

Юрий Дорохов, Татьяна Батищева

«Не лучшее время терять эмитентов...»

Казахстанская фондовая биржа (KASE) пытается изменить местный рынок ценных бумаг, запуская новые инструменты. Правда, пока не поднимутся зарубежные рынки, особого эффекта от нововведений ждать не приходится



ТАТЬЯНА БАТИЩЕВА

Казахстанский фондовый рынок «не смог стать для корпоративного сектора альтернативой рынку банковского финансирования», – заявляется в Отчете о финансовой стабильности Казахстана за 2008 год, размещенном в середине декабря на официальном сайте Нацбанка республики.

Авторы отчета отмечают, что цена корпоративных бумаг казахстанских эмитентов внутри страны упала вслед за снижением котировок на них на зарубежных рынках.

Несамостоятельность фондового рынка Казахстана, который идет в фарватере иностранных площадок, где торгуются крупные компании, работающие в нашей стране, – лишь одна из старых проблем отечественной финансовой системы. Низкая ликвидность, малое количество эмитентов и инвесторов, неразвитость инструментов (в частности, отсутствие производных) – характерные черты нашего рынка ценных бумаг. Мировой кризис тут мало что изменил – условия работы ужесточились, но принципиально набор узких мест не изменился. Ряд факторов может усугубить ситуацию: например, ожидающийся отток средств пенсионных фондов (НПФ) в гособлигации может минимизировать их присутствие на KASE – а ведь НПФ в нынешних условиях

остались чуть ли не единственными серьезными инвесторами.

Тем не менее руководство Казахстанской фондовой биржи не только считает, что рынок выживет, но и планирует в следующем году заняться качественным развитием системы торгов – в частности, разрабатывает меры по оптимизации системы безопасности на спотовом рынке и планирует запустить рынок производных инструментов. При этом рассчитывает биржа только на себя. По мнению первого вице-президента KASE **Иделия Сабитова**, ожидать поддержки извне, пока не выправится ситуация на мировых рынках, не приходится.

Локомотив на запасном пути

– *Идель Марсильевич, как бы вы оценили инвестиционную привлекательность казахстанского фондового рынка сейчас?*

– Рынок очень низко оценен. И не только наш – российский, например, тоже. Наш и российский рынки просто относятся к более рискованным, а иностранные инвесторы с таких рынков бегут в первую очередь. Негативно влияет на привлекательность казахстанских ценных бумаг и то, что резко упали цены на сырьевые товары, прежде всего нефть.

В ближайшие два-три года оживление вряд ли возможно. Все ожидают, что кризис будет только развиваться, потребительский спрос – падать. Все будет зависеть от того, когда снова пойдут вверх рынки сырья. Тогда и котировки наших сырьевых компаний – локомотив фондового рынка – пойдут вверх.

– *Что происходит с бумагами нефтяников и металлургов, в общем, понятно. А какова ситуация с банками, которые торгуются на бирже? Решение правительства Казахстана приобрести крупные пакеты четырех банков поддержало рынок?*

– Да, положительные сдвиги по банкам были. Котировки прыгнули вверх. Также поднялся и индекс KASE – три банка из четверки, акции которых получит «СамрукКазына», входят в этот индекс (а также ЦентрКредит). Потом, правда, прошла коррекция, котировки вернулись на прежний уровень или замерли чуть выше него.

– *Как может сказаться на рынке намерение правительства в будущем продать купленные акции системообразующих банков?*

– У акционеров есть право преимущественной покупки. Если они откажутся от нее и бумаги будут проданы через рынок, это для рынка будет хорошо, появится новая ликвидность и вырастет фри-флоат. Но с точки зрения действующих акционеров, наверное, правильно будет воспользоваться правом преимущественной покупки в будущем – это как бы отложенное право преимущественной покупки, и думаю, это будет зафиксировано в договоренностях с правительством.

Без появления новых эмитентов, новых бумаг на рынке оживить его нереально. Это старая проблема, мы постоянно говорим об этом – на казахстанском рынке не проводятся первичные размещения акций (IPO), поэтому и не хватает ликвидности.

– *Одно из несостоявшихся IPO – это размещение акций самой Казахстанской биржи.*

– Да, мы планировали его. Сначала хотели провести в конце прошлого года. Но, поскольку решили подготовиться к нему как можно лучше, провели консолидированный аудит за три года. Это заняло не три месяца, как мы планировали первоначально, а пять. Потом начался отпускной сезон. Мы переложили размещение на осень – но сейчас, вы сами понимаете, говорить о нем невозможно. В итоге мы пришли к ситуации, когда публичное размещение акций биржи не планируется и не рассматривается.

«Это может быть страшным ударом...»

– *А что рассматривается? Что KASE может предложить рынку в ближайшей перспективе?*

– Мы планируем запустить рынок производных. Определенная ликвидность по акциям все же есть, думаю, она позволит создать более-менее ликвидные инструменты.

– *Когда планируете запустить его?*

– Сначала, до конца этого года, мы доделаем систему безопасности сделок на спотовом рынке. Сейчас у нас каждая сделка рассчитывается отдельно. Сразу же после заключения отправляем приказ на исполнение расчетов в депозитарий, и последний его исполняет. Но есть определенный процент неисполнений, в основном технических – когда заключается сделка, а бумага или денег почему-то не оказывается на счете. Примерно 1,2–2% сделок из-за этого не исполняется. Это достаточно высокий показатель, и мы будем его уменьшать. Возможно, с помощью гарантийного фонда. Возможно, просто введем систему предоплаты и предположки на рынке.

Это необходимо, чтобы повисить надежность сделок, сохранить нынешних участников торгов и привлечь новых, поддерживать ликвидность и увеличить ее.

Потом уже последовательно будем вводить производные. Работы здесь очень много – нужно пересмотреть нормативные документы. Часть из них устарела, часть неадекватна – рынок производных инструментов очень отличается от торговли спотовыми активами. Также нужно будет провести определенные тренинги для участников торгов.

– *Почему вы думаете, что рынок производных будет интересен игрокам? И если он нужен, почему его не создали раньше?*

– Действительно, большого интереса к таким инструментам не наблюдается. Но без деривативов у нас не будет нормального рынка, к нам не придут игроки, несущие нам ликвидность. Мы рассчитываем на посткризисный период, говорим о будущем.

При этом хорошо, что данный рынок не был запущен раньше. Он бы грохнулся и уже не восстановился. А сейчас хорошее время для того, чтобы не торопясь все рассчитать.

– *Это будут производные на ваш индекс, на ликвидные акции, валютные свопы?*

– Скорее на индекс. Ликвидность по отдельным бумагам недостаточна. Валютные свопы рассчитываем ввести до конца нынешнего года. Хотя это даже не производные... это продукт денежного рынка, заем денег под валюту. Как операция репо, только есть еще валютный риск – нужно угадывать курс валюты.

– *Возможен ли запуск инструментов на Kazgrime (индекс межбанковского кредита. – «ЭК»)?*

– Сейчас сложно говорить об индексе на «Казпрайм». Банкам сложно составлять котировки на кредиты друг другу. Этот показатель репрезентативен, но по нему есть определенные вопросы. Как основу для деривативов его можно будет рассматривать лишь после того, как более-менее восстановится ликвидность на межбанковском рынке.

– *Кто будет инвестором на рынке производных? Пенсионные, паевые фонды?*

– Паевые, на мой взгляд, умерли. Они испытывают большие сложности, поскольку показывают не очень хорошие результаты. В закрытых фондах еще можно как-то договориться с инве-

сторами. А рынок открытых фондов просто исчез (хотя его и не было толком). Если начнет восстанавливаться, то в 2010 году, не раньше.

А вот пенсионные фонды, которые хеджируют позиции – вполне могут быть инвесторами. Еще юридические и физические лица, работающие через брокеров.

– *У пенсионных фондов есть ограничения – производные в портфеле не должны превышать пяти процентов. Будете настаивать на изменении этого показателя?*

– Просить от Агентства по финансовому надзору расширить границы инвестирования пенсов – не очень корректно. Этот рынок более рискованный, и все это понимают. Ставить под угрозу активы пенсионных фондов мне бы лично не очень хотелось – у каждого из нас есть пенсионные сбережения.

– *Государство рассчитывает взять у пенсионных фондов несколько миллиардов тенге на поддержку экономики. Как это может сказаться на фондовом рынке?*

– Мы с определенной долей опасения смотрим на ситуацию. Боимся, что пенсионные фонды вообще уйдут с рынка. Сейчас они – основные инвесторы. Если им придется вкладываться в облигации «СамрукКазыны», останутся ли у них еще средства? Это может быть страшным ударом по рынку, который лишится подпитки.

Насколько эта угроза реальна, будет ясно через год. Тогда, возможно, регуляторы начнут принимать какие-то решения для поддержки рынка. Но лучше все продумать сейчас, пока деньги пенсионных фондов не ушли с него полностью, хотя понятно, что государство планирует решить текущую проблему фондов с доходностью.

«Радикального ослабления не будет»

– *Если с собственными инвесторами возникают такие проблемы, может быть, есть шанс привлечь инвесторов из-за рубежа?*

– Инвесторов можно привлечь любых, но для этого нужны «голубые фишки». У нас их фактически нет. Не только потому, что мало инвесторов. Специфика казахстанской экономики – высокая степень концентрации. Поэтому выходит компаниям на внутренний рынок, продавать свои акции, рискуя возможностью потерять контроль над компанией, совсем неинтересно. А сейчас на два-три года вообще об IPO можно забыть.

Если «СамрукКазына», консолидирующий акции госкомпаний, которые по-настоящему интересны всем, выведет их на местный рынок – придут и иностранцы, и местные инвесторы. Только проведением IPO и реализацией акций в неограниченном кругу инвесторов можно будет создать в стране нормальный, развитый фондовый рынок – с помощью крупных эмитентов. За ними потянутся и средние компании – ведь будет достаточно ликвидности, которую обеспечит широкий круг инвесторов. Кого мы видим сейчас в качестве таковых? Только пенсионные фонды.

– *Но пока никаких подвижек в этом направлении не видно. Наоборот – государство консолидирует принадлежащие ему акции частных компаний, предлагает горнорудным предприятиям выкупить их акции...*

– Да, пока предпосылка того, что государство создаст «голубые фишки», незаметно. Хотя мы все время слышим о том, что это когда-то случится. «СамрукКазына» тоже обещал, что выведет принадлежащие ему компании на рынок после того, как поднимет там корпоративную культуру, подготовит отчетность и так далее.

Если это будет сделано – наш рынок будет интересен. Если не будет – наш фондовый рынок заметно вырасти не сможет. Есть угроза, что со временем ликвидность уйдет – торги по бумагам крупных компаний, торгующихся и в Лондоне, и на KASE, уйдут

на лондонскую площадку, а тут останутся лишь те эмитенты, кто не котируется за рубежом.

– *Какая-то очень нерадостная картина получается...*

– Ну, не совсем. Несмотря на мрачную перспективу, кризис дает определенный позитивный толчок рынку. Мы сейчас вряд ли дождемся «голубых фишек», которые являются локомотивами движения рынка, создают инвесторскую базу. Но возможен приход средних компаний. Им нужно как-то привлекать средства, диверсифицироваться в части заимствований, выпускать облигации. Потому что более жесткая политика со стороны финансовых организаций по выдаче кредитов на короткие сроки не позволяет им надеяться на банки. Так что я предполагаю, что облигационные программы будут увеличиваться. Не исключаю, что часть компаний может прийти и на рынок акций. Именно средних – крупные компании выживают за счет оборотов средств, которые набрали. Инвестпроекты заморозили, на оборотку средства и остались. А средним компаниям, весь бизнес которых строился на ясной кредитной политике, нужно будет выходить на рынок.

Но и здесь существует опасный момент. Инфляция начала снижаться, и оказалось, что многие не угадали с процентными ставками – те, у кого она была фиксирована. Собственно, дефолты уже были – не по долгам, а по выплате доходов по купонам – всего около четырех. Думаю, и еще возможны. Но без облигаций все равно не обойтись – деньги-то нужны.

– *Банкам были бы интересны заимствования через облигационные механизмы?*

– Была вероятность, что они будут реструктуризировать часть долга путем выпуска облигаций на местном рынке. Но этого по разным причинам не происходит. Возможно, лимиты пенсионных фондов на банки уже исчерпаны. Потому что евробонды есть в активах пенсов. Если выпустить новые – кто их купит? Да и бизнес банков несколько отличается от бизнеса реального сектора. Они берут деньги по низким ставкам и дают по высоким. Допустим, выпустят они сейчас облигации под 20 процентов годовых. И кому они дадут кредит под 30 процентов? Кто его возьмет?

Облигационные ставки сейчас настолько выросли, что облигации банкам выпускать просто невыгодно.

– *Что должно сделать правительство в этой ситуации?*

– Не думаю, что стоит искусственно поддерживать рынок, проводя какие-то пиар-акции. Все инвесторы будут оценивать наш рынок с глобальных позиций. Все искусственные меры могут носить кратковременный характер. Ситуация не изменится в целом, пока тень этого кризиса не уйдет куда-то в сторону. Пока он не разыграется, не отштормит – невозможно найти какие-то меры, которые кардинально помогут. Правительство делает все, что в его силах – большего, думаю, сделать нельзя. Примерно то же самое делают и в других странах.

Надо учитывать, что Казахстан стоял на двух ногах, как и, например, Россия – высоких ценах на сырье и высоких внешних заимствованиях банков. И обе ноги сейчас подкошены. В 2009 году банкирам нужно будет отдать 10 миллиардов долларов. Естественно, банки сделают это за счет уменьшения вливаний в экономику. Насколько помогут тут траты из Нацфонда, деньги, взятые у пенсионных фондов? Сложно сказать. Ведь экспортные поступления сокращаются – цены же на нефть рухнули. Идет большое давление на курс тенге.

– *Некоторые экономисты предлагают просто включить печатный станок. Накачать страну денежной массой. Инфляция пойдет вверх, это поддержит тех, кто набрал денег в долг.*

– Принципиально – да, это одна из возможных мер по выходу из кризиса. С точки зрения оздоровления финансовой системы при высокой инфляции сгорают долги. Удар инфляцией спас бы дебиторов. Но ударил бы по населению. Можно было бы начать жить с чистого листа. Но при этом возникнет сильное социаль-

ное напряжение. Деньги обесценятся, продукты подорожают. Повторения того, что было в начале 1990-х, думаю, никто не хочет.

Судя по всему, у Нацбанка сейчас основная задача – сдерживание инфляции.

– *Вы ожидаете девальвации тенге?*

– Может быть, мягкой... сложно прогнозировать. Думаю, радикального ослабления нашей валюты Нацбанк не допустит.

Не на кого надеяться

– *И напоследок – как себя ощущает сама биржа как коммерческая организация?*

– В общем, достаточно устойчиво. Людей не увольняли – наоборот, несколько расширили маркетинговое подразделение и планируем расширять технологические подразделения. Обороты у нас уменьшились по сравнению с прошлым годом, но мы остались прибыльными. В этом году прогнозируем, что чистая прибыль составит около 70 миллионов тенге (в прошлом году – 221,2 миллиона. – «ЭК»). Меньше, чем в прошлом году, но все же она позволяет себя уверенно чувствовать. Прогноз на сле-

Мы пришли к ситуации,

когда публичное

размещение акций

биржи не планируется

и не рассматривается

дующий год – от 70 до 100 миллионов тенге. Все будет зависеть от того, по какой модели будет развиваться биржа, какие мероприятия будем проводить, соберемся ли привлекать средства для развития нашей организации.

– *Займы или средства акционеров? На что они пойдут?*

– Второе. Но окончательного решения по этому вопросу еще не принято. Мы пока не уверены, что бирже вообще понадобится привлечение средств. Если решим делать гарантийный фонд, о котором я говорил выше, – будем привлекать средства. Не решим – то скорее нет.

– *Планируете ли привлекать стратегического инвестора?*

– Мы раньше изучали этот вопрос, рассматривали варианты, но сейчас отложили его на неопределенный срок. Стратеги приходят не просто так – у них свой интерес, заключающийся обычно в выводе интересных эмитентов на их собственный рынок. Работать только ради того, чтобы развивать наш рынок, им, наверное, было бы не очень интересно. Сейчас не самое лучшее время для того, чтобы терять интересных эмитентов, да и нет у нас таких с точки зрения мирового рынка. Пока мировой рынок не оправится, никто сюда не придет. Поэтому нужно рассчитывать лишь на собственные силы. ■