

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ

**Мы все были "универсальными солдатами"**

**Наталья ХОРОШЕВСКАЯ**, заместитель  
Председателя Правления KASE.



---

На Биржу я пришла в начале 1994 года: тогдашний руководитель Зейнулла Какимжанов искал новый штат для Расчетной палаты и в качестве одного из членов новой команды я была принята на работу 01 февраля 1994 года. Работа соответствовала моему базовому экономическому образованию, к тому же пригодились мои навыки программирования и умения общаться с персональным компьютером – в 1994 году они были далеко не у всех. У меня была экспериментальная специальность, совмещавшая программирование и экономику, и называлась она «Автоматизация учета и вычислительных работ».

В 90-х финансовая система и банковской сектор в Казахстане развивались очень динамично. Пожалуй, динамичнее, чем на всем постсоветском пространстве. Было очень интересно: бизнес был инновационным – вводились новые системы, автоматизировались процессы, был очень широкий круг общения, поскольку все банки были активными членами Биржи, участвовали в торгах. У всех было много интересных проектов, и я не видела альтернативы, чтобы заменить эту работу.

Расчетная палата проводила расчеты по торгам иностранными валютами. Собственно, тогда был лишь один вид торгов на Бирже – торги инвалютами. Они проводились два раза в неделю. После торгов осуществлялись процедуры, которые позднее трансформировались в полноценный клиринг: Расчетная палата консолидировала информацию о всех сделках, которые были заключены в ходе торгов, и рассчитывала нетто требования и обязательства участников по отношению друг к другу в тенге или иностранной валюте. Затем формировались платежные поручения, которые развозились по банкам работниками Расчетной палаты.

Самые первые торги на Бирже были простыми: Нацбанк продавал доллары, банки покупали. С начала 1994 года была введена обязательная продажа 50 % валютной выручки для предприятий, у которых была такая выручка. И она тоже стала продаваться на биржевых торгах.

С начала 90-х очень бурно реформировалась расчетная межбанковская система, платежная система Казахстана проходила этап становления. На начальном этапе бумажное платежное поручение передавалось в банк, платеж занимал от трех дней до полумесяца. При этом платежные поручения из банка в банк доставлялись нарочным.

Централизация и реформатирование всех расчетов проводилось в 1994–1996 годах. В 1995 году были созданы клиринговые палаты – Алматинская и региональная. Позже Нацбанк создал дочернюю организацию – Казахстанский центр межбанковских расчетов, централизовал ведение корсчетов в банках и собственно систему расчетов. Нацбанк стал расчетным банком для БВУ.

К середине 1994 года на Бирже появилась первая система, которая позволяла получать онлайн-выписки по корреспондентскому счету в Нацбанке в тенге. Мы практически в режиме реального времени могли видеть, какой из банков, какую сумму в тенге зачислил в качестве предоплаты для того, чтобы участвовать в биржевых торгах. Это был прорыв номер один.

Прорыв номер два – установление корреспондентских отношений с иностранными банками. К концу 1995 года Биржа прекратила развозку платежных поручений. Были заключены договоры о корреспондентских отношениях с иностранными банками. Как только это произошло, Биржа стала центральной стороной расчетов по торгам иностранными валютами. Тогда же Нацбанк заключил соглашение с Биржей о том, что она сможет подключиться к самой используемой в мире системе межбанковских платежей S.W.I.F.T.

Мы выбирали зарубежные банки, договаривались с ними, чтобы они поддерживали систему, когда расчеты происходят круглосуточно. Казахстан расположен в других часовых поясах, в отличие от Европы и американского континента, соответственно, когда в Казахстане время расчетов по итогам торгов, в Европе рабочий день только начинается, а Америка спит – там середина ночи. Вариантов два – либо ждать начала следующего рабочего дня в наших партнерских банках, либо выбирать те банки, которые обеспечивают проведение платежей круглосуточно. Это было достаточно ново для Казахстана и, безусловно, ново для нас. Нам приходилось согласовывать детали наших типовых платежных поручений до каждого символа, чтобы они подпадали под автоматическую обработку, чтобы свести к минимуму время на расчеты по итогам торгов.

В конце 1994 – начале 1995 года Биржа и Расчетная палата были интегрированы в общую казахстанскую платежную систему. Нам достаточно быстро удалось создать корреспондентскую сеть. Это были американские, европейские банки, потому что расчеты шли в долларах США и евро, и российские банки – для расчетов в рублях. Эти три валюты были первыми. Но торги российским рублем были прерваны после 1998 года, когда банки-корреспонденты Биржи допустили дефолт и не смогли рассчитаться с участниками торгов. Мы прекратили торги российским рублем и запустили их снова уже в нулевых. Был достаточно большой перерыв, и начинали мы с большой опаской. У нас единственный банк-корреспондент – Сбербанк России, и до недавнего времени торги мы осуществляли только с расчетами в день торгов.

В самом начале торги на Бирже были голосовыми. Трейдеры приезжали на Биржу и в ходе торгов вслух объявляли свои котировки. Маклер Биржи объявлял о заключении сделок.

1994–1995 годы – это период создания первой электронной торговой системы. Она не была совершенной, но тем не менее внедрялись механизмы

подачи заявок, заключения сделок. Вскоре Биржа организовала компьютеризированный торговый зал, трейдеры – физические лица, которые представляли банки, смогли участвовать в торгах посредством этой торговой системы. Но спустя небольшое количество лет мы перестали видеть трейдеров в стенах Биржи: все стали работать удаленно. Если в 1997 году мы еще наблюдали полный зал, было оживленно, то в 1998 году ряды трейдеров, приехавших на Биржу для участия в торгах, начали редеть. Сейчас все работают удаленно, только в редких случаях трейдеры приезжают в торговый зал, но он по-прежнему функционирует и фактически является для трейдеров резервным средством участия в торгах.

Вначале объемы торгов были невелики, первый годовой миллиард мы зафиксировали где-то в конце 1994 года, и это было событие на Бирже. Для сравнения: в прошлом году суммарный оборот торгов на Бирже составил 151 триллион тенге.

Памятен переход от марки к евро. Никаких сложностей не было, был достаточно мягкий переход. Другое дело, что курсы росли непрерывно. Курс марки рос какое-то время на ожиданиях, потом, перед введением евро, он просел. Потом евро пошел и стал стоить дороже доллара.

До 2012 года на Бирже осуществлялись торги и расчеты, клиринг как отдельный вид деятельности не выделялся, осуществление неттинга и определение расчетных обязательств и требований всех участников торгов было деятельностью на стыке торгов и расчетов. Но это была огромная ответственность. Она и сейчас является таковой, потому что обороты очень большие, и естественно у Расчетной палаты нет права на ошибку ни по сумме платежа, ни в его реквизитах. Платежи осуществляются с очень жесткими ограничениями по времени. Мы уделяем большое внимание автоматизации этих процессов, оптимизации и надежности систем. За эти годы мы нарастили уровни контроля до лучших банковских стандартов.

Биржа долгое время была достаточно компактной (по штату), мобильной, состоящей из очень универсальных специалистов. Первые лет 10 штат был до человек 30. Все мы были «универсальными», имея достаточно большой круг деятельности. Причем эта компактность сохранилась даже в то время, когда в 1997 году Биржа вынуждена была разделиться. Штат был очень стабильным.

По мере прирастания видов деятельности появлялись новые подразделения: в частности, был создан Отдел листинга, реорганизованный впоследствии в Департамент листинга. Отдел информации и анализа, который тоже появился далеко не сразу, был преобразован в Департамент информации.

За первые 10 лет сформировался набор инструментов, набор рынков: ценные бумаги, в том числе ГЦБ; рынок репо, который был открыт в начале нулевых; еврооблигации были заведены и стали доступны для торговли. Были в самом начале предприняты первые попытки сделать рынок деривативов.

Если всю историю Биржи разделить, то 90-е и начало нулевых – это период становления, период появления Биржи как универсальной площадки. Сейчас мы находимся в периоде развития, когда наши проекты нацелены на то, чтобы сделать более емкими те рынки, которые были созданы раньше, а также создать новые площадки и инструменты, которые позволят любым

компаниям привлекать финансирование, независимо от размера бизнеса и срока его существования.

Когда был создан Департамент информации и анализа, я перешла в него. Это было направление деятельности, которое активно развивалось. Биржевая информация о сделках, котировках, объемах торгов, листинговых компаниях, членах Биржи была крайне востребована. Технологии распространения информации совершенствовались, появлялись возможности формировать информационные продукты.

В конце 90-х на Бирже была сделана так называемая Справочная система брокера KASE. Ее идеологом был Андрей Цалюк. Система объединяла информацию о ценах и курсах, информацию о листинговых компаниях, а также новостную ленту KASE. В систему была интегрирована нормативная база – все биржевые правила, ключевые нормативные акты уполномоченного органа, которые регламентируют биржевую деятельность.

Были придуманы механизмы обновления. Система устанавливалась на персональный компьютер, и через каналы связи эта система обновлялась. Система была крайне востребована, ее установили все члены Биржи, все лицензированные участники финансового рынка. И даже когда мы в начале нулевых разработали первый сайт и запустили его, система осталась достаточно популярной на финансовом рынке.

Справочная система брокера KASE действительно имела очень хорошо продуманную структуру. Она послужила прототипом для создания первого интернет-сайта Биржи. Текущий сайт – это уже третья «реинкарнация» сайта Биржи. Но до сих пор он во многом повторяет те страницы и разделы, которые были придуманы и созданы в 90-х годах.

Моим первым заданием в Департаменте информации было воплощение идеи о справочной системе брокера KASE. Все это было нужно придумать, сделать макеты, системы обновления. Это было интересно. А дальше департамент расширял сферу деятельности. Мы начинали со статистики, чуть-чуть анализа, затем была разработана новостная лента. Наверное, это один из самых успешных проектов в части распространения информации Биржи: 60–80 сообщений в день обо всем абсолютно, что происходит на Бирже. Прямого аналога на других биржах нет. Сейчас проект находится в стадии реформирования.

Еще одно важное направление информационной деятельности – создание системы индикаторов биржевого рынка. Первым был Индекс KASE, сейчас карта индикаторов Биржи включает их более десятка. Они описывают все рынки, которые функционируют на Бирже, все основные категории инструментов.

В какой-то момент мы поняли, что участникам рынка требуется достаточно много информации. Причем она часто базируется не только на данных Биржи, и зачастую она достаточно специфична.

Биржа была некоммерческой организацией и не имела возможности зарабатывать на неосновной деятельности, соответственно была ограничена в инвестициях в такую деятельность. Было принято решение создать дочернюю организацию Биржи – агентство ИРБИС, которое распространяло информацию на коммерческой основе. Его задачей было зарабатывать деньги

на продаже биржевой и околобиржевой информации. ИРБИС не только аккумулировал информацию KASE, но и всю информацию с финансового рынка, из других источников. Биржа концентрировалась на том, чтобы как можно качественнее распространять информацию, которая генерируется непосредственно Биржей.

Мы стали готовить больше аналитики. В этих целях мы сотрудничали с совершенно различными структурами. Аналитика также распространялась в ленте новостей. Например, выпускались аналитические обзоры о движении валютного курса и фондового индекса. Мы достаточно долго сотрудничали с газетой «Панорама», в которой еженедельно публиковался развернутый обзор о ситуации и событиях на Бирже и рынке под заголовком «Неделя биржевого рынка». У нас и сейчас есть раздел на сайте, где мы публикуем аналитику нашу и сторонних организаций.

Аналитика – это все-таки побочный биржевой бизнес. Главным, если говорить об информационной составляющей, является распространение базовой информации и различных расчетных показателей. Будучи центром инфраструктуры рынка, мы должны обеспечивать всех наших контрагентов достаточной базовой информацией о рынке, его показателях, торгуемых ценных бумагах и иных финансовых инструментах для того, чтобы на основании этой информации можно было делать аналитику и принимать инвестиционные решения.

Сейчас я курирую листинг и мониторинг листинговых компаний и членов Биржи. На ранних этапах листинг на Бирже являлся отчасти рейтингом компании. О качестве компаний можно было судить по тому, в какой категории списка находится компания. В числе листинговых требований были требования по качеству компаний и их соответствию тем или иным критериям.

По мере развития мы рассматривали различные варианты трансформации листинговых правил. В целом существуют две основные модели. Первая заключается в предъявлении к листинговым компаниям качественных критериев и регулярной оценки компаний на соответствие таким критериям. При этом такую оценку Биржи проводят, как правило, самостоятельно.

В частности, это подход, применяемый на Турецкой бирже. Другая модель заключается в установлении требований по раскрытию информации листинговыми компаниями и мониторинг качества, полноты и своевременности такого раскрытия. Эта модель, например, применима на Лондонской бирже.

В настоящее время листинг на KASE – это прежде всего качественное раскрытие информации. Мы не ограничиваем компании в выходе на рынок, сейчас листинг доступен компаниям любого размера, срока существования, уровня финансовой устойчивости. Мы ждем от листинговых компаний полного и своевременного раскрытия информации, чтобы инвесторы могли оценивать компании и их ценные бумаги и принимать инвестиционные решения в зависимости от собственной стратегии и аппетита к риску.

Я считаю, что мы продвинулись достаточно хорошо в вопросе критериев раскрытия информации. Например, в 2015 году было введено требование по составлению годового отчета компаниями, которые находятся в листинге, были установлены правила составления годового отчета. Нашей целью было

ориентировать компании не только на раскрытие финансовых отчетов и корпоративных событий, но предоставлять инвесторам подробную информацию о том, как и почему у компании сложились такие показатели, насколько компания следует своей стратегии и насколько прозрачна структура принятия решений. То есть вся та информация, которая необходима инвесторам.

Конечно, эта мера не была популярной среди листинговых компаний. Но теперь годовые отчеты так составляют все. Многие видят в этом позитивный момент, потому что для других контрагентов компаний появилась дополнительная информация.

Шаг за шагом мы идем дальше. В 2016 году Биржа разработала методику по составлению отчета по критериям экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления – Environmental, Social and Governance (далее – ESG). Составление данной методики было обязательством Биржи при присоединении к инициативе ООН "Устойчивые биржи", которое состоялось годом ранее.

Методика ESG разработана для листинговых компаний и членов KASE и включает в себя рекомендации и принципы подготовки интегрированной отчетности. В настоящее время методика носит рекомендательный характер. В последующем данная методика будет вводиться как обязательный критерий раскрытия информации листинговыми компаниями, в том числе это будет делаться в рамках следования принципам ответственного инвестирования (PRI), которые активно продвигают финансовые инфраструктуры развитых рынков.

Для облегчения бремени листинговых компаний по раскрытию информации на Бирже была разработана и введена система is2in. Данная система в момент запуска была предназначена для обеспечения электронного документооборота между Биржей и листинговыми компаниями в процессе раскрытия информации. Позднее она стала применяться и для раскрытия информации членами Биржи. Эта система позволила отказаться от обмена документами на бумажных носителях. Кроме того, раскрытие документов в электронном виде более удобно для контроля их качества и позволяет значительно сократить время от поступления документа на Биржу до его раскрытия через сайт Биржи.

Биржевая функция по мониторингу эмитентов торгуемых ценных бумаг со временем тоже претерпевала определенные изменения. Изначально мониторинг был частью листинга и относился только к листинговым компаниям. В 2013 году, после кризиса, когда был принят закон «О минимизации рисков», были внедрены требования по раскрытию информации членами Биржи. После кризиса мы стали больше внимания уделять минимизации рисков, мерам раннего реагирования, превентивным действиям, поэтому были введены Биржей и регулятором требования по раскрытию информации членами KASE и по мониторингу их состояния. Было создано отдельное подразделение, которое занималось мониторингом членов Биржи. Затем функции мониторинга членов Биржи и листинговых компаний были объединены в одной структуре, а для компаний, которые одновременно являются эмитентами листинговых ценных бумаг и членами Биржи, был создан принцип одного окна, исключивший дублирование при раскрытии информации на Бирже.

Для финансовой системы очень важны регуляторные факторы. И прошлый, 2017 год прошел под знаком группы этих факторов. Это в первую очередь - стабилизация инфляции; нахождение ее в прогнозном коридоре, который был объявлен финансовым регулятором заранее; а также последовательное снижение базовой ставки. Есть также понятие "управление ожиданиями". Управление не событиями, а ожиданиями. И Нацбанк как раз сейчас внедряет политику управления ожиданиями, когда заранее объявляются прогнозные значения по ключевым показателям, например по коридору инфляции или базовой ставки. Очень важно следование этим значениям. Это является залогом прогнозируемости рынка и обеспечивает большую привлекательность рынка для инвесторов.

Прогнозируемость событий дает стабильность и возможность реагировать именно на изменения прогнозов: не пытаться впрыгнуть в последний вагон, а строить нормальные прогнозы и жить в более предсказуемом мире. Это была не последняя причина того, что объемы торгов выросли в 2017 году, в том числе на рынке ценных бумаг. Всплеск активности на рынке деривативов связан именно с этим.

Кроме того, в 2017 году был принят план совместных действий Правительства и Нацбанка по развитию финансового рынка, и он сейчас находится в стадии реализации. Одним из крупных проектов для Биржи, который был тогда предложен и уже реализован, – разделение листинга Биржи на отдельные площадки: основную для крупных компаний и альтернативную для компаний малой и средней капитализации. Сейчас мы активно маркетируем это разделение, привлекаем компании, я думаю, что эффект будет.

Принято говорить, что Биржа в Казахстане была одна, не было конкуренции. Но на самом деле конкуренция была всегда. Биржа – это площадка для привлечения финансирования. Но есть и банковский канал финансирования, более широкий и более привычный для отечественного бизнеса. Биржа в Казахстане исторически проигрывала банковскому сектору – более объемному, более многочисленному по количеству участников, и, что очень важно – более соответствующему ментальности. Но у KASE есть понимание вопроса и есть проекты развития, направленные на увеличение доли на рынке финансирования.

Сейчас мы разрабатываем новую трехлетнюю стратегию. В нее перейдет базовая задача привлечения эмитентов и инвесторов. Мы будем продолжать эту работу. Думаю, мы будем работать и над расширением биржевого бизнеса. В начале нулевых создавались новые рынки, Биржа запускала новые инструменты. Сейчас, я думаю, настала пора сделать то же самое. Пока не знаю, как сложится с масштабами приращения бизнеса Биржи, но я думаю, мы такую попытку сделаем.

И эту работу мы уже начали – запустили стартап площадку для ТОО, по которой на Бирже будет организована купля-продажа долей. В Казахстане товариществ в разы больше, чем акционерных обществ, но такого инструмента для них еще не было. Мы будем развивать это направление. Будет развиваться клиринг. Мы внесли в Нацбанк целый ряд предложений по поводу того, какие изменения в законодательство были бы желательны, чтобы мы смогли еще расширить биржевой бизнес.

Сегодня, оценивая пройденный путь KASE, я думаю, что сложившаяся универсальность нашей Биржи – самое большое конкурентное преимущество и самое большое достижение. Оно не одномоментное, оно достигалось на протяжении четверти века. Но именно универсальность – это тот основополагающий фактор, который обеспечивает устойчивость Биржи.