

Аргументы в пользу отечественного листинга есть даже в нынешней ситуации

Ценные бумаги

В среду в ходе конференции “Отечественный листинг: оцени свои возможности” финансовый директор компании Kcell **Бауржан АЯЗБАЕВ** привел некоторые дополнительные подробности двойного IPO компании в Лондоне и Алматы в конце прошлого года. Сообщая некоторые детали, финансовый директор шутил на тему неприятностей, которые могут последовать для него в связи с такой откровенностью пиарщиков Kcell, и сказал, что время размещения с одной стороны воспринимается как страшный сон, а с другой как, возможно, самое интересное. Первой из интригующих деталей, о которой сказал спикер, является сама мотивация высокоприбыльной компании выходить на фондовый рынок. Один из главных мотивов состоял в том, что размещение стало условием сделки по покупке стратегическим акционером, компанией TeliaSonera 49% акций в Kcell. Заранее оговаривалось, что затем 25% акций будут выведены на фондовый рынок в качестве интересного инвестиционного инструмента, в том числе для казахстанских пенсионных фондов. При этом, очевидно, у высокодоходной компании не было и нет значительной потребности в средствах. Как отметил г-н Аязбаев, в качестве финансового директора, ему практически не приходилось заниматься привлечением кредитов для компании.

Одним из преимуществ, полученных в ходе IPO, стал доступ компании к рынкам капитала, другим - усиление бренда. По мнению спикера, конкуренция на казахстанском рынке с другими операторами мобильной связи, происходящая сейчас на

купателей, весьма вероятно, привлекал высокий уровень прибылей компании, характерный для казахстанского рынка, в сочетании с высокими стандартами корпоративного управления, достаточно жестко контролируемые скандинавским акционером.

С принадлежностью к группе TeliaSonera была связана еще одна из рассказанных интриг. Kcell не мог осуществить размещение раньше, чем более крупная российская дочка компании - “Мегафон”, хотя готовность к размещению была уже в августе или сентябре прошлого года. “Мегафон” же созрел для этого буквально накануне Рождества, при этом первую неделю после размещения рынок был медвежий и акции российской компании снижались. Поэтому Kcell терзали очень серьезные внутренние сомнения, не отложить ли размещение на 2013 год, что, однако, также было связано с существенными рисками. (**Индира КАЛИАСКАРОВА** из Vizor Capital, бывшего одним из консультантов размещения, отметила, что решение о выходе на рынок в декабре, как видно теперь, было абсолютно правильным с учетом той волатильности, которая отмечалась в первом квартале этого года).

Г-н Аязбаев также подтвердил, что отечественный листинг имеет существенные преимущества с точки зрения стоимости привлекаемых средств. Может быть, экономия связана не столько с листинговыми сборами самих бирж, сколько с разницей в стоимости консультантов для внутренних и международных размещений. Сотрудничество с консультантами, похоже, оказалось одним из самых ярких впечатлений для финансового директора, который, как оказалось, не без некоторого трепета вспоминал, что в определенные моменты было

уровне повышения качества связи, охвата территории страны и размера тарифов, в будущем, возможно, все больше будет связана с имиджевыми факторами. Листинг только на казахстанской бирже был сочтен невозможным из-за недостаточного объема средств на рынке для реализации 25% пакета, а также недостаточной ликвидности. В итоге 92% покупателей акций пришло с внешних рынков, вернее, через выпущенные GDR, но на самом деле существенная часть покупателей депозитарных расписок были казахстанские институциональные инвесторы, в лице пенсионных фондов, доля которых в инвесторской базе в результате достигла 28%.

Предметом дискуссий с консультантами была возможность в несколько большей степени ориентироваться на розницу, которая была активна в тот момент в связи с проходившим IPO “Казтрансойла”. Розничные инвесторы подали большинство заявок по количеству, но не по суммам, которые, конечно, были выше у пенсионных фондов. По мнению финансового директора компании, возможно, было бы интереснее иметь в инвесторской базе больше казахстанских розничных инвесторов, которые активнее, чем фонды, продают и покупают акции. Наибольшее количество покупателей в ходе IPO - порядка 30% - приходилось на британский рынок, второй по величине стала российская инвесторская база. По мнению спикера, это произошло потому, что российские фонды очень хорошо понимали ситуацию. К удивлению компании, на долю американских инвесторов первоначально пришлось лишь 7% покупок, однако к американцам акции довольно активно перетекают на вторичном рынке.

Отвечая на вопрос о том, почему в качестве одного из листинговых центров был выбран Лондон, а не Гонконг, спикер отметил, что это было предметом дискуссий внутри команды, осуществлявшей IPO. Решающим фактором стала Лондонская инвесторская база, в большей степени, чем Гонконгская, настроенная на казахстанских эмитентов. В то же время существенным препятствием для дальнейших казахстанских размещений в Лондоне может стать ужесточение британских законодательных требований к эмитентам, листингующимся на LSE.

Одним из важнейших факторов для

не совсем понятно, зачем здесь они и какие интересы они представляют. С другой стороны, консультанты были готовы работать в любой час дня и ночи без выходных, и менеджмент компании, который считал, что сам работает в достаточно жестком режиме, убедился, что режим может быть еще жестче.

По оценкам **Амины ТУРГУЛОВОЙ**, начальника отдела международных отношений и маркетинга KASE, разница в стоимости привлекаемого капитала в размере до \$ 175 миллионов выглядит очень существенной. В случае с KASE сборы могут составить в среднем 0,13% от привлекаемого капитала, на международных площадках примерно 4%. По оценкам, приведенным г-жой Тургуловой, акции Kcell выросли с момента размещения примерно на 48%. На вторичном рынке состоялось порядка 1000 сделок на общую сумму в Т3,4 млрд.

Значительная часть конференции была посвящена корпоративному управлению и, в частности, оценочным картам корпоративного управления, предлагаемым IFC, которые согласилась применять биржа. По оценкам координатора проекта IFC по корпоративному управлению **Адалят АБДУМАНАПОВОЙ**, карты позволяют главным образом сопоставить реальную практику компаний с их добровольно взятыми на себя обязательствами в принятых кодексах корпоративного управления. Система балльной оценки сама по себе не столь уж и важна и введена в большей степени “для азарта”. 25% в оценках приходится на “приверженность хорошему корпоративному управлению”, 20% на права акционеров и общее собрание акционеров, 20% на показатели, связанные с советом директоров, 10% на действия правления, 15% на прозрачность в раскрытии информации, и еще 10% на контрольную среду. По словам партнера юридической компании “Саят Жолши и Партнеры” **Армана БЕРДАЛИНА**, карта ничего не даст, если компания сама серьезно не заинтересована в корпоративном управлении, а осуществляет мероприятие просто для “галочки”. Если вводить неправильные вводные, то и полученный результат будет неправильным. Между тем, по оценкам г-на Бердалина, пока на казахстанском рынке преобладают игроки, для которых корпоративное управление - это просто сбор определенного количества

приобретателей акций было состояние казахстанской макроэкономики, с учетом того, что речь шла об эмитенте, лидирующем по нескольким ключевым параметрам в своем сегменте. Покупался также прежде всего “дивидендный кейс”. Компания намерена направлять на выплаты дивидендов от 70% до 100% чистой прибыли, при том, что существенного роста рынка, который был когда-то, больше ожидать не приходится. Намерение направлять на дивиденды как минимум 70% чистой прибыли не является юридически обязывающим для Кселл, но это обязательство, которое будет исполняться практически гарантированно с учетом того, что это политика основного акционера в лице TeliaSonera. По-

подписей и которые не видят в нем серьезной пользы для себя. При том, что многие законодательные нормы, в том числе касающиеся независимых директоров, соответствуют лучшим мировым практикам.

Председатель биржевого совета KASE **Жанат КУРМАНОВ**, открывавший конференцию, отвечая на вопрос модератора о влиянии создания ЕНПФ на казахстанский фондовый рынок, отметил, что плюсы и минусы обсуждаются в последнее время. Плюсы во многом связаны с экономией на масштабах, а минусы с рядом факторов, например, с тем, как будет происходить цепообразование на фондовом рынке в условиях, когда появляется один сверхкрупный игрок.

Н. Д.