

# Казахстанский фондовый рынок: быть или не быть?

Марина ШИПОВАЛОВА

Когда рынок падает, то самое большое желание – достичь дна. Похоже, что казахстанский фондовый рынок крепко встал ногами на дно и теперь нужны усилия, чтобы всплыть. Планов много, горизонты есть. О том, что даст толчок развитию фондового рынка, редакции «**Р**» рассказал на Казахстанском форуме эмитентов, который прошел 28-29 октября в Алматы, вице-президент АО «Казахстанская фондовая биржа» **Андрей ЦАЛЮК**.

**– Андрей Юрьевич, какие, на ваш взгляд, реальные шаги могут изменить ситуацию на фондовом рынке Казахстана и есть ли рыночные предпосылки к тому, чтобы к восстановлению рынка был интерес?**

– Казахстану нужен развитый фондовый рынок – это, на мой взгляд, очевидный факт, который не стоит доказывать. Но, оказывается, есть другие мнения. Основные факты, которые можно рассматривать как подтверждение сказанного, довольно очевидны. Если в Казахстане не будет национального фондового рынка, то деньги казахстанских инвесторов будут уходить из страны и работать на чужие экономики. Население страны не сможет инвестировать свои деньги в национальные компании. В таких условиях о развитии собственной инвесторской базы говорить не приходится.

Другой момент. Когда государство осуществляет какие-либо проекты развития, то в таких проектах должны участвовать компании, которые являются максимально публичными и прозрачными в части финансовой отчетности и управления. Минимальный уровень такой прозрачности обеспечивает листинг на отечественной площадке. Другого механизма в Казахстане пока не существует.

Из-за неразвитости отечественного фондового рынка отсутствует возможность адекватной оценки инвестиру-

емых активов институциональных инвесторов и, прежде всего, НПФ, что создает условия для манипулирования ценами, а подчас и незаконного использования их денег. Пенсионные активы не могут инвестироваться эффективно, сбалансированные портфели сформировать крайне трудно. Все это приводит к низкой доходности активов НПФ.

Есть и другие неприятные моменты. Мне говорили о реальных примерах размещения на зарубежных площадках ценных бумаг казахстанских эмитентов, доступ к покупке которых для казахстанских инвесторов был намеренно ограничен. Несмотря на высокую цену спроса, их заявки игнорировались. Но спустя несколько дней зарубежные инвесторы охотно перепродавали казахстанские долги нашим НПФ, снимая с ценовой разницы высокую доходность.

Как мне кажется, аргументов в пользу того, что фондовый рынок нужно развивать именно здесь, более чем достаточно. Я бы даже сказал, что создание развитого ликвидного фондового рынка – задача, которую невозможно отделить от индустриализации экономики Казахстана.

**– Что может стать реальным шагом к тому, чтобы фондовый рынок Казахстана все-таки «восстал из пепла»? Не будет ли цена «перезапуска» слишком высокой?**

– Опираясь на опыт азиатских стран, которые за короткий промежуток времени добились значительных результатов в развитии своих национальных рынков капитала, а также учитывая рекомендации группы консультантов, которые в настоящее время работают на KASE, вырисовывается чуть ли не единственный ключевой фактор, способный оказать серьезное влияние на развитие казахстанского фондового рынка. Таким фактором должно стать проведение на

казахстанских площадках IPO крупных квазигосударственных и национальных компаний, что позволит использовать накопившуюся избыточную ликвидность и развить рынок акций.

Накопленный пятнадцатилетний опыт казахстанского фондового рынка свидетельствует о том, что эта программа должна быть государственной, а решение должно быть политическим. Иначе существующих проблем просто не решить.

**– Есть мнение о том, что инвестиционная емкость казахстанского рынка незначительна, и именно этот фактор является главным и определяющим в выборе площадки казахстанскими эмитентами. Каково Ваше мнение по этому вопросу?**

– Думаю, все помнят, что реальное оживление отечественного рынка акций началось в 2006 году. Это было инициировано АО «Разведка Добыча Казмунайгаз» для проведения самого крупного в Казахстане IPO, а само размещение придало мощный импульс развитию рынка акций. Из всего объема привлечения в 2 млрд долларов, который брали параллельно в Лондоне и Казахстане, на долю казахстанских инвесторов пришлось 1,64 млрд долларов. Только через расчетную систему KASE прошло более 760 млн долларов. При этом широко-масштабного road show, рекламы или других сопутствующих подобным событиям мероприятий не проводилось. Пессимисты, которые говорят о том, что инвестиционная емкость казахстанского рынка слишком мала, не хотят вспомнить этот факт.

На самом деле инвестиционный потенциал был тогда, он есть и сейчас. По оценкам KASE он составляет минимум 2 млрд долларов. По нашей оценке это то, что можно взять при желании и умении прямо сейчас.



**– Но это действительно мало, если учесть потребности КМГ, которые он оценивает в 12 млрд долларов. Где же взять остальное, если запретить выход на внешние рынки?**

– Чтобы весь механизм заработал, необходимо полностью изменить подход. Если раньше позиция была такова, что основное размещение проводилось на внешних площадках, а на местной только 20% или вообще ничего, то сейчас правила игры нужно изменить: все размещение проводить только в Казахстане, в том числе и для иностранных инвесторов. Только в таких условиях мы можем надеяться на развитие отечественного фондового рынка. Задача, конечно, амбициозная, но сделать это можно, если делать с умом, желанием и усердием.

Наши оппоненты, которые утверждают, что иностранные инвесторы не пойдут в Казахстан, немного лукавят, ведь по большому счету еще никто не пробовал в Казахстане сделать настоящее большое IPO. Нет прецедентов, поэтому оценить инвестиционную активность местных инвесторов и оценить поведение и намерения иностранных инвесторов достоверно нельзя.

**– Если я правильно понимаю, есть предложение организовать массовый выход компаний на IPO внутри Казахстана добровольно-принудительным порядком?**

– О массовом выходе даже мечтать не приходится.

Для любой компании существуют, конечно же, несколько других более удобных способов привлечения капитала. IPO весьма неудобен, поскольку сопровождается сложностями, связанными с появлением большого количества миноритарных акционеров. Но если государство заинтересовано в развитии национального фондового рынка, то для государственных и квазигосударственных компаний публичное IPO в Казахстане должны стать чем-то вроде почетной обязанности. И компании должны пройти через это.

Для частного бизнеса вопрос решать сложнее. Здесь должны применяться налоговые и другие преференции (поддержка государства, субсидирование ставок) при условии листинга на отечественной бирже и обеспечения free float через IPO на уровне 10–25%. Идея льгот может быть простая: обеспечив через IPO

долю акций в свободном обращении на уровне 10%, компания может получить освобождение от уплаты корпоративного налога в каком-то определенном размере на какой-то определенный и достаточно продолжительный срок. При более высокой доле увеличивается размер льготы или ее срок. Это – только схема, которую надо серьезно прорабатывать. Если добиться таких преференций, то я думаю, в листинг на Казахстанскую фондовую биржу выстроится очередь из эмитентов. В текущей ситуации условия для проведения IPO мало привлекательны, и это реально тормозит развитие рынка.

Еще одна немаловажная задача – широкое вовлечение в IPO розничного инвестора через массивные рекламные компании и формирование цены размещения, которая позволит населению и НПФ заработать на последующем росте стоимости акций.

Еще раз хочу заострить внимание на том факте, что все это не мы придумали. В ряде стран юго-восточной Азии и Европы, фондовые рынки которых сопоставимы с казахстанским, подобные проекты уже были реализованы и дали мощный толчок развитию фондовых рынков.

Также хочу заметить, что если государство примет решение о проведении IPO госкомпаний на местном рынке, то это потребует не только от биржи, но и от всей инфраструктуры фондового рынка серьезных усилий для того, чтобы вся система отработала должным образом, и мы получили результат.

**– Можно довольно долго дожидаться политических решений со стороны государства. А какие шаги предпринимает KASE для того, чтобы на рынке появилась положительная динамика?**

– В сентябре были введены льготы для компаний, акции которых включаются в официальный список KASE впервые с целью проведения IPO, и размещение акций на KASE производится одним из методов открытых торгов.

Если компания обеспечивает объем привлечения по результатам IPO, на которое отводится полгода с даты листинга, не менее 1 млн МРП, размещаемые акции покупают не менее 50 инвесторов и по итогам IPO free float акций размещаемого наименования составит не менее 10%, то такая компания освобождается от вступительного и первого ежегодного листинговых сборов. Сум-



ма этих льгот может достигать сейчас 57 тыс. долларов.

Кроме этого, для таких компаний KASE готова бесплатно оказать информационную поддержку, обеспечив:

- организацию и проведение презентации эмитента перед представителями заинтересованных лиц;

- пресс-конференцию для СМИ с участием представителей KASE, эмитента размещаемых акций и/или его финансового консультанта;

- создание ссылки на веб-сайте KASE в разделе "События" и размещение под ней информации и материалов о проводимых на KASE мероприятиях, посвященных IPO, с выпуском новости сайта по каждой публикации;

- анонсирование специализированных торгов по размещению акций на KASE через выпуск соответствующих новостей KASE и уведомлений в торговой системе;

- организацию и проведение мероприятия "День компании на KASE" – весь день разные новости о компании-инициаторе IPO.

И это только стандартный набор мероприятий, которым может воспользо-

ваться эмитент. Дополнительные опции мы готовы обсуждать, но минимум за 3 месяца до даты размещения.

И что еще немаловажно, мы активно модифицируем биржу. Я не буду перечислять здесь все проекты, которые сейчас находятся в работе. Думаю, что к моменту первых возможных IPO "дочек" ФНБ "Самрук-Казына", которые по нашим оценкам могут быть не ранее сентября 2011 года, проводить IPO на KASE будет более удобно.

Со следующего года вступит в силу новая стратегия KASE, в которой планируется значительно усилить ориентацию биржи на развитие бизнеса. К 2012 году мы планируем предоставлять иностранным инвесторам привычный для них комфорт при покупке акций у нас в стране (хотя и сейчас им здесь можно работать), а к 2013 году выйти на запланированный уровень ликвидности на рынке акций.

**– А каков уровень ликвидности на сегодняшний день и что в планах на 2013 год?**

– Ликвидность сейчас очень низкая, трудно это скрывать. На сегодняшний день

в представительском списке индекса KASE присутствуют акции семи наименований, которые считаются более или менее ликвидными. По ним в день в лучшем случае заключается 30-40 сделок. Эти данные вызывают улыбку, но что делать?

К 2013 году мы хотим, чтобы на нашем рынке как минимум 15-18 долевых инструментов имели ликвидность, обеспечиваемую конкурирующими маркет-мейкерами, которые держали бы по ним спреда хотя бы в 0,5%. В таких условиях будет достаточно трудно манипулировать ценами и риск работы розничного инвестора на KASE будет минимальным. Ожидать большего пока сложно.

**– Каким Вы видите портрет среднего розничного инвестора: род деятельности, уровень доходов, опыт? И какое, по вашим оценкам, количество розничных инвесторов реально для Казахстана?**

– Как мне кажется, быть или не быть розничным инвестором в большей степени связано не с уровнем доходов, а неким внутренним состоянием, с желанием работать на этом рынке и зарабатывать головой. Я неоднократно встречал людей, которые, не будучи богатыми, были настроены весьма решительно.

Но если попытаться ответить на Ваш вопрос, то я бы прежде всего сказал, что это – люди образованные, умеющие и желающие считать свои деньги, потому что на фондовый рынок нельзя идти как в казино. Что же касается дохода, то "наш клиент" – это достаточно обеспеченный человек, у которого существуют сбережения на неопределенные в настоящий момент нужды. И именно эти сбережения могут быть направлены на фондовый рынок.

Я понимаю, что это – не большинство населения Казахстана и даже не прогнозирую интерес к IPO национальных компаний со стороны 300-400 тысяч граждан. Когда планировалось SPO ENRC, объем размещения составлял 260 млн долларов, и, по нашим оценкам, количество новых открытых счетов могло составить около 60 тысяч. Думаю, что до 100 тысяч активных счетов наш рынок может сейчас подняться, но не сразу.

На сегодняшний день у нас в Центральном депозитарии около 10 тыс. счетов физических лиц, из них 7 800 счетов участвовали хотя бы в одной сделке.

**– Спасибо за интервью. ■**