

Игры инвесторов

Бану ЖАКСАЛЫК

Рынок акций в Казахстане преподносит сюрпризы.

По итогам 2004 года Интернет-клиенты в качестве юридических лиц заключили в торговой системе Казахстанской фондовой биржи (KASE) 716 сделок, из которых только 11 были совершены с негосударственными облигациями, большую часть составили операции на рынке автоматического соглашения о продаже и обратной покупке (РЕПО). Это естественно, так как этот рынок является наиболее ликвидным.

В прошлом году на рынке появились уже физические лица, которые провели 604 сделки на сумму 62 млрд тенге. По структуре только 46 сделок с негосударственными бумагами на сумму 180,5 млн тенге и 35 сделок с акциями на сумму 123,8 млн тенге. Интернет-трейдинг на развитых фондовых рынках разрабатывается и предлагается инвесторам в основном брокерскими компаниями, однако казахстанские брокеры пока воздерживаются от этого в силу низкой ликвидности рынка и отсутствия достаточного количества акций в свободном обращении.

Проблема фондирования через рынок ценных бумаг в Казахстане принципиально решена. **Есть «длинные» и относительно дешевые пенсионные деньги, есть деньги банков и страховых компаний. Чтобы получить к ним доступ, эмитентам нужно только соблюсти определенные условия.** Прежде всего, решить вопрос с прозрачностью. Но готов ли эмитент привлекать потенциально недорогие деньги притом, что ему потребуются перестроить бухгалтерский учет, пройти честный аудит, раскрыть инфор-

мацию о своем финансовом состоянии и своих хозяевах, априори зная, что прозрачность повлечет за собой возможные проблемы увеличения налогов и разбирательства по вопросу «кому и что принадлежит»? Готов ли эмитент к тому, что в условиях узкого казахстанского рынка его могут «съесть» конкуренты за счет враждебной скупки акций и поглощения бизнеса?

Эти вопросы непросты, и в их нерешении, как считает президент KASE **Азамат Джолдасбеков**, грех обвинять биржу. **В итоге, проблема заключается не в фондировании через биржу, а в готовности экономики использовать рынок ценных бумаг для привлечения инвестиций ценой очень четко просчитываемых уступок и потерь.**

Фондовый рынок в Казахстане развивается. Но на нем присутствует множество дисбалансов, самыми заметными из которых являются слабый рынок акций и малое участие на рынке непрофессиональных инвесторов. Что этому препятствует? *«Каких-либо явных и намеренных препятствий нет, – считает г-н Джолдасбеков. – Есть тормозящие факторы – наследство своеобразной казахстанской приватизации, структурная перекосенность экономики, недостаток накоплений населения. Эти факторы существуют объективно, и отменить их одним махом невозможно».*

Что касается рынка акций, то одним из инструментов его оценки считают индекс KASE_Shares, который изначально был спроектирован так, чтобы его значение



не зависело от числа и суммарной капитализации компаний, чьи акции включены в представительский список для расчета. **Этот фактор на поведение значения индекса не оказывает никакого влияния.** В прошлом году на его изменение воздействовали только котировки спроса на акции официального списка биржи категории «А». Высокую репрезентативность индекса в 2005 году подтверждает тот факт, что его значение за 12 месяцев выросло с 213,37 до 646,41, то есть почти на 203%. Результаты исследований, проведенные специалистами биржи по изучению изменения стоимости акций категории «А» в прошлом году, показывают, что в среднем их стоимость выросла на 90,1% при учете результатов рыноч-



Торговый зал KASE

Азиз Мамиров

ной оценки и на 154,9% – если учитывать по средневзвешенному дневному курсу. При этом максимально позитивным изменением цен характеризовались акции крупнейших компаний, в силу значительной капитализации оказывающие наибольшее влияние на индекс KASE_Shares. К примеру, курс Народного банка за год вырос на 1113,9%, Казцинк – на 368,8%, СНПС-АМГ – на 294,8%.

Несмотря на то, что рынок акций в Казахстане уже давно находится в аморфном состоянии, тем не менее в конце прошлого года, и особенно в первом квартале нынешнего, он преподнес сюрпризы. По словам аналитиков управляющих компаний, небывалое ралли «голубых фишек» приковало внимание как внутренних, так и внешних инвесторов. Простые акции ведущих казахстанских банков и ряда крупных компаний стали локомотивом роста рынка, вызвав удорожание ценных бумаг остальных компаний.

Чем же объясняется данный рост? Недооцененность и общая недоразвитость рынка акций уже давно стали притчей во языцех профессиональных участников фондового рынка. Как правило, ориентировочной ценой на акции служила несколько завышенная балансовая сто-

бухгалтерском учете.

Не секрет, что рыночные цены на акции устанавливались самим эмитентом путем оговоренных котировок маркет-мейкеров. В условиях вялого рынка и отсутствия реального спроса такая ситуация устраивала всех, причем при заключении возвратных сделок предполагалась лишь небольшая волатильность рынка, но, по-видимому, кто-то из инвесторов решил, что подошло время, и решил рискнуть и «раскачать» рынок. Начиная с конца прошлого года, цены на акции начали резко возрастать, причем, по единодушному мнению брокеров, «задирать» их начали один-два инвестора. Рынок воспринял это

движение как очередную техническую коррекцию вверх, но когда, несмотря на внешние факторы, «коррекция» продолжилась и начала выводить рынок на новые ценовые уровни, его охватила небольшая паника. Пересмотр срочных контрактов, неоправданные доходы от переоценки активов стали спутниками подобного роста.

К разогреву рынка подошли достаточно основательно, увеличение спроса пошло лишь на простые голосующие акции. По-видимому, логика инвесторов состояла в том, что эмитенты достаточно легко расстанутся с привилегированными, но не голосующими акциями, чем с простыми. Скорее всего, принимая во внимание тот факт, что в недавней череде смены собственников нескольких крупных банков реальная цена даже небольших пакетов голосующих акций превысила все мыслимые ожидания собственников. Эмитенты, обойденные вниманием инвесторов, на волне общего ажиотажа начали потихоньку завышать цены на свои ценные бумаги, мотивируя это общим подъемом рынка и необходимостью в связи с этим корректировки котировочных цен.

Что же мы имеем сейчас? Достаточно переоцененный рынок, но, как это ни странно, на волне общего ажиотажа имеющий еще неплохие перспективы для дальнейшего повышения цен, которое, кстати, в недавнее время несколько замедлило рост. В этой связи напрашивается аналогия с фондовыми рынками стран Персидского залива. Сравните для примера: достаточно узкий фондовый рынок с ограниченным кругом брокеров (и инвесторов) и еще более ограниченным набором инструментов (так, число тех и других на дубайской бирже немногим превышало уровень в 30-40 акций/брокеров), огромные поступления от роста экспорта природных ресурсов, отличные инвестиционные рей-



Павел Михеев

Андрей Цалюк

тинги, устойчивый рост экономики, усилия правительства направлены на развитие несырьевых отраслей, наличие у инвесторов огромных средств, интерес иностранных спекулянтов к внутреннему рынку... Не правда ли, это нам знакомо?

В 2005 году наряду с латиноамериканскими странами лидерами роста фондового рынка стали страны Персидского залива. Ситуация развивалась по примерно такому же сценарию, что и на казахстанском фондовом рынке, с той лишь разницей, что рост фондовых котировок стран Персидского залива побудил и рост фондовых индексов всех остальных, менее развитых арабских стран. Однако ситуация кардинально изменилась в 2006 году, падение рынка на 40% стало обыденным. Так что же ждет казахстанский рынок?

По мнению аналитика KASE **Андрея Цалюка**, на сегодняшний день можно констатировать,

что рост акций привлечет внимание более крупных инвесторов, в том числе и зарубежных. Но, к сожалению, последние, хотя и пристально рассматривают наш рынок, отмечают – покупать особо нечего. **Помимо спекулятивного движения акций вверх ничего не наблюдается.**

Рост был бы не возможен, если бы акции казахстанских компаний адекватно оценили на рынке. Но они были недооценены. Определенную роль сыграли и зарубежные рынки. В частности, котировки депозитарных расписок Казкоммерцбанка тоже пошли вверх.

Кто же раскачал рынок? **Как ни странно, многие приписывают эту заслугу единичным инвесторам, людям, которым просто надоело хранить деньги на депозитах в банке.** При существующем уровне ликвидности казахстанский рынок акций представляет серьезный интерес как раз для этой категории инвесторов, потому что размер обязательных котировок

для маркет-мейкеров установлен в размере 1000 МРП. Грубо говоря, это 100 тыс. тенге. Для солидного инвестора это не объем. А розничные инвесторы, как говорят на рынке, «сносят», то есть удовлетворяют котировки маркет-мейкеров. На этом рынок и растет. На самом деле доля розничного инвестора на рынке очень маленькая. По оценкам биржевиков, эти акции составляют меньше 1%. Но они заставили рынок двигаться. **Появилось множество заинтересованных лиц, которые обладают большей финансовой массой, большими финансовыми возможностями.** Среди них – брокеры, пенсионные фонды, управляющие активами, некоторые банки. Их этот рост устроил.

Тем, кто ранее играл на повышение, сейчас не выгодно, чтобы акции, имеющиеся на руках, падали. Они будут предпринимать все действия, чтобы этого не допустить. **Р**