

Юрий Дорохов

«Главная проблема – нерасторопность правительств»

Неэффективная политика государства стала основным фактором, тормозящим развитие национального фондового рынка

2

2008 год должен стать поворотным в истории казахстанского фондового рынка. По крайней мере, на это рассчитывает руководство Казахстанской фондовой биржи (KASE). Прошлой осенью она была акционирована. На

конец первого – начало второго квартала нынешнего года назначено IPO. После этого, наконец, биржа начнет функционировать как публичная компания, то есть как аналогичные учреждения в развитых странах мира. Кроме того, правила игры на республиканском фондовом рынке станут едины для всех игроков. Все это должно привести к появлению качественно новой модели фондового рынка. Правда, ряд важных вопросов остается нерешенным – прежде всего проблема наполнения рынка ликвидностью.

О том, что ждет нас после запуска новой модели биржи, почему она не станет конкурентом крупным азиатским финансовым центрам, приведет ли кризис ликвидности к коллапсу фондового рынка в РК и нужен ли этот фондовый рынок вообще – как выяснилось, и в этом есть сомнения, – нам рассказал вице-президент Казахстанской фондовой биржи Андрей Цалюк.

Мы будем жить теперь по-новому

– Прокомментируйте, пожалуйста, заявление президента KASE о том, что в минувшем году количество листингуемых компаний уменьшилось в 4 раза?

– Это недоразумение, нашего президента неправильно поняли. На самом деле в 4 раза уменьшился рост числа листингуемых компаний. То есть их количество продолжает расти, но рост замедлился.

– Почему замедлились темпы роста?

– Главным мотивом для выхода казахстанских компаний на фондовую биржу было получение доступа к деньгам пенсионных фондов. А с 1 января 2007 года были пересмотрены правила инвестирования пенсионных денег. Теперь в качестве критерия такого инвестирования выступают в основном кредитные рейтинги эмитентов, а не категория официального списка KASE, в котором находятся их ценные бумаги.

В результате многие эмитенты потеряли мотивацию для выхода на биржу. Я думаю, что в целом это здоровые перемены. Однако 2007 год показал, что сделано это было несколько преждевременно. «Пенсы» почти ушли с биржевого рынка. Доходность их от этого практически не улучшилась, а эмитенты на нашу биржу стали идти менее охотно. Поневоле возникает вопрос, зачем регуляторы изменили систему именно сейчас, когда все усилия должны быть направлены на развитие отечественного фондового рынка. Однако мы не жалуемся. Биржа весьма успеш-

но переживает эти невзгоды, продолжая демонстрировать почти двукратный прирост своего годового оборота. И при этом мы еще строим новый рынок.

– Вы имеете в виду объединение с РФЦА?

– Да. Но это объединение в кавычках. Мы не можем объединиться с ними, потому что мы – торговая площадка, они – регулирующий орган. Объединение означает, что не будет никаких спецплощадок со льготными условиями для выхода на биржу. Все льготы, которые были у спецплощадки РФЦА, будут распространены на весь рынок. На этом рынке будут единые листинговые правила, и на нем будут работать все те компании, которые работают сейчас на разных площадках. Так нужно было сделать с самого начала. К сожалению, в АРД РФЦА сначала пошли другим путем. Но сейчас эти ошибки ликвидируются.

– Чем не устраивает прежний формат работы?

– Изначально модель была выбрана неправильно. На любых рынках каждый, кто их создает и регулирует, должен понимать, что самое святое на рынке – это ликвидность. Во всем мире идут процессы глобализации, одни биржи покупают другие, происходит слияние площадок. Все сводят ликвидность в одну точку. Нужно как можно больше бумаг, как можно больше инвесторов свести на одной площадке. Это открывает широкие возможности. Когда инструмент ликвиден, с ним можно творить чудеса.

Модель РФЦА, которая изначально была разработана британскими консультантами за весьма немалые деньги, этот принцип отвергала. Наоборот, попытались растащить ликвидность и так не очень ликвидного казахстанского фондового рынка на две площадки. Планировалось использовать разный налоговый режим для одних и тех же ценных бумаг, привлечь разных участников. Даже язык центра должен был отличаться от языка существующего в Казахстане фондового рынка (официальным языком РФЦА стал английский. – «ЭК»). В результате получилось, что льготы и стимулы оказались на одной площадке, а бумаги, ликвидность, эмитенты и инвесторы – на другой. А рынок всегда выбирает ликвидность.

Должен сказать, что любые движения чиновников и прочих энтузиастов, пытающихся создать в Казахстане альтернативную биржу, специальную выделенную торговую площадку для малых предприятий, внебиржевую торговую систему и другие новации, обоснованные необходимостью создания конкурентной среды, это движения дилетантов, не знающих или полностью игнорирующих более чем 15-летний опыт работы местного фондового рынка. Они не знают, что у нас трижды умирал рынок срочных контрактов – не по нашей вине! – и трижды мы – KASE – его поднимали. Они не в курсе опыта заведения на



местный рынок бумаг киргизских эмитентов и даже не знают о том, что на KASE любое, даже самое молодое и небольшое предприятие может вывести свои ценные бумаги на открытые торги без процедуры листинга (имеется в виду сектор «Нелистинговые ценные бумаги»). Создается впечатление, что эти люди либо пытаются таким образом отработать свою зарплату, но совсем добросовестно распорядившись государственными деньгами, либо преследуют далекие от развития рынка цели.

Если уж создавать полноценный фондовый рынок, то его нужно делать на базе существующего, а не как альтернативный. Поэтому я считаю, что главное событие прошлого года – это принятие новой модели фондового рынка, основанной на единой площадке.

– Каких изменений можно будет ждать в деятельности KASE в ближайшее время?

– Перечислю основные. Биржа становится коммерческой организацией, значительно увеличивает объявленное количество акций, делая их через сплит доступными для розничного инвестора, меняет принцип голосования акционеров (с «один акционер – один голос» на «одна акция – один голос»). Биржа проводит IPO своих новых акций, получая деньги на повышение уровня своей капитализации. Облигации выделяются в отдельный сектор с соответствующими требованиями к эмитентам. Официальный список акций делится на три категории – крупных, средних и начинающих компаний. Здесь тоже будут новые правила допуска. Мы развиваем интернет-трейдинг, а также технологии, повышающие прозрачность рынка и эмитентов ценных бумаг. Планов много. Параллельно АРД РФЦА намерено заботиться о создании так называемого фонда защиты инвесторов, фонда по IPO, который будет помогать средним компаниям готовиться к размещению акций на местном рынке, будет работать над созданием национального рейтингового агентства.

Мы рассчитываем, что новая модель фондового рынка может эффективно заработать в этом году.

Инвестор из Аягуза

– Возможно ли создание регионального азиатского финансового центра, как планирует правительство, если рядом находятся площадки России, Гонконга, Сингапура? Да и Дубай недалеко. Учитывая, что казахстанский фондовый рынок пострадал из-за кризиса ликвидности?

– Я не думаю, что нам в ближайшие годы придется конкурировать с Сингапуром или Дубаем. Будем реально смотреть на вещи. Наш потенциал – постсоветские азиатские республики. Здесь Казахстан пока безусловный лидер. Это то, что можно свести в наш региональный финансовый центр.

– А там есть что сводить?

– Пока мало, если честно. В Киргизии все более-менее просто, но малоинтересно. KASE, кстати, владеет около 10% уставного капитала Киргизской фондовой биржи, и наша доля в этой бирже может вырасти. Однако Кыргызстан – маленькая страна с нестабильной политической обстановкой. Таджикистан, возможно, лет через десять поднимется до того уровня, когда станет интересен нам. Очень интересен Туркменистан...

– Туркменистан интересен только газом...

– Там есть достаточно много других компаний. Все сегодня смотрят, по какому пути пойдет эта страна. Говорить о фондовом рынке в этой стране пока что рано.

Самая интересная страна – Узбекистан. Если там, что называется, разрешить рыночную экономику, я не исключаю появления мощного конкурента Казахстану в нашем регионе. В Узбекистане большой потенциал. Это густонаселенная республика, в которой живут трудолюбивые люди. Со временем тоже могут возникнуть амбиции в сфере среднеазиатской экономики. Однако пока мы имеем то, что имеем: туда трудно зайти и еще труднее выйти с полученной прибылью.

Что отсюда следует? Что мы сначала должны разобраться со своим собственным рынком. А когда мы его начинаем разглядывать, возникают вопросы, вразумительные ответы на которые получить практически невозможно. Например, самой ликвидной бумагой на KASE на протяжении четырех лет была простая акция АО «Корпорация Казахмыс». Эта компания в конце 2004 года преобразовалась в ТОО, ее владельцем стал английский холдинг, акции которого, обмененные на доли в ТОО, обращались не в Казахстане. Лишь сейчас что-то постепенно появляется здесь. Почему так? Почему флагманы нашей экономики – «Алюминий Казахстана», ТНК «Казхром», Соколовско-Сарбайский ГОК, АО «Казцинк», в конце концов оказываются вне листинга отечественной биржи? Их заводили на эту биржу чуть ли не силой, используя пресловутый административный ресурс. Но как только административное давление ослабло, они игнорировали местный фондовый рынок. Почему ENRC разместило свои акции в Лондоне, и, несмотря на все обещания Минфина, здесь до сих пор ничего не продано? Вот вопросы, которые надо решать. Хотя в рамках РФЦА, хоть под любой другой вывеской, но решать надо.

В Казахстане была проведена весьма специфичная приватизация. Она предопределила, что национальный фондовый рынок может развиваться только при поддержке государства. И эта поддержка должна выражаться не в том, чтобы выводить на биржу акции, простите, АО «Специализированное охранное подразделение «Кузет» или АО «Казахская академия спорта и туризма» (ничего не имею против этих компаний) – это просто смешно! А в том, чтобы продавать неограниченному кругу местных инвесторов государственные пакеты наиболее привлекательных субъектов экономики. Или создавать рыночные стимулы (налоговые, ценовые) для их владельцев (в случае отсутствия в капитале компании госдоли), чтобы они по своей воле не только листинговались на KASE, но и проводили бы здесь IPO.

Самый интересный шаг в этом направлении сделала АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз»». Это единственное нормальное IPO, проведенное в Казахстане синхронно с предложением в Лондоне. 67,4% привлеченной суммы было собрано в РК. В деньгах это почти 1,6 млрд долларов. Эта сумма убивает аргументы наших оппонентов, которые говорят, что в Казахстане нет денег. При этом никакого роад-шоу в Казахстане не проводилось в полном смысле этого слова. Никто по ТВ не говорил: «А ты купил акции РД «КазМунайГаз»? Смотри, не успеешь!».

– Все и так знают, что это такое.

– Я не уверен, что где-нибудь в Аягузе это знают. Думаю, если тут провести нормальное роад-шоу, ENRC могла бы поднять только в Казахстане 3 млрд долларов. Я в этом убежден.

– Таким образом, наша главная проблема...

– Главная проблема, считаю, в нерасторопности правительств Казахстана, которым в разные времена президент страны давал разные поручения по развитию фондового рынка. Эти поручения либо откровенно не выполнялись (например печально известная программа «голубых фишек» конца прошлого века), либо выполнялись медленно, во многом формально, без должных продуманности и усердия. Я не думаю, что решающим являлся определенный, необязательно злой, умысел. Большой вес здесь имеют непрофессионализм, временщина (правительства у нас часто меняются), отсутствие долгосрочных продуманных прогнозов и истинной заинтересованности в развитии фондового рынка хотя бы на уровне личных амбиций отдельных энергичных людей.

Должен также заметить, что упомянутым выше «определенным умыслом» тоже иногда пахнет. Конкретнее говорить не хочу, потому что нет времени и задора кому-то что-то потом доказывать. Впрочем, это лишь впечатление.

И еще. Все движения в направлении вывода через IPO на биржу компаний второго, третьего эшелона, среднего и малого

бизнеса – как чуть ли не единственная панацея от неразвитости нашего фондового рынка – являются конъюнктурными движениями или движениями дилетантов. Опыт любого фондового рынка, начиная с российского, свидетельствует, что сначала нужно обеспечить ликвидность по крупнейшим компаниям. В России в свое время это были «Газпром», РАО ЕЭС. Там и сейчас на этом весьма ликвидном рынке торгуются, по сути, пять-восемь бумаг. Все остальное далеко не так ликвидно, как кажется на первый взгляд.

– **Наверное, все же побольше...**

– Едва ли. По данным статистического сборника Международной ассоциации бирж СНГ, показатель концентрации рынка акций на фондовой бирже ММВБ в первом полугодии 2007 года (более поздние данные пока отсутствуют) равнялся 95,5%, на РТС – 87,4%, а на KASE – 63,0%. Этот процент отражает долю биржевого оборота, которая приходится на акции 5% наиболее капитализированных листинговых компаний. Так что по этому показателю ситуация у нас даже лучше.

Если мы хотим разобраться со своим рынком, нам нужно прежде всего насытить его акциями. Чтобы такие лакомые куски, как «Казатомпром», КЕГОК, «КазМунайГаз», или наиболее эффективные их «дочки» появились на местном рынке. «Казахстан темир жолы» пока не очень лакомый кусок, но хотелось бы и его видеть в числе компаний, прошедших листинг у нас. Для прямого вывода национальных акционерных компаний, конечно, потребуются поправки в законодательство. Но их можно сделать без ущемления государственных интересов, если действительно хочется развивать фондовый рынок.

– **Может быть, «Самрук» еще в перспективе?**

– Ох уж эти перспективы... Нашему рынку в разное время и с разной степенью категоричности обещались акции «Казахстан инжиниринг», Национальной морской судоходной компании «Казмортрансфлот», «Майкаинзолото», Мангистауской распре-

делительной электросетевой компании (МРЭК), даже, по-моему, «Эйр Астаны». Но в итоге ждем до сих пор. Только МРЭК является сейчас листинговой компанией KASE благодаря выпуску облигаций, то есть максимально готова к процессу частичной приватизации через публичную продажу госпакета акций. Но и здесь пока ничего. Почему? А ведь задачи госхолдинга «Самрук» остаются неизменными – «максимизация долгосрочной ценности компаний путем совершенствования корпоративного управления и оказание поддержки развитию внутреннего фондового рынка». И поставлены они были не вчера. Я не вижу не то что результатов, просто работы, в результате которой хотя бы перечисленные выше компании становились прозрачнее и понятнее казахстанцам, которых президент страны позиционирует как потенциальных инвесторов. На мой взгляд, они все должны публично раскрываться через биржу и готовиться к национальным IPO.

Но спасибо «Самруку» за «Казахтелеком» в конце 2006 года. Можем же, когда хотим. Не все гладко было, но какой эффект! Правда, «Казахтелеком» сейчас смотрится не так привлекательно, как тогда. Но это – рынок, там есть риски. В целом все было сделано правильно.

По большому счету получается, что в последние годы мы имели лишь два прецедента, подтверждающие реальную работу государства по развитию фондового рынка: IPO АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» и публичную безлотовую розничную продажу части госпакета АО «Казахтелеком». Огромное спасибо всем, кто это делал. С тех пор – тишина. Вернее, тишины-то как раз нет, слов много, только дела не видно. Почему? Может быть, орден учредить «За развитие фондового рынка»? И тогда чьи-нибудь личные амбиции помогут разрешить эту ситуацию.

Уже больше года прошло, а до сих пор акции РД и «Казахтелекома» наиболее ликвидны на нашем рынке и, кстати, по этой причине являются единственными представителями реального

Эта глазастая – само совершенство!



Nissan Micra – мой первый автомобиль. Теперь если буду покупать следующий, то только Nissan Micra. Сначала подкупил дизайн, но когда села – поняла: это моя машина. Скоро ей будет год, но она как новенькая. Маленькая, шустрая, удобная. Ею так легко управлять! Тормоза отличные. Все продумано до мелочей. Безумно довольна! Особенно парковкой.

Леся

Изумительная маленькая машинка! Руль легок, свет позволяет видеть все, тихая, посадка в машину очень удобна! Дорогу держит прекрасно, разворачивается практически на месте. В общем – одни!!!

Вадим

Nissan Micra – стильный и неординарный, компактный и в то же время вместительный автомобиль. Нравится и женщинам, и мужчинам. И если первые чаще обращают внимание на то, как Micra выглядит, и говорят: «от дизайнера просто в восторге», то вторые отмечают комфорт и простор – «даже с ростом 190 садиться в этот автомобиль очень удобно». И все-таки Nissan Micra сделана в первую очередь для женщин, которые, заметив сначала шарм и обаяние этой машины, затем оценят ее маневренность и динамичность. И, конечно же, такую важную для мегаполисов возможность – парковаться на совсем крошечном пятнышке.

Кстати, небольшие габариты Nissan Micra совсем не значат, что в нее не поместится ничего, кроме дамской сумочки. В салоне автомобиля имеется масса ящичков и кармашков для хранения вещей, кроме того – объем багажника можно регулировать. Возможность сдвигать заднее сиденье в пределах 200 мм позволяет увеличить либо место для ног задних

пассажира, либо объем багажного отсека – с 251 до 371 литра.

Nissan Micra открывается без ключа. И заводится тоже. «Интеллектуальный ключ» теперь используется на многих моделях Nissan, но первой была Micra. Из новых опций на Micra стоит отметить CD-плеер с радиоприемником, который, благодаря встроенной системе Bluetooth, позволяет принимать звонки через аудиосистему автомобиля. Номер и имя вызывающего абонента отображается на дисплее аудиосистемы. Переключатель системы расположен очень удобно – на руле автомобиля, и позволяет разговаривать по телефону, не отвлекаясь от управления.

Через аудиосистему автомобиля можно слушать музыку и с персонального MP3-плеера – в Micra для этого предусмотрен дополнительный входной разъем.

Еще одной новой функцией Nissan Micra – предупреждение о превышении скорости. Эта функция активируется с помощью переключателя, расположенного опять же на руле. Если водитель

превышает предварительно заданное значение скорости, раздастся предупреждающий сигнал.

И, наконец, стоит отметить наличие датчиков парковки при движении назад. До этого они опционально устанавливались в дилерских центрах некоторых стран, теперь их устанавливают на заводе на автомобили комплектации Luxury, Tekna и Active Luxury. Система автоматически срабатывает при включении задней передачи.

В стандартную комплектацию Nissan Micra входит антиблокировочная тормозная система (ABS). В зависимости от комплектации, Micra может быть оснащена воздушными подушками безопасности (до 6 шт.), активными подголовниками, системой кондиционирования воздуха с автоматическим и ручным управлением, бортовым компьютером и внешними зеркалами с электроприводом.

Управлять Nissan Micra легко, а ездить в ней весьма комфортно. И, как всякой красавице, ей всегда смотрят вслед с восхищением. ■

Любые движения чиновников и прочих энтузиастов, пытающихся создать в Казахстане альтернативную биржу, – это движения дилетантов



сектора в списке акций национального индекса. Следовательно, правительство должно дальше двигаться в этом направлении. Тогда можно будет продвинуть и программу «30 корпоративных лидеров».

Такой футбол нам не нужен

– А нужен ли вообще казахстанской экономике развитый фондовый рынок? Не лучше ли будет, если крупные предприятия, кому это необходимо, будут размещаться на зарубежных площадках, а средние – привлекать средства с помощью облигаций?

– Я наблюдаю за развитием нашего фондового рынка и активно участвую в этом процессе последние 10–11 лет. И у меня иногда возникает мысль: а нужна ли нам вообще эта англосаксонская модель, прозападный тип развития экономики страны? Возможно, лучше выбрать что-то другое? Такие сомнения рождаются сами собой, когда понимаешь, что нужно сделать и насколько это сделать, в общем-то, несложно любому правительству при должном желании. А коли так, и сдвиги весьма скромные, значит, что-то мешает. Это и сложившиеся традиции ведения бизнеса, и менталитет, и особенности проведенной приватизации, и так называемые двойные стандарты, когда говорится об одном, а делается прямо противоположное. Вот и кажется вдруг – а может быть, не надо? Ведь американские и английские компании в свое время никто палкой на биржи не загонял. Рынок возникал, а уж потом его обрамляли в рамки законов и правил.

– Что конкретно необходимо сделать? Может быть, как в Южной Корее, на законодательном уровне закрепить обязательство компаний размещаться не только за рубежом, но и на отечественной площадке?

– У нас есть такое положение в законодательстве, обязывающее предложить не менее 20% того, что размещается там, на внутреннем рынке. АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз»» под него попало. Однако эта норма, как показывает практика, просто обходится. Акционеры казахстанского предприятия учреждают зарубежную фирму, которая становится материнской по отношению к казахстанскому предприятию, и за рубежом проводится размещение, скажем, акций этой компании. Почему власти позволяют так поступать? А это частный бизнес, знаете ли, и ему не запретишь. Другое дело, если среди акционеров иностранных фирм вдруг оказывается наше государство (как в случае с ENRC). Вот здесь поневоле возникает недоумение, потому что в такой роли государство может влиять на поведение других акционеров. Строго говоря, оно и в других случаях может влиять, и даже на поведение крупных иностранных компаний, как показывают, например, последние переговоры по Кашагану. Есть рычаги. А вот острого желания развивать фондовый рынок «вкусными» акциями, по всей видимости, нет. Тогда нужно перестать говорить об этом.

Я надеюсь, что в 2008 году наши банки да и другие компании, ограниченные в фондировании, все-таки выйдут на местный рынок с истинно народными размещениями акций. Правда, банкам будет трудно уговорить розничных инвесторов покупать их акции после того, как они упали на 40%, но это нужно и можно сделать.

– Народные IPO в принципе оправданны? В России было проведено несколько народных IPO, но основная масса инвесторов – это все равно крупные игроки. Сейчас итоги этих народных размещений оцениваются скептически – бумаги не продемонстрировали того роста, на который рассчитывали инвесторы и сами эмитенты.

– Я не склонен полемизировать по этому поводу. Есть опыт АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз»». В октябре 2006 года компания при проведении IPO отсекала существенную долю спроса

наших инвесторов, но удовлетворила все заявки пенсионных фондов. Сейчас размещенные тогда акции самые ликвидные на рынке. Второй пример – продажа через почту госдоли «Казхотелекома». Эффект тот же – рынок получил ликвидный инструмент. Еще два, но менее удачных примера – Халык и Казком. То, что они сделали в конце 2006 года, конечно, IPO не является. Они предлагали в Лондоне уже существующие акции, выпущенные. А потом на вырученные деньги акционеры, предложившие бумаги зарубежному рынку, выкупили часть акций здесь, в Казахстане, и восстановили свои доли, воспользовавшись правом преимущественной покупки. Я оцениваю это как кампанию по отсечению публичного казахстанского инвестора от участия в капитале указанных банков. Но это – право банков, они не нарушали законодательства. Однако даже в этом случае простые акции указанных банков – фавориты местного рынка. Все взаимосвязано.

– **А как выглядит настоящее IPO?**

– Настоящее – это когда выпускаются новые акции и размещаются публичным способом среди неограниченного круга лиц. После того как акционеры воспользовались своим правом преимущественной покупки. Это может быть сделано с помощью инфраструктуры биржи, а может и с помощью подписки.

– **Вы говорите, что казахстанские инвесторы, возможно, обратятся к фондовому рынку. Но они обратятся к местному рынку или зарубежным? Если не поставить административные барьеры, отток капитала усилится?**

– Барьеры – это далеко не всегда правильно. Нужны условия для того, чтобы капитал, высвободившийся с рынков недвижимости, вкладывали тут. Чтобы он работал на нашу экономику. Не знаю как вам, а мне очень трудно поверить в то, что инвестор, выводящий деньги с рынка недвижимости здесь, стал бы покупать акции, скажем, АО «Лесной питомник» (компания из «Перечня организаций с государственным участием, которые должны пройти листинговые процедуры в 2008 году согласно постановлению правительства»). Скорее, он купит квартиры в Дубае, где тоже активно надувают пузырь на рынке недвижимости. Почему бы не устроить так, чтобы «Казатомпром» отдал розничным инвесторам 5% своих акций? Или выпустить новую эмиссию в такой пропорции. На деятельности и рисках компании это никак не скажется. Но для нашего рынка это будет очень существенно. Если то же самое сделают другие НАКи, будет совсем замечательно. Или прозрачность наших национальных акционерных обществ кому-то невыгодна?

– **У биржевиков есть лобби в мажилисе, правительстве, через которые можно продвигать интересы игроков на фондовом рынке?**

– У нас есть хорошая организация – объединение юридических лиц «Ассоциация финансистов Казахстана». Она весьма эффективно работает по лоббированию интересов финрынка в парламенте и других органах власти. То, что можно делать, делают и по налоговым вещам. Понятно, что мажилисмены не являются спецами в финансовом рынке, их нужно консультировать, убеждать. АФК хорошо продвинулась в этом вопросе, и мы действуем в данном случае через них.

Нас не проглотят

– **Есть ли опасения, что на казахстанский фондовый рынок придут иностранные биржи? Сейчас РТС собирается прийти в Украину, и украинские брокеры опасаются, что РТС попросту захватит весь рынок. Насколько велика вероятность, что рынок Казахстана подомнут россияне или китайцы?**

– Пока такой опасности нет. Новая концепция развития KASE и обновленное законодательство предусматривают, что при размещении акций биржи в одни руки попадет не более 5% (правда, РФЦА может купить больше – до 25%).

Чтобы стать интересным объектом для взятия под контроль, казахстанский рынок должен вырасти. Давайте сравним объемы российского или китайского рынков с нашим – сразу станет ясно, что поглощать нас особого смысла нет. Потому и поглощать нас пока никто не будет, но некоторые организаторы торгов не прочь застолбить территорию. Мы это чувствуем.

– **Некоторые аналитики говорят, что самые привлекательные казахстанские компании, присутствующие на бирже, уже переоценены. На фоне общего кризиса в мировом банковском секторе, вывода средств из рискованных активов, которые уходят в драгметаллы, вы не боитесь, что на нашей бирже тоже может начаться паника, обвал, коллапс?**

– Я не согласен с тем, что «самые привлекательные казахстанские компании, присутствующие на бирже, уже переоценены». Некоторые оценены адекватно, некоторые несколько недооценены, некоторые немного переоценены. Здесь ситуация, считаю, нормальная. В конце прошлого года можно было говорить о недооценке основных банков на волне кризиса. Сейчас ситуация поправилась, все приходит в норму.

Я не жду коллапса, но и особенного оптимизма не испытываю. Последнее связано вот с чем. Основной риск нашей банковской системы в настоящее время – это падение качества ссудного портфеля банков. Вероятность того, что качество это в течение 2008 года ухудшится, значительно выше, чем вероятность неизменного качества (об улучшении я не говорю). В то же время реакцию банков, АФН, Нацбанка и правительства на происходящее я считаю адекватной. Доступ к зарубежному фондированию у банков есть – через синдицированные займы. Резервы фондирования через активы акционеров и размещение новых акций существуют. Нацбанк добавляет при необходимости на рынок тенговой ликвидности (хотя сейчас она достаточно высока). Правительство оказывает реальную поддержку строительному и банковскому секторам.

– **4 миллиарда долларов...**

– Да. Я думаю, если понадобится, вложат и еще. Существующие доходы бюджета позволяют это сделать. Это признают все. Есть еще и золотовалютные резервы страны. Тревожная ситуация складывается с платежным балансом. Негативные прогнозы идут от западных (начиная с российских) аналитиков прежде всего по курсу тенге к доллару. Ухудшается торговый баланс, репатриация прибыли от иностранных инвестиций негативно влияет на сальдо текущего счета и т.д. На основании этих данных еще в прошлом году делались прогнозы по поводу того, что с октября курс доллара к тенге устремится вверх, Нацбанку не хватит золотовалютных резервов, чтобы все это сдерживать, в результате пойдут дефолты по долларовым кредитам, и... приехали. Но на дворе уже февраль, а курс доллара к тенге не растет, а падает. И Нацбанк не тратит ЗВР, а наращивает их.

– **Может быть, это связано с постепенной девальвацией доллара, а тенге девальвируется теми же темпами?**

– Дело и в этом тоже. Тут действует целый ряд факторов, описывать которые здесь едва ли уместно. Получается, что сейчас результирующий вектор воздействия на обменный курс всех сил близок к нейтральному, и рынок пары доллар – тенге живет в боковом тренде. Думаю, что Нацбанку удастся с минимальными потерями для золотовалютных резервов сдерживать курс доллара в коридоре 120–121 тенге за доллар как минимум до середины 2008 года.

Многие прогнозы почему-то катастрофичны. А жизнь в большинстве случаев обходится без катастроф. Поэтому я за 2008 год спокоен. Хотя я и не отрицаю, что год этот будет наиболее интересным за последние пять лет.

■ Фото Азиза Мамирова