций на KASE.

Протокольные орехи

В начале пенсионной реформы я, конечно, не мог себе представить, что борьба за пенсионные деньги будет настолько ожесточенной. НПФ стали объектом пристального внимания эмитентов, поскольку они аккумулировали нешуточную сумму активов. Очевидно, предвидя этот интерес, Нацкомиссия по ценным бумагам с самого начала заложила очень строгие требования к инвестиционному портфелю НПФ, ввела лимиты.

Биржа тоже серьезно приложила к тому, чтобы написать правила, которые, с одной стороны, способствовали бы развитию рынка, а с другой – ограничивали поползновения и объемы мошенничества, которые, к сожалению, оказались неизбежными. Задача актуализировалась именно после появления НПФ, к активам которых у меня лично изначально было отношение как к чему-то святому.

И здесь очень показательна история с компанией «ШахарМунайГаз», которая решила провести листинг своих облигаций. Когда мы внимательно посмотрели ее документы, то поняли, что этот бизнес – афера. Нас смутило, что в аудированной отчетности компании, показывавшей формальное выполнение требования по капиталу, в активах «зависла» странная дебиторская задолженность. Поэтому мы не допустили ШахарМунайГаз к листингу.

К сожалению, на тот момент наши внутренние правила не были подготовлены к такого рода ситуациям. Компания обратилась в Генеральную прокуратуру и добилась того, чтобы мы провели листинг. Нам пришлось выполнить требование прокуратуры, хотя мы были уверены, что произойдет дефолт, и объявили об этом всем. Тем не менее кто-то купил их бумаги. А компания впоследствии обанкротилась.

Наверное, отказывая в листинге, мы действительно какие-то протокольные огрехи допустили. Для меня это был очень серьезный урок, который преподал умный следователь, составивший заключение по этому спору. Эта история заставила нас изменить правила биржи, какие-то «болты» закрутить. Хотя в принципе на бирже должны быть очень простые правила.

Скандал с ШахарМунайГазом был громким, резонансным. Об этом много писали СМИ. Бирже тогда досталось. Но и тогда, и сейчас я считаю, что листинг этой компании – пример типичного мошенничества. История тянулась несколько лет, и после того, как в 2002 году я оставил биржу, завершать ее пришлось уже Азамату Мырзадановичу Джолжасбекову, который возглавил KASE. Ему удалось доказать правоту KASE, ну а компания «ШахарМунайГаз» точно не стала «голубой фишкой».

К сожалению, такие ситуации периодически происходят – их не избежать. С сожалением думаю и о том, что в свое время Национальной комиссии по ценным бумагам, наверное, не удалось уделить достаточного внимания контролю за профессиональными участниками рынка – компаниями, управляющими пенсионными активами, их ответственности за принимаемые инвестиционные решения. Но я убежден, что во многом все те негативные события, которые произошли с ухудшением качества портфеля НПФ, должны были быть привязаны к персональным лицам, принимавшим решения. В каких-то случаях эти решения можно классифицировать как мошенничество, в каких-то случаях они не относятся к криминальной деятельности, а связаны с рыночными рисками. Но, я думаю, если публиковать списки людей, которые принимали такие решения, то в следующий раз люди сами разберутся, где рыночный риск, а где плохое управление.

Становление рынка репо

Мне также хорошо памятно, как мы запускали рынок репо. В то время у нас были очень хорошие отношения со Стамбульской фондовой биржей. В свое время они много вкладывали в развитие Федерации евразийских фондовых бирж. В Турции фондовая биржа получает существенную государственную поддержку, на ней в обязательном порядке торгуются государственные ценные бумаги, что в немалой степени позитивно сказывается на общем развитии рынка.

Бывая там, я всегда требовал показать, как работает торговая система. Однажды меня подвели к терминалу, и я спросил, что это такое? Мне сказали – это операции репо. Я понял, что это надо обязательно быстро внедрить у нас. У меня подход был простой: нужно делать все, а что приживется, то потом принесет денег.

Вскоре мы запустили эти операции. Самое главное – мы верили, что это запущено под корпоративные облигации, а на самом деле развитие ушло в рынок репо под государственные ценные бумаги. В принципе, операции репо не были чем-то новым. Рынок репо в Казахстане всегда существовал. По большому счету он сформировался на следующий день после выпуска государственных ценных бумаг. Банки всегда использовали портфель ГЦБ для того, чтобы регулировать свою краткосрочную ликвидность. Как только появились ноты Национального Банка, облигации Министерства финансов, банки для регулирования своей ликвидности постоянно использовали в качестве залога государственные ценные бумаги. Для нас же было важно его автоматизировать и превратить в какой-то биржевой товар.

Мы всегда понимали, где рынок, и у нас всегда было желание поучаствовать на нем как биржа. Потому что если ты создаешь продукт, и им пользуются клиенты, соответственно, на нем можно зарабатывать. Чтобы привлечь к инструменту внимание, мы в начале сделали доску объявлений и просто звонили банкам, ведь тогда многое строилось на личных отношениях. Но я долго не понимал, как это можно организовать, а посмотрев, как это работает на Стамбульской фондовой бирже, мы в конце концов пришли к пониманию, как это сделать.

Срочный рынок

Идея рынка срочных контрактов появилась у нас, если оперировать базовыми чувствами, из... чувства зависти к российскому рынку. В Москве всегда существовали фьючерсы на доллар США. Курс к доллару США, наверное, для многих постсоветских стран – основной финансовый индикатор. К нему раньше очень много привязывалось контрактов, кредитных соглашений. Нам всегда казалось, что существует естественная среда для того, чтобы его, курс, хеджировать и спекулировать на нем. Поэтому мы прилагали усилия для того, чтобы этот продукт заработал на бирже, а мы, как коммерческая организация, могли на этом зарабатывать, оказывая востребованный сервис.

Я в это искренне верил, поэтому поехал на ММВБ посмотреть, как этот инструмент работает. Ходил по Московской бирже с дисками ко всем сотрудникам, скачивал у них правила. Потом морочил головы айтишникам, чтобы внедрить в торговую систему такую программу. Когда мы запустили первые торги, то даже не все трейдеры понимали, как это работает. Суть инструмента в том, что когда изменяется курс, то и маржа меняется, которую нужно хранить по контракту.

Сложный концепт, но потихоньку он развивался.

«Час расплаты» же случился после девальвации. Суть фьючерсов в том, что ежедневно происходит перерасчет позиций: когда курс изменяется в вашу пользу, вариационная маржа идет вам плюсом, когда против вас – минусуется. Некоторые трейдеры показывали в своих банках позиции с плюсами, а с минусами не показывали. В девальвацию один из банков оказался в минусе

где-то на миллион долларов. Председатель того банка должен был меня возненавидеть...

По правилам этого рынка, банки должны были на такой случай сформировать коллективный фонд страхования. И если банк не мог рассчитаться, то все остальные должны были «скинуться» и закрыть его позицию. Но никто не хотел формировать такой фонд. В общем, до 1998 года активных участников было 8 или 10 банков. В последующие годы этот рынок так и не развился полноценно.

Думаю, что в тот момент мы поторопились, потому что риск-менеджмент банков не был готов к этому инструменту. Наверное, и потребности в середине 90-х годов не созрело. Мне трудно сказать, что помешало нам, ведь в России это работало. Наверное, размеры рынка...

«Садовник» и бюджет

Для нас всегда важна была репрезентативность – как можно большее количество игроков. Поэтому мы старались сильно не давить на членские взносы, а пытались создать условия, при которых участникам будет удобнее торговать на бирже, что соответственно увеличит комиссионные сборы от растущих объемов торговли. И пока я работал на бирже, у меня всегда было ощущение, что у нас скоро закончатся деньги, что все прекратят торговать через биржу, и мы медленно умрем. Поэтому я все время думал: нужно сделать что-то такое, чтобы все торговали через нас. Поэтому выдавал идеи, которые, может быть, не всеми и не сразу воспринимались. Большое число идей не сработало, и все уходило, как говорили сотрудники биржи, в урну.

Наверное, ничего особо уникального в них не было. Я же не Юрий Гагарин, который в космос полетел, все эти инструменты существуют и работают в жизни, на других биржах. Я перенимал их и старался перенести на нашу почву. Но, вероятно, я был, как безалаберный садовник, который собрал руками семена из разных мешков и разбросал их – что приживется, то и будет. А потом – ох как чудно! здесь прижились эти цветы. Но не те цветы, которые посадили, а те, которые выжили.

На бирже, мне кажется, всегда было интересно в том плане, что столько разных людей приходило: какие-то совершенно с дикими идеями, кто-то с – разумными. На мой век выпал период вольного развития биржи, безумной воли, ничем не ограниченной.

В 2002 году мне сделали серьезное предложение, от которого я не смог отказаться. И я ушел с KASE, став финансовым директором в мобильной компании, которая сейчас известна под торговой маркой Beeline. Думаю, на тот момент бирже уже был нужен новый человек с новыми идеями. Мне на смену пришел Азамат Мырзаданович, чему я был очень рад.

Я давно в другом бизнесе, но и сегодня могу сказать, что биржа – это потрясающая организация. А Казахстанская фондовая биржа – это моя самая любимая часть биографии. Я больше не к событиям привязываюсь, а к людям, считая, что ценность любой страны – это люди. Биржа для меня была институтом, через который проходило огромное количество людей, с которыми я познакомился, со многими сложились товарищеские отношения на долгие годы.

Хочу выразить особую признательность Нукушеву Азату Галимовичу и Джолдасбекову Азамату Мырзадановичу за то, что в свое время авансом выписали мне огромный кредит доверия и выдвинули мою кандидатуру на пост президента биржи. Надеюсь, впоследствии они не испытывали чувства разочарования за это, по крайней мере, оно не было глубоким.