

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



### Нововведения биржи опережают состояние рынка

Булат БАБЕНОВ, член Совета директоров АО "Цесна Капитал"

---

В 90-е получил сельхозобразование, работал на костанайщине, но в итоге его жизнь и профессиональная деятельность оказались тесно связаны и с фондовым рынком, и с KASE. Он охотно ответил на наши вопросы для проекта "История в лицах".

– Булат Базартаевич, казахстанский фондовый рынок начал свое развитие благодаря экономическим энтузиастам в столице. У Вас нетипичная история: сельхозобразование, удаленный от Алматы регион, работа в местном комитете по ценовой и антимонопольной политике. Что до 1997 года знали на костанайщине о рынке, бирже, и как Вы сами перешли от реальной экономики к экономике ценных бумаг?

– Образование в региональных вузах в СССР было стандартизированное и вполне качественное, и этот потенциал я застал. Конечно, я планировал учиться в Москве или Ленинграде, но время было беспокойное. В Москве по улицам ездили танки, и я решил начать учебу в Костаное в 1992 году, а позже – перевестись. На тот момент я не видел существенной разницы между костанайскими и алматинскими вузами (я был не прав ☺). Ну а позже, как многие помнят, в 1993 году обстреливали из танков Белый дом в Москве, и пришлось заканчивать вуз дома.

О рынке ценных бумаг я знал, конечно, немного. Но почитывал книжки и имел общее представление о биржевой торговле и ценных бумагах, еще в детстве на меня произвела большое впечатление трилогия Т. Драйзера "Финансист", "Стоик", "Титан", я и сейчас могу ее порекомендовать любому, кто интересуется фондовым рынком. При случае всегда старался почерпнуть информацию, больше руководствуясь логикой, что в ближайшем будущем рынок ценных бумаг станет реальностью на казахстанском рынке, и разбираться в нем не помешает ни для карьеры, ни для личных финансов.

Уже учась в Алматы в НВШГУ, темой своей дипломной работы я выбрал рынок ценных бумаг и к моменту начала работы на бирже ориентировался в рынке получше большинства вчерашних студентов.

– Вы работали в отделе стратегии и координации KASE. В последующие два года на бирже появились новые инструменты: был

**запущен рынок автоматического репо, прошли первые торги векселями, что, судя по всему, стало результатом стратегии развития биржи. Как происходил запуск этих сегментов, приходилось ли Вам заниматься совершенствованием нормативной базы, разрабатывать регламенты?**

– На биржу я пришел в 1999 году и только через 1,5 года был назначен начальником отдела. До этого я был специалистом отдела торгов и многому учился у своих старших коллег, поскольку тогда мало знал о технической составляющей процесса торгов. Пользуясь случаем, хочу выразить всем своим коллегам и старшим товарищам большую признательность и благодарность. Мне повезло работать в дружной и яркой команде, и я поддерживаю отношения со многими из них.

Что касается рынка автоматического репо, то его запуску предшествовала работа по реализации технической возможности торговли по ставке доходности. Дело в том, что облигации не сразу начали торговаться на бирже по "чистой/грязной" цене и доходности. Было время, когда торговля шла только в "грязных" ценах, и участники торгов самостоятельно считали доходность операции. Поэтому организация торговли по ставке была большой и важной работой.

А сам рынок автоматического репо появился как результат желания биржи реализовать такой инструмент и готовности Национального Банка быть одним из ключевых игроков по инструментам репо, поскольку заключение так называемых ломбардных сделок было не очень технологичным процессом, и Нацбанк ставил задачу создания более эффективного инструмента, каким и виделись инструменты репо.

В результате рынок репо был создан в том виде, в каком существует и сейчас. Я считаю, что довольно удачная идеология была заложена в самом начале, и нормативное обеспечение в условиях поддержки Нацбанка не было такой уж важной задачей. Гораздо сложнее было технически реализовать задуманное. И тут огромная заслуга IT-специалистов и персонально И.М. Сабитова, который собственно и был главным идеологом, поскольку нормативное обеспечение шло следом за техническими решениями.

Что касается стратегических решений, то абсолютно выверенной стратегии не было, многие задачи ставила сама быстро трансформирующаяся казахстанская экономика. Точно было понимание, что необходимо пытаться предлагать рынку новый сервис, новые инструменты и новые возможности, поскольку биржа находилась только в начале пути.

**– Сегодня репо – один из наиболее популярных инструментов, насколько он развился за этот период? Сохраняется ли спрос на векселя, это же почти рудимент финансового рынка?**

– Популярность рынка репо обусловлена той ситуацией, в которой сегодня находится финансовый рынок страны. Участникам рынка в условиях низкой ликвидности и высоких рисков проще удовлетворять временные потребности в ликвидности через репо. Ранее я говорил, что принципиально инструменты репо не изменились и отвечают потребностям рынка.

Относительно векселей изначально оптимизма было немного в связи с тем, что это не классический биржевой инструмент, поскольку имеет слишком много потенциальных опций. Конечно, рынок может выпускать и

стандартизированные векселя, но чем они тогда будут отличаться от облигаций, по которым нормативное обеспечение проработано намного лучше. Поэтому векселя не получили и, скорее всего, не получат развития на бирже. По крайней мере, в рамках существующего законодательства.

**– В 2002 году Вы стали вице-президентом KASE. И в последующие годы на бирже прошли дебютные торги иностранными ГЦБ, корпоративными облигациями. Какая работа этому предшествовала, были ли сложности? Все-таки наша биржа была все еще очень мала по сравнению с западными, юго-восточными, американскими "китами"...**

– Не припомню, какие иностранные бумаги были первыми, но если под ними понимать в том числе и казахстанские еврооблигации, то, наверное, все-таки первыми были казахстанские суверенные еврооблигации. И если мне не изменяет память, то связано это было с тем, что регулятор разрешил недавно появившимся пенсионным фондам покупать еврооблигации, упавшие в цене после российского дефолта 1998 года.

Впоследствии доходность еврооблигаций выровнялась, и пенсионные фонды неплохо заработали. Чисто иностранных знаковых эмитентов я не помню. Мы пытались и российских игроков пускать, и бумаги международных финансовых организаций, и кыргызских эмитентов листинговать, но большого результата это не дало.

Сложностей с организацией торгов иностранными бумагами было достаточно, и основная проблема заключается в том, что ликвидность по таким бумагам все-таки концентрируется на родных для них биржах, и прайсинг там всегда лучше. Поэтому я не верю в активную торговлю иностранными бумагами у нас. Только какие-то регуляторные запреты или стимулы могут способствовать росту торговли, например, еврооблигациями казахстанских эмитентов, но любая нерыночная мера – это ненадолго, и эффективность часто сомнительна.

**– Одним из знаковых событий 2006 года стало IPO АО "РД "КазМунайГаз" с использованием расчетной системы KASE. Это размещение бумаг проходило сразу на двух площадках. Как готовилась биржа к этому событию, какие вопросы пришлось решать, и что для биржи означал выход на IPO крупнейшей и очень успешной нацкомпании?**

– У нас не было особенных проблем с организацией торгов. К тому времени уже были отработаны технологии первичного размещения на спецторгах и методом подписки, успешно шло размещение облигаций. Новым было то, что это было масштабное первичное размещение акций и синхронизация с Лондоном.

Для биржи это размещение означало надежду на то, что другие ведущие казахстанские компании будут размещать акции на открытом рынке. К сожалению, в дальнейшем наши надежды, мягко говоря, не полностью оправдались.

Должен отметить, что казахстанский фондовый рынок обладал и обладает очень развитой инфраструктурой, и это большая заслуга руководства страны и финансового рынка. Российский рынок долго шел к единой бирже и депозитарию, к стройной системе учета бумаг. Мы имели все это с самого

начала, и даже когда были частные регистраторы, биржа работала с Центральным депозитарием и не имела проблем.

**– Спустя несколько лет Вы стали одним из спикеров при подготовке и проведении "Народного IPO" акций АО "КазТрансОйл". В одном из интервью Вы тогда сказали: "У нас разработан продукт, который был создан специально для программы "Народное IPO", проведены финальные тестирования, сама версия готова". Как готовилась KASE к этому событию, в чем были отличия с размещением акций РД КМГ, и насколько успешным было это IPO?**

– В отличие от размещения акций РД КМГ, это было первое IPO, в котором ожидалось участие большого количества покупателей, и бирже пришлось провести большую подготовительную работу, связанную с обработкой большого массива данных. Был изменен метод подписки, для которого разработали новые правила.

В основном тестировали работу с большими массивами данных при приеме заявок, их обработке и расчетах, сама торговая система масштабным изменениям не подверглась. Биржа располагала гибкой технической и нормативной базой для проведения таких торгов. Перемен за 2006–2013 годы произошло очень много, но в части развития биржи я бы выделил реализацию концепции электронной подписи.

Возвращаясь к народным IPO, я сожалею, что программа не получила дальнейшего развития. Это был бы мощный толчок интереса к фондовому рынку. Акции, которые были выведены на рынок через народное IPO, являются и сейчас лидерами по ликвидности на бирже, и с этой точки зрения их размещение было успешным. К тому же удалось избежать такого драматического падения цен, как по некоторым российским акциям, размещенным среди граждан РФ.

**– В 2007 году распоряжением премьер-министра "В целях повышения суверенного кредитного рейтинга РК и выработки предложений по развитию национальных рейтинговых агентств в Казахстане" была создана специальная рабочая группа. Вы были в нее включены. Помнится, отчасти это было обусловлено снижением суверенного рейтинга страны. Что должна была делать группа, и что сделала?**

– Идея национальных рейтинговых агентств давно обсуждается на рынке, и есть общее понимание, что спрос на сам рейтинг может быть серьезно подстегнут регуляторными изменениями. Группа оценивала, какие это могут быть регуляторные изменения. В результате национальные рейтинги используются для целей листинга, но большого развития не получили. Думаю, тут есть поле для деятельности, и надо расширять сферу применения национальных рейтингов. Например, государственные программы поддержки бизнеса могли бы быть увязаны с рейтингом. Мы неоднократно предлагали включение в качестве одного из требований к компаниям, претендующим на господдержку, наличие национального рейтинга и листинга на бирже.

В этой части есть небольшие подвижки, но лишь небольшие. Сама же идея заключается в том, что успешность господдержки и самих компаний оценивалась бы не чиновниками, а рынком через цену акций или облигаций.

Финансовая и корпоративная отчетности размещались бы на сайте биржи, а не на специально создаваемых для этого информационных ресурсах, сам контроль за отчетностью и прозрачностью использования госресурсов осуществлялся бы множеством участников рынка и инвесторами, а не специально создаваемыми при госорганах структурами. Это отдельная и большая тема для разговора.

– В 2008 году шли активные дискуссии об инвестировании пенсионных активов. Тогда были приняты изменения в законодательство, и появились возможности инвестировать активы НПФ в компании второго–третьего эшелона (*постановление расширило число инструментов, в которые можно вкладывать пенсионные активы, за счет паев интервальных ПИФов, фьючерсов, опционов, которые считались инструментами с более высоким риском, чем традиционные инструменты*). Ваше мнение на тот момент: "качество инвестиционных портфелей НПФ в первую очередь зависит не от госрегулирования, а от профессионализма управляющих и их умения правильно оценивать риски". Спустя время как Вы оцениваете эти изменения и их последствия?

– Мое мнение – нет одного решения. Качество управления зависит и от регулирования, и от профессионализма управляющих, и еще от целого ряда факторов.

Проблемы пенсионной системы были не в том, что был расширен перечень доступных инструментов, а в том, что в силу разных причин изменения не были комплексными. Расширяя перечень доступных инструментов, логичным выглядит привязка результатов деятельности управляющего к размеру активов в его управлении. То есть если взвешенный по степени риска портфель управляющего самый низкодоходный по системе, то этот портфель по итогам года должен полностью или частично перераспределяться в пользу более успешных управляющих. Это позволит не накапливать годами проблемы, а решать их пусть не сразу, но вовремя.

В принципе похожая система начинала вырисовываться, но все закончилось в 2013 году.

– Одно из событий 2009 года – изменения в законодательство, касающиеся листинговых требований к ценным бумагам и их эмитентам. Вы также были одним из спикеров, комментирующих эти перемены. Ключевой темой стало создание новой категории официального списка KASE – "буферной категории". Как сообщали СМИ, 28 сентября 2009 года состоялось заседание листинговой комиссии KASE, по результатам которого 11 компаний были переведены в "буферную категорию". Другая новация – введение требований KASE к рейтинговым агентствам. Как новации сказались на развитии фондового рынка, и что это дало эмитентам и инвесторам?

– "Буферная категория" была создана для дефолтных и преддефолтных компаний, нахождение в листинге которых не представлялось возможным. Но делистинг наказывал не только эмитента, но и держателей ценных бумаг, которые теряли возможность отслеживать новости и площадку для торговли. Надо было дать возможность инвесторам мониторить раскрытие информации

по таким компаниям и, при возможности, проводить операции с их ценными бумагами.

О рейтинговых компаниях было сказано выше, добавлю только, что вопрос доверия к рейтингам был и остается самым важным. И я бы предложил тот же механизм, что описал выше. То есть по мере накопления негативной статистики просто понижать статус рейтингового агентства, вплоть до его закрытия. Тогда акционеры рейтинговых агентств будут выбирать между качеством рейтингов и угрозой закрытия бизнеса, который имеет большие перспективы.

Но сам статус понижать постепенно: сначала перестать использовать для госпрограмм, затем для листинга наивысшей категории, и так до отзыва лицензии. У нас же признается только два режима – ты или жив или мертв. На мой взгляд, такой подход позволяет накопить такое количество проблем, что решение этих проблем ведет к системным рискам.

В общем, эти новации особенно ничего рынку не дали. "Буферная категория" – это была реакция на ситуацию, а рейтинги пока не применяются активно.

**– В последние годы, работая в частных инвестиционных, управляющих компаниях, Вы представляете другую сторону биржевого рынка – участника торгов. Как Вы оцениваете уровень и сервис KASE сегодня, насколько видимы перемены?**

– Взгляд с обеих сторон не изменил моей оценки, я по-прежнему считаю, что KASE полностью отвечает текущему состоянию рынка и его потребностям. Некоторые нововведения биржи даже опережают состояние рынка, и иногда участникам рынка приходится нести расходы по имплементации нововведений, которые не приносят дополнительного дохода. Мне кажется, сайт биржи не очень удобен для работы с ним со смартфона. Но в целом я дам высокую оценку работе бирже.

Что касается перемен, то я за комплексные перемены. Мир стремительно меняется, глобализация и финтек дают новые возможности и перспективы. Думаю, будущее биржи лежит в этой плоскости. Возможно, бирже пора трансформироваться в группу компаний, часть которых занималась бы перспективными разработками, и именно такой перспективный взгляд хотелось бы видеть, обсуждать и влиять на него.

Возможно, разработка новой версии торговой системы или покупка чужой системы – уже вчерашний день, и торговлю надо строить на новых принципах, а саму биржу позиционировать как глобального игрока, поскольку в условиях либерального законодательства за казахстанского инвестора приходится конкурировать со всеми мировыми биржами. В этой связи интересной была бы идея IPO или SPO самой биржи, и не факт, что на своей площадке.

И в мою бытность на бирже, и сейчас биржа старается быть впереди рынка, опережать его потребности и задавать векторы развития, поэтому, приглашая эмитентов становиться публичными, привлекая инвесторов, биржа должна сама быть стандартом, а лучше – эталоном для рынка. Стратегический инвестор – это, конечно, хорошее решение, но часть акций обязательно

должна быть в свободном обращении, и правильная стратегия в этом направлении может стать примером для других эмитентов!

В заключение хотел бы поблагодарить инициаторов этого интервью и передать наилучшие пожелания коллективу биржи и отдельно своим коллегам (бывшими коллегами их назвать язык не поворачивается), я верю, что впереди у биржи большой и славный путь.