

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



### Данияр АКИШЕВ:

**"Инвесторов привлекают норма доходности, стабильная денежно-кредитная политика центробанка и наличие стандартизированной торговой площадки"**

На момент назначения Данияра АКИШЕВА Председателем Национального Банка Республики Казахстан в 2015 году, финансовая система страны переживала крайне сложный период. И помимо мандата от Президента страны на восстановление доверия к банковской системе страны, Национальному банку под руководством Д. Акишева поручалось решить ряд проблем: вернуть инфляцию в целевой коридор, стабилизировать ситуацию на валютном рынке, а также принять меры по дальнейшему развитию фондового рынка.

Это касалось как вопросов законодательного характера и регулирования, так и задач повышения финансовой грамотности, создания класса частных инвесторов. Напряженная работа велась Нацбанком в 2015-2016 годах. И уже в ноябре 2017 года на восстановленном Конгрессе финансистов констатировалось улучшение ситуации, как на финансовом рынке, так и на фондовом рынке. Снизилась темпы инфляции, стабилизировался валютный рынок, росли индексы KASE, появилась динамика роста числа эмитентов и инвесторов, в том числе частных. Для иллюстрации перемен – пара цифр: Нацбанку удалось снизить инфляцию с двухзначного значения 17,7% в июле 2016 года до 5,4% по итогам июля 2019 года. Фактически удалось вернуть инфляцию в целевой коридор НБ РК по инфляции (4-6% – на 2019 г.) и дать возможность экономике, в том числе и фондовому рынку, начать восстановление.

О том, какие решения и действия предпринимались финансовым регуляторов в те годы, и что способствовало значительному улучшению ситуации на финансовом рынке в целом, рассказывает Данияр АКИШЕВ, помощник Первого Президента, Председатель НБ РК с 2015 по 2019 годы.

---

### **– Данияр Талгатович, какие шаги НБ РК оказали «оздоравливающие» влияние на финансовый рынок страны?**

– Я помню проблемы, с которыми столкнулась экономика после девальвации тенге в августе 2015 года. Огромный уровень непредсказуемости охватил не только фондовый, но и весь финансовый рынок. К концу 2015 года экономику волновал ключевой вопрос определения стоимости денег в Казахстане. Без его решения нельзя было обеспечить развитие финансового рынка. Сколько стоил тенге, было сложно оценить.

Это было связано с рядом объективных причин. В том числе с недостаточным и неэффективным на тот момент регулированием денежного рынка. Ключевой задачей стало определение объективной стоимости тенге на рынке межбанковского кредитования. К концу 2015 года базовые операции Национального банка с коммерческими банками не осуществлялись на системной основе. Межбанковский денежный рынок, который является основой функционирования денежного обращения в стране, был серьезно искажен. Без него было невозможно осуществление эффективной денежно-кредитной политики в стране. Поэтому был предпринят ряд мер по восстановлению тенгового денежного рынка.

Мы ввели базовую ставку и сделали ее основой стоимости всех операций Национального банка. Возобновили на системной основе операции с нотами Нацбанка, синхронизировали действия Нацбанка с Министерством финансов на рынке государственных ценных бумаг.

В феврале 2016 года Нацбанк поднял базовую ставку до 17% годовых. Это было неизбежной, но необходимой мерой для обеспечения стабильности финансового сектора и восстановления доверия к национальной валюте. После введения базовой ставки в качестве основного инструмента денежно-кредитной политики Национального банка были предприняты меры для того, чтобы эта ставка стала ключевой для всех участников финансового рынка.

В последующем мы унифицировали понятия базовой ставки и ставки рефинансирования. Напомню, исторически в Казахстане существовала ставка рефинансирования, которая редко использовалась на денежном рынке, но была задействована для расчета штрафов и пени и т.д. для нужд Налогового кодекса. С 1 января 2021 года, согласно законодательству, официальная ставка рефинансирования была заменена базовой ставкой Национального банка.

Мы также подтвердили приверженность режиму свободного обменного курса тенге. Это тоже было важно для определения объективной стоимости тенге. Национальный банк максимально сократил свое участие на валютном рынке. Это позволило стабилизировать золотовалютные резервы страны, которые до этого пришлось использовать для поддержания обменного курса на нерыночных уровнях.

#### **– Почему эти действия регулятора были важны для фондового рынка?**

– Базовая цена денег в стране – это ставка, по которой работает центральный банк. Все остальные операции, в том числе связанные как с долевыми, так и с долговыми инструментами на фондовом рынке, ориентируются на стоимость денег в стране, то есть на базовую ставку. Поэтому было важно создать правильный фундамент для определения стоимости таких операций.

В 2016-2017 годах мы активно работали над восстановлением правильной кривой доходности по тенговым инструментам. Для этого была проделана системная работа по углублению и совершенствованию рынка государственных ценных бумаг. Повышение ликвидности рынка ГЦБ позволяло создать кривую доходности, в том числе для фондового рынка.

Но проблемы фондового рынка связаны не только с кривой доходности и определением ставок. Ключевыми вопросами были и остаются политика компаний реального сектора экономики по использованию фондового рынка в качестве канала финансирования и доступ инвесторов на фондовый рынок. К сожалению, эта проблема в Казахстане не решена до сих пор: уровень развития фондового рынка и его полезность для экономики даже сейчас являются недостаточными.

#### **– То есть, требовалась корректировка законодательства или нужны были иные решения?**

– В Казахстане давно существует правильное и развитое законодательство по фондовому рынку, которое соответствует большинству международных стандартов. Но причина недостаточного развития фондового рынка не только в законодательной базе.

Фондовый рынок и степень его развитости – это отражение отношений, которые происходят в реальном секторе экономики. Предприятия в Казахстане должны использовать инструменты фондового рынка для финансирования своей деятельности. Для этого существует необходимая законодательная база, но этот канал используется слабо.

Так сложилось, что в Казахстане основным инструментом финансирования реального сектора экономики остается банковское кредитование. Фондовый рынок бизнес использует редко, скорее, как дополнительное и чрезвычайное средство управления

ликвидностью, но не как полноценный инструмент привлечения инвестиций. Эту практику сложно преодолеть только законодательными мерами.

Есть другая причина. Собственники предприятий не всегда заинтересованы в публичном раскрытии информации о своей деятельности и о структуре собственности.

При банковском кредитовании такое раскрытие происходит только для банка. На фондовом рынке иные требования по прозрачности собственности, бизнеса и отношений. Такую особенность в Казахстане можно расценивать, как остаточную, но трудно изживаемую «привычку» периода первичного накопления капитала.

Но есть исключения. Например, в отличие от реального сектора на финансовом рынке более жесткое регулирование – регулятор знает конечных владельцев финансовых компаний и делает эту информацию публичной. В реальном секторе таких жестких требований нет. Здесь многое зависит от желания самого предприятия.

В Казахстане преобладающей формой собственности является товарищества с ограниченной ответственностью, а не акционерные общества. Такие особенности в реальном секторе сформировались в течение последних 20 лет. Поэтому совершенствование законодательства по фондовому рынку не обеспечивает успех фондового рынка. Здесь предстоит еще большая работа с субъектами экономики.

**– Чтобы решить проблему отсутствия ликвидности, НБ РК в начале 2016 года начал регулярно размещать свои ноты, а также продавать ГЦБ Минфина из собственного портфеля... Как сработала эта мера?**

– Благодаря этому решению мы восстановили рынок ГЦБ, сделали его привлекательным, создали правильную кривую доходности и вели предсказуемую политику.

Был воссоздан базовый безрисковый рынок доходности, который опирался на привлекательную базовую ставку. И мы смогли начать абсорбировать излишнюю тенговую ликвидность на рынке не через продажу иностранной валюты в виде интервенций, а через выпуск ГЦБ. Некоторые критики до сих пор считают, что рынок ГЦБ препятствует кредитованию экономики.

Здесь искажено понимание процессов в денежно-кредитной политике. Рынок ГЦБ существует не для финансирования участников финансового рынка. Его задачей является управление ликвидностью. Если излишняя ликвидность существует, то должны быть эффективные инструменты для ее управления.

В 2015 году в стране были сильнейшие девальвационные ожидания, и любая тенговая ликвидность направлялась на валютный рынок. Задачей центрального банка является управление ликвидностью для постепенного наращивания кредитования. Но этот процесс не должен приводить к нарушению стабильности на других рынках. Поэтому мы стабилизировали процессы на денежном и валютном рынках, а затем для повышения доступности кредитования снизили ставки с 17% до 9%.

**– То есть, реальный сектор не мог заимствовать, потому что это было очень дорого, а снижать резко было нельзя, учитывая макроэкономическую ситуацию в стране?**

– В то время безрисковая ставка, которая привлекательна для инвестирования в тенговые инструменты, была на таком высоком уровне. Меньшие ставки по тенге были непривлекательны, большинство участников покупало иностранную валюту.

Ликвидность должна направляться на кредитование реального сектора экономики. Но в условиях сильнейших девальвационных ожиданий все потоки направлялись на валютный рынок. В Казахстане либеральное валютное законодательство и в условиях неопределенности с денежно-кредитной политикой многие начали массово скупать валюту, разгоняя курс. Мы такие этапы видели и ранее во время предыдущих кризисов.

Поэтому принятые решения Нацбанка были адекватны ситуации, что позволило постепенно снизить ставку Нацбанка до уровня, стимулирующего экономический рост.

**– В 2017 году для стабилизации фондового рынка НБ РК и Минфин стали работать скоординировано, проводить аукционы гособлигаций на Казахстанской фондовой бирже на регулярной основе. К каким результатам привело?**

– Это часть политики по восстановлению рынка ГЦБ. Существовали дискуссии, насколько целесообразны периодические и заранее объявляемые аукционы ГЦБ и нот Нацбанка, если можно управлять ликвидностью в ручном режиме.

Мы придерживались позиции, что участники финансового рынка должны иметь предсказуемый и постоянно работающий рынок, в любой момент времени предлагающий необходимый набор инструментов. Вне зависимости от потребностей государственного бюджета или нужд Нацбанка. Спрос и предложение в вопросах управления ликвидностью эффективнее регулировать посредством ставок, чем прямыми ограничениями объемов операций.

**– Это мера тоже сработала?**

– Скорее сработала. Мы проводили постоянные консультации с Министерством финансов и решали, как выработать взаимоприемлемые решения с учетом специфики формирования ликвидности в системе государственных финансов. В течение разных периодов, в зависимости от особенностей уплаты налогов Минфин испытывает потребность в ликвидности и наоборот располагает излишней ликвидностью.

В условиях достаточной ликвидности Минфин часто отменял аукционы ГЦБ, что делало денежно-кредитную политику менее эффективной. Мы придерживались позиции, что аукционы ГЦБ со стороны Минфина должны в меньшей степени зависеть от сезонности, связанной с поступлением или расходом денег министерствами.

**– В 2017–2018 годах отмечалось увеличение числа нерезидентов, которые приобретали ноты НБ РК. С чем был связан этот интерес?**

– Возобновление выпуска нот НБ РК с длительностью от 7 дней до 1 года позволило выстроить кривую доходности в этом коридоре. Инвесторов привлекали высокий уровень процентных ставок и стабильная денежно-кредитная политика Нацбанка.

Поэтому увеличение доли нерезидентов на рынке ГЦБ стало индикатором роста доверия к нему со стороны инвесторов. Рынок стал более предсказуемым и понятным для участников, в том числе для иностранных инвесторов.

Параллельно мы проводили работу по улучшению инфраструктуры. Начали переговоры с международными клиринговыми организациями по включению ГЦБ РК в список ценных бумаг, рассчитываемых в расчетных системах.

Процесс совершения операций с ГЦБ не должен отличаться от принятых в мире стандартов. В Казахстане должны быть такие же правила, как и на любом развитом денежном рынке. В итоге мы подписали соглашение с Clearstream, что считаю огромным успехом.

**– С появлением IT-технологий и расширением возможности инвестировать по всему миру, повысится ли интерес населения к фондовому рынку?**

– Скорее, да. Но пока в Казахстане наиболее привлекательным и понятным инструментом для инвестирования и сбережений являются депозиты банков. Требуется время для того, чтобы люди научились диверсифицировать свои инвестиции и сбережения.

**– Видите ли Вы сегодня потенциал развития биржевого пространства в рамках ЕАЭС?**

– В этом направлении существует значительный потенциал. Считаю возможным ориентироваться на прогресс наших партнеров по ЕАЭС. Это нормально, учиться друг у друга и перенимать позитивный опыт.

Фондовый рынок России в последние годы демонстрирует значительный прогресс. Ключевым фактором успеха является политика Банка России в антиинфляционном регулировании, что позволило снизить ставки и обеспечить понятную, предсказуемую траекторию рынка. Население в условиях снижения ставок по депозитам начало активно искать альтернативные каналы инвестирования. В итоге возник значительный спрос на инструменты фондового рынка.

**– Сегодня Московская биржа и KASE – стратегические партнеры, как вы оцениваете это сотрудничество?**

– Это нужный для Казахстана проект. В условиях интеграции в рамках ЕАЭС такие проекты важны и жизнеспособны.

Искренне желаю KASE удачи и дальнейшего динамичного развития в том числе в партнерстве с Московской биржей.