



## РЕПОРТАЖ С КОНФЕРЕНЦИИ

«Ни плакать, ни смеяться и ни ненавидеть, а понимать» – именно этот афоризм известного голландского философа Бенедикта СПИНОЗЫ навязчиво крутился в уме после Казахстанского конгресса участников фондового рынка, прошедшего на этой неделе в Алматы. Выступавшие на конгрессе финансисты поднимали злободневные проблемы отечественного фондового рынка и искали пути их решения в условиях кризиса, начавшегося в банковском и строительном секторах, но затронувшего в итоге всю экономику.

### Сергей ЗЕЛЕПУХИН

Надо признаться, что охватить всю тематику, которую обсуждали участники мероприятия, в одной статье не представляется возможным, поскольку конференция проходила в формате секционных заседаний, в рамках которых после выступлений спикеров проводились «круглые столы». Поэтому каждая секция несла большую информационную нагрузку. О наиболее интересных выступлениях мы расскажем в следующем номере. В этом же подробно остановимся на том, что обсуждалось в ходе двух «круглых столов».

### В борьбе за «второй эшелон»

В рамках первой сессии «Рынок ценных бумаг Казахстана: проблемы и перспективы» прошел «круглый стол» «Развитие инструментария фондового рынка», модератор которого генеральный директор Sbondz.ru Сергей ЛЯЛИН предложил его участникам ответить на три вопроса: есть ли в условиях кризиса потребность в новых финансовых инструментах? Надо ли вернуть торговлю акциями казахстанских компаний, которые сейчас котируются

Лондоне или в Казахстане – зависит от воли государства, – особо подчеркнул он.

– Кризис в Казахстане – это прежде всего сокращение объемов кредитования реального сектора со стороны банков, – продолжил г-н Ниязов. – Поэтому все, что нам необходимо сейчас, так это быстро подтягивать отечественные компании и банки «второго эшелона», в то время как «первый эшелон» уже «ушел» на зарубежные рынки. Нам нужно двигать долговые инструменты компаний реального сектора, которые готовы занимать деньги под ставки, отражающие общий уровень инфляции плюс 1 – 2% сверх него. Эти эмитенты на самом деле есть. Но для них нет инвесторской базы. Поэтому все, что нужно, – это создавать инвесторскую базу, приводить эмитентов и запускать их инструменты. А вопрос срочных инструментов – это вопрос будущего.

Свою точку зрения по этому вопросу высказал и директор Департамента надзора за субъектами рынка ценных бумаг и накопительными пенсионными фондами АФН Нурлан АБДРАХМАНОВ.

– Во-первых, нам нужны

# Время больших перемен или катаклизмов?

Казахстанский фондовый рынок переживает тяжелый период, но оснований для катастрофических прогнозов пока нет



ли... Вы не родили собственного ребенка, зато благополучно грохнули чужого.

В свою очередь г-н Абдрахманов назвал ситуацию с пенсионными фондами «очень сложной» и пообещал, что АФН будет заниматься ей и впредь.

### Не все Казахстана, что из Казахстана

После этого модератор дискуссии г-н Лялин обратился к президенту Казахстанской фондовой биржи с вопросом: надо ли вернуть торговлю акциями казахстанских компаний, которые сейчас котируются на Лондонской фондовой бирже, в Казахстан. На что г-н Джолдасбеков ответил следующее:

– На самом деле ситуация не так проста, и называть некоторые акции, торгующиеся в



В тоже время представитель Нацбанка Юрий ГЕРАСИМЕНКО был менее категоричен в своих оценках и предложил использовать административные и рыночные методы в комплексе.

По мнению большинства участников конгресса, административные меры будут наиболее эффективными для развития казахстанского фондового рынка, нежели многочисленные семинары и разъяснения эмитентам, время которых уже давно прошло.

– В случае ENRC был конфликт интересов. Интерес собственника заключался в том, чтобы продать подороже, при этом учитывая интерес местного рынка, которому обещали определенную долю акций. Но победил интерес собственника. То есть мы можем сколько угодно говорить, что для нашего фондового рынка является главным, хорошим или плохим. Но пока это не найдет свое отражение в административных решениях, все наши пожелания останутся на уровне разговоров. Мы можем создавать какие угодно механизмы, в том числе и депозитарные расписки, но вернуть рынок мы этим не сможем.

Однако, как считает г-н Ниязов, сам факт наличия казахстанских компаний в листинге на Лондонской бирже является позитивным показателем:

– Это хороший индикатор для всех скептиков, которые го-

на Лондонской фондовой бирже, в Казахстане? И каковы перспективы рынка производных инструментов на казахстанской фондовой площадке?

Позицию Нацбанка по этим вопросам высказал директор департамента монетарных операций Национального банка Юрий ГЕРАСИМЕНКО. По его словам, нет необходимости в создании новых инструментов в условиях кризиса, поскольку они создаются и применяются «в период наибольшего благоприятствования».

С точки зрения Нацбанка я не вижу потребности в таких инструментах. Но с точки зрения участников рынка стимулом для его роста могла бы стать секьюритизация долгов. И возможно, что финансовый кризис подтолкнет к развитию именно этот сегмент финрынка», — отметил он.

По мнению председателя совета директоров финансовой компании REAL-INVEST Бахата НИЯЗОВА, если говорить о кризисе в Казахстане, то в этих условиях нужны «не новые, а старые инструменты», которые фондовый рынок не получил еще в полном объеме.

— Все участники казахстанской фондовой биржи хотят появления дополнительных финансовых инструментов — бумага «Казахмыс» и других казахстанских компаний. Я ратую за то, чтобы хоть и административными мерами, но решить этот вопрос, поскольку проводится ли IPO в

Лондоне, казахстанскими не совсем верно. Три четверти из них — это акции компаний нерезидентов, которые оперируют активами в Казахстане. И с акциями этих компаний мы ничего уже не сделаем, потому что на самом деле это бумаги иностранных компаний. Более того, активы, которыми владеют эти компании в Казахстане, для нашего рынка неизвестны, так как с самого начала они были выведены из сферы интересов казахстанского финансового рынка.

Говоря об IPO компаний из Казахстана на Лондонской фондовой бирже, г-н Джолдасбеков разделил их на четыре группы.

— В первую входят иностранные компании, которые оперируют казахстанскими активами. Что с ними делать, непонятно. Государство несколько раз заявляло, что по отношению к ним могут быть введены определенные ограничения. Например, если иностранная компания оперирует казахстанскими активами, то она должна осуществлять свою деятельность как казахстанское юридическое лицо и позиционировать себя как публичная компания.

— Ко второй группе, — продолжил глава KASE, — относятся очень крупные компании, которые, несмотря на все плюсы казахстанского фондового рынка, не выходят на него, потому что по объемам он не способен удовлетворить по-

требности этих компаний в капитале. К таким компаниям частично относятся «Казахмыс», ENRC и, может быть, «Разведка Добыча «КазМунайГаз».

В третью группу, по мнению г-на Джолдасбекова, входят компании, которые условно заинтересованы провести IPO в Лондоне, но на самом деле стремятся уйти из-под регулирования казахстанского законодательства.

— Компании этого класса готовы жертвовать тем, что они будут дороже привлекать капитал на зарубежных рынках, но при этом привлекать капитал тех инвесторов, которые, не будучи казахстанскими, не имеют возможности знать то, о чем не говорят публично об этой компании. То есть IPO таких компаний я назвал бы услов-



ным. Это просто бегство от раскрытия информации.

К четвертой группе он отнес компании «второго эшелона».

— Это те компании, которые раздумывают о проведении IPO и перед которыми стоит дилемма — делать это в Казахстане или в Лондоне. За такие компании нам стоит бороться. Тем более что у нас есть рычаги маркетингового и экономического воздействия на них, чтобы они проводили первичное размещение именно в Казахстане. И, более того, мы рассчитываем на то, что текущий кризис будет способствовать выходу компаний на IPO на казахстанском рынке.

Принуждение — мать учения

На другой вопрос модератора, может ли для компаний первой группы подойти механизм глобальных депозитарных расписок, г-н Джолдасбеков напомнил, что в Казахстане эта тема уже обсуждалась.

— Наверное, в день моего вопроса о казахстанских глобальных депозитарных расписках поднимался в свое время. Но в конечном итоге здравый смысл возобладал, потому что депозитарные расписки — это искусственный инструмент, придуманный для американских и европейских инвесторов из-за законодательных ограничений. А поскольку у нас таковых нет, то нет и смысла выпускать депозитарные расписки.

По поводу возврата акций казахстанских компаний, находящихся в Лондоне, в Казахстане свое мнение высказал иг-н Ниязов.

— Можно собираться ежедневно и обсуждать какие-то меры и косметические ремонты нашего фондового рынка, при этом, что решающим фактором в этом вопросе выступает воля государства. Поэтому надо смотреть на то, какие интересы государства на сегодняшний день являются доминирующими.

В качестве примера он привел ситуацию с ENRC, которая недавно вышла на IPO в Лондоне.

— Желательно, чтобы государство определилось и применяло единые правила игры для всех участников рынка. Это очевидно, — подчеркнул он.

**Вена нам поможет?**  
Затем модератор обратился к участникам рынка с просьбой ответить на третий вопрос дискуссии: какие перспективы рынка производных инструментов на казахстанской фондовой площадке?

Первым на этот вопрос ответил г-н Ниязов, начав с рассказа о том, как на сегодняшний день функционирует казахстанский рынок акций:

— В 12 часов дня открываются торги на бирже. Но до 15.00 трейдеры отдыхают. Пьют чай, ищут аналитические записки, рассказывают анекдоты. А после того как в 15.00 открываются торги в Лондоне и появляются некоторые индикативы, они пытаются что-то сделать. Поэтому я считаю, если появится рынок срочных контрактов, привязанный к индексу, то лучше к Лондону, чтобы не обманывать себя и относиться к этому с лучшим настроением. Причем можно брать за основу как финансовый сектор, так и добывающие компании.

## ПОСМОТРИМ, КТО ПРИШЕЛ Равнение на Азию?

### Kookmin Bank приобрел 30% акций БЦК

**О готовящейся сделке по покупке контрольного пакета акций АО «Банк ЦентрКредит» самым крупным банком Южной Кореи Kookmin Bank международные новостные агентства писали еще около полутора месяцев назад. Говорили об этом и наша газета, только в самом банке тогда отказались прокомментировать ситуацию. В минувший вторник было официально объявлено о покупке Kookmin Bank 30-процентной доли в акционерном капитале БЦК с долгосрочной перспективой покупки контрольного пакета.**

**Евгения ПЛАХИНА**

Южнокорейский Kookmin Bank планирует довести свою долю в казахстанском коммерческом банке до 50,1% акций в течение трех лет. Об этом сообщил председатель правления Kookmin Bank Чунг Ван КАНГ на пресс-конференции во вторник в Алматы. Назвать предполагаемую цену 20,1% пакета он отказался, пояснив

это тем, что цена будет определена в соответствии с рыночными условиями на момент покупки.

Участвовавший в пресс-конференции первый вице-президент Kookmin Bank Йонг Кук О в свою очередь сообщил, что увеличение доли южнокорейского банка будет осуществлено «в зависимости от условий рынка и потребностей в капитале «Банка ЦентрКредит». При этом, по его словам, все продающие акционеры будут оставаться держателями достаточно существенного пакета акций.

Он также сообщил, что председатель совета директоров БЦК Бахытбек БАЙСЕИТОВ и председатель правления банка Владислав ЛИ останутся на своих должностях. Kookmin Bank оставляет за собой право назначить еще двух членов совета директоров банка.

— Мы очень рассчитываем на то, что Kookmin Bank в партнерстве с «Банком ЦентрКредит» активизирует привлечение иностранных инвестиций, в том числе южнокорейских, как в Казахстан, так и в Центральную Азию, — сказал на пресс-конференции Бахытбек Байсеитов. — На многие вопросы, касающиеся в первую очередь реализации стратегического развития банка — это рост капитализации и

объемов предоставляемых услуг, развитие новых банковских технологий, ответила плодотворная полугодичная работа с Kookmin Bank.

Как сообщил председатель правления «Банка ЦентрКредит» Владислав ЛИ, главными элементами стратегии совместного сотрудничества с Kookmin Bank являются увеличение оперативной эффективности, поддержание высокой доходности за счет тех сегментов, где наблюдается высокая маржа, развитие кредитной структуры, усиление риск-менеджмента, органичное расширение платформ и сети продаж, а также потенциальная экспансия в страны СНГ и Китая.

Сделка будет считаться окончательно завершенной после того, как будут получены все необходимые разрешения со стороны комиссии по финансовым услугам Южной Кореи, министерства стратегии и финансов этой страны, Госагентства Казахстана по финансам и Агентства по защите конкуренции. Morgan Stanley выступал в качестве эксклюзивного финансового советника «Банка ЦентрКредит» вместе с White & Case в качестве юридического консультанта. Советником корейской стороны выступила казахстанская компания Visor Capital.

## РЕПОРТАЖ С КОНФЕРЕНЦИИ

Продолжение.  
Начало с. 11

Но готова ли Казахстанская фондовая биржа запустить индекс, отражающий котировки на Лондонской фондовой площадке, и выпустить фьючерсы, к нему привязанные? С этим вопросом г-н Лялин обратился к главе KASE Г-н Джолдасбеков согласился с мнением г-на Ниязова, признав, что «хотелось бы, чтобы он был не прав». Но далее главный биржевик страны отметил, что KASE не стоит в этом вопросе на месте.

— Скажу авансом, что мы подписали соглашение с Венской фондовой биржей, которая известна тем, что производит несколько десятков видов индексов и продает их. И в рамках этого соглашения мы хотели бы коммерциализировать индекс KASE, чтобы он использовался в качестве основы для различных производных бумаг. Правда, мы не знаем, насколько это будет интересно рынку, — отметил он.

На другой вопрос модератора, рассматривает ли казахстанская биржа создание каких-либо еще производных инструментов, г-н Джолдасбеков ответил вполне определенно, что они бирже «просто не нужны».

Получив краткий и емкий ответ главы KASE, модератору не оставалось ничего, как развести руками и передать этот вопрос представителям Нацбанка и АФН.

Отвечая на него, директор департамента монетарных операций Национального банка Юрий Герасименко сослался на мнение банкиров:

— Мы не раз встречались с представителями крупных банков и их казначействами. На их взгляд, все, что нужно от Нацбанка для построения производных инструментов (свопов) для денежного рынка, — это создать кривую доходности. Нацбанк в свое время пошел на это, выпуская краткосрочные ноты хорошей ликвидностью сроком на один год. И в этом году мы, возможно, снова приступим к выпуску таких облигаций. Тем более интерес к этим бумагам постепенно восстанавливается.

Больше, по словам представителя главного банка страны, ничего делать не нужно.

— Если будет индикатор эскалаторной стоимости денег, большое дело за Минфином — запустить вне зависимости от дефицита бюджета более долгосрочные бумаги. Все остальные инструменты должны развиваться исходя из своих потребностей. Если банку это не надо, то никакими методами производные инструменты не привьешь, — подчеркнул он.

В свою очередь представитель АФН согласился с мнением своего коллеги из Нацбанка, при этом добавил, что задача регулятора в деле формирования рынка производных инструментов заключается в создании правовых условий и в обеспечении совершения этих сделок с минимальными рисками для его участников. А все остальное, по его мнению, должен сделать сам рынок.

## Кто есть кто

Другой «круглый стол» «Инвестиции и риски на рынке ценных бумаг Казахстана», состоявшийся под занавес конференции, был не менее интересным, чем предыдущие. Первый вопрос, с которым модератор дискуссии г-н Лялин обратился к участникам дискуссии, выглядел вполне закономерно. Он поинтересовался, какие казахстанские рынки будут наиболее привлекательными для инвесторов в этом году?

По мнению директора аналитического департамента по Центральной Азии «Ренессанс Капитал» Гайрата САЛИМОВА, таковым остается рынок акций и недвижимости.

По этому поводу высказался начальник отдела анализа инвестиционных портфелей «ТуранАлем Секьюритис» Даурен ОРАЗАЕВ. Он отметил, что акции являются новым инструментом для индивидуальных инвесторов, но незнакомым для большей части населения. При этом ввиду ситуации, которая сложилась на рынке недвижимости, интерес к нему со стороны инвесторов будет замещаться акциями. Поэтому, на его взгляд, интерес к этим двум рынкам в этом году будет примерно одинаковым.

С его мнением согласился генеральный директор Ansher Capital Kazakhstan Марат УТЕГЕНОВ. После чего модератор, обратившись к г-ну Салимову из «Ренессанс Капитал», спросил, акции каких именно секторов будут наиболее привлекательными для инвесторов.

Г-н Салимов не стал отдавать предпочтение каким-либо конкретным секторам, а отметил привлекательность компаний из различных отраслей:

— В банковском секторе в первую очередь интересны те банки, которые или напрямую получают прибыль от притока денег со стороны стратегических инвесторов, или же косвенно. Здесь мы видим несколько интересных вариантов. Во-первых, возможное приобретение банка из первой семки. Во-вторых, мы также думаем, что возможна продажа «Темірбанк» может оказать интересное влияние на акции «Банка ТуранАлем».

— В горнорудном секторе, — продолжил он, — мы видим, что интересное соотношение происходит между акциями ENRC и «Казахмыса». Дело в том, что если мы возьмем акции «Казахмыса», то можно оценить долю, которую он имеет в ENRC как квазиценности. Если каким-то дисконтом измерить это как деньги, то коэффициенты «Казахмыса» должны быть поправлены на это. Соответственно, компания стала бы намного интересней. Кроме того, мы думаем, что помимо разговоров об их возможном слиянии реальным будет серьезный стратегический спрос на покупку активов в отрасли со стороны этих двух компаний. Это также может сильно отразиться на оценках более мелких объединений с их стороны.

Что касается нефтегазового сектора, то аналитик «Ренессанс Капитал» считает, что

# Время больших перемен или катаклизмов?

## Казахстанский фондовый рынок переживает тяжелый период, но оснований для катастрофических прогнозов пока нет



Модератор «круглых столов» Сергей ЛЯЛИН не раз задавал неудобные вопросы его участникам, но они с честью выходили из положения.



## ВОПРОС «НА ЗАСЫПКУ»

### Есть ли претенденты «на вылет»?

**Как складывается ситуация с казахстанскими банками? И есть ли из них претенденты «на вылет»? С такими вопросами обратился к участникам модератор, генеральный директор Cbonds.ru Сергей Лялин.**

Первым на эти вопросы дал свой ответ директор аналитического департамента по Центральной Азии «Ренессанс Капитал» Гайрат Салимов. По его словам, получить ответы на эти вопросы может каждый и по каждому банку, проведя «определенную арифметику». А суть этой арифметики заключается в том, что нужно проанализировать соотношение между активами и пассивами того или иного банка.

— Также нужно посмотреть на уровень выплат, которые должен сделать тот или иной банк, и на тот разрыв, который существует между сроками погашения перед банком и сроками выплат по своим обязательствам самого банка, — добавил он.

По его мнению, проведя эту арифметику, можно получить ответ, насколько проблематична ситуация в каждом из банковских институтов и насколько вероятны

те проблемы, которые уже заложены в оценках этих банков. Но при этом аналитик предупредил, что, проводя «высокую математику», не нужно забывать, что для любого банка есть «хороший выход», и этот выход заключается в сделке слияния и поглощения.

Отвечая на эти же вопросы, начальник отдела анализа инвестиционных портфелей «ТуранАлем Секьюритис» Даурен Оразев подметил, что слухи о банкротстве того или иного отечественного банка идут с сентября прошлого года.

— Каждый месяц у нас теоретически терпит дефолт какой-либо из банков. Но я считаю, что в текущей ситуации наши банки справятся с возникшими трудностями. И я не ожидаю каких-либо дефолтов, — отметил он.

Г-н Утегенов согласился с мнением аналитиков «Ренессанс Капитал» и «ТуранАлем Секьюритис», добавив, что нельзя сбрасывать со счетов помощь государства, в том числе и Нацбанка, по предоставлению краткосрочной ликвидности. При этом он подчеркнул, что, несмотря на ухудшение качества активов некоторых казахстанских банков, нет такого, который «вылетел бы из системы».

После этого слово взял г-н Хейнсфорт, который отметил, что для банковских институтов в условиях кризиса критичным становится вопрос эффективного управления собственным капиталом и ликвидностью.

— Банку нужно постоянно иметь возможность выплатить по своим текущим обязательствам. И существует много примеров, когда банки имели отрицательный собственный капитал, то есть фактически были банкротами, но, эффективно управляя ликвидностью, восстанавливали его. И есть много примеров в Англии, когда банки, считавшиеся очень хорошими и имея положительный капитал, не смогли правильно управлять ликвидностью, — сказал он.

Во многом в такой ситуации бывает виноват регулятор, который вовремя не поддержал банковскую систему, считает г-н Хейнсфорт, поскольку поддержка больше всего необходима в самом начале кризиса. Поэтому, по его мнению, Казахстан может похвалиться тем, что регулятор и Нацбанк вовремя поддержали банковский сектор и делают это до сих пор. Однако он добавил, что трудности все же сохраняются, хотя вопрос о банкротстве какого-либо из банков пока не стоит.

наиболее интересными будут небольшие компании, которые занимаются разведкой и разработкой месторождений.

На вопрос модератора, с какими коэффициентами в прайс-бук торгуются акции казахстанских банков, г-н Салимов ответил, что, «как ни странно», они котированы по более высокому коэффициенту 2,6 — 2,7.

— Тем не менее между ними есть большой разброс. Одним из наиболее дешевых является «Альянс Банк», по отношению к которому у инвесторов существует больше страхов, и соответственно это отражено в его оценке. Затем следует «Банк ТуранАлем». Наиболее стабильно растущим является «Народный банк Казахстана». Это единственный банк в системе, который может похвастаться тем, что в этом году у него будет одновременно и рост активов на 30%, и он воспользуется благо-

приятной для него ситуацией, когда происходит расширение спрэдов в его пользу.

Свой взгляд на привлекательность тех или иных секторов казахстанской экономики высказал и аналитик «ТуранАлем Секьюритис». По мнению г-на Оразева, в силу того, что отечественный рынок акций «узкий», то хорошие акции для инвестиций можно найти в каждом из основных секторов экономики Казахстана — в финансовом, нефтяном и металлургическом.

— Но в текущем году особое внимание надо уделить реальному сектору экономики, так как интерес к первичному рынку долговых бумаг средних компаний может быть выше, чем долевыми инструментами. Соответственно, можно ждать появления каких-то новых инструментов компаний из реального сектора.

В свою очередь генеральный директор Ansher Capital Kazakhstan Марат Утегенов согласился с тем, что интересные акции компаний можно найти в любом секторе экономики Казахстана:

— Если рассматривать банки, то это «Темірбанк» как хороший возможный объект для покупки, что может положительно повлиять на акции «Банка ТуранАлем». Кроме того, если сравнивать акции БТА с бумагами «Казкоммерцбанка», то он на сегодняшний день явно недооценен. «Народный банк» имеет очень хорошую оценку, он достаточно стабилен, и его акции нужно просто держать.

Относительно нефтегазового сектора г-н Утегенов считает, что большое влияние на его привлекательность будет оказывать возможное введение экспортной пошлины на нефть и нефтепродукты, и будет ли

она действовать в отношении всех нефтяных компаний.

— Сейчас остро стоит вопрос, будет ли экспортная пошлина распространяться на «КазМунайГаз». Из-за этого они уже упали в цене. И наиболее вероятно, что для этой компании она действовать не будет, поскольку это может еще больше снизить стоимость ее акций, — считает он.

...Честно признаться, было немного удивительно наблюдать, как участники конференции не занимались шпалкоактивностью и не успокаивали себя заклинаниями, что в стране кризиса нет, а честно и открыто говорили о тех проблемах, которые объективно существуют в экономике Казахстана в целом и на фондовом рынке в частности. И при этом пытались наметить реальные, а не декларативные решения...