

"Дублировать действия биржи считаю излишним"



Фото: vlast.kz

Председатель правления KASE Алина Алдамберген о будущем KASE, МФЦА и народном IPO.

Ценные бумаги – альтернатива кредитам

- В последнее время все громче звучат мнения, что банки не справляются с кредитованием экономики, и помогать компаниям привлекать финансирование должен альтернативный источник – фондовый рынок. У нас есть торговая площадка, инвестиционные компании, определенный круг инвесторов. Чего не хватает, чтобы реальный сектор стал если не массово, то более активно выходить на фондовый рынок?

- Традиционно в любой экономике существуют несколько каналов финансирования. Прежде всего, это банки, которые формируют ликвидность за счет средств, размещенных физическими и юридическими лицами на банковских счетах, а также за счет капитала, который банки привлекают на долгом рынке. Другой канал финансирования – национальные сбережения, которые имеют различные формы накопления. Это средства институциональных инвесторов: пенсионных фондов,

страховых компаний, компаний по страхованию жизни, которые предлагают аннуитеты, паевых инвестиционных фондов.

В предыдущие годы эти институты активно развивались. На рынке действовало 13 пенсионных фондов. Уверено чувствовали себя компании по страхованию жизни, потому что предлагали аннуитетные продукты. Затем пенсионные фонды ушли с рынка. Деятельность ПИФов свернулась. Компании по страхованию жизни по-прежнему работают, но испытывают проблемы с инвестированием средств, которое необходимо для предложения новых продуктов. При этом национальные сбережения в стране растут. Средства, которые накапливаются в организациях, значительны и доступны для инвестирования. К примеру, в ЕНПФ скопилось свыше 6 триллиона тенге, плюс депозиты физических лиц. Еще есть средства, которые физические лица инвестируют за рубеж. То есть у нас имеются краткосрочные и долгосрочные средства для инвестирования и канал финансирования за счет этих средств нужно развивать.

- Почему этот вопрос становится актуальным именно сейчас?

- Потому что экономика испытывает дефицит финансирования: банковское предложение сузилось вследствие кризиса, а сами банки приходится подпитывать за счет государственных программ. Банкам выделяют средства пенсионного фонда, институтов развития и госкомпаний, что позволяет им кредитовать приоритетные сектора экономики. Таковыми сейчас являются МСБ и индустриально-инновационные программы. Сейчас, например, Банк развития Казахстана, специализирующийся на финансировании индустриальных проектов, занимает весомую долю в долгосрочном кредитовании несырьевой экономики.

С другой стороны, сейчас наблюдается этап постепенной дедолларизации экономики Казахстана и, в частности, депозитной базы банков. Доля вкладов юридических лиц в иностранной валюте снизилась с 61,5% на начало года до 52,7% на текущую дату, вклады физических лиц в иностранной валюте уменьшились с 79,1% на начало года до 71,9% на текущую дату.

Так или иначе, текущая ситуация выстраивает хорошую фундаментальную основу для того, чтобы компании – потенциальные заемщики рассматривали фондовый рынок как альтернативный

источник привлечения капитала. Иными словами, в условиях текущей финансовой ситуации в банковском секторе KASE, как площадка, может стать альтернативным источником поддержания экономического роста Казахстана. И встает вопрос, чтобы небанковский канал финансирования работал более продуктивно. По этой причине Национальный Банк говорит о перезапуске фондового рынка. Биржа также ставит вопрос о том, чтобы средства институциональных инвесторов и физических лиц все больше работали на реальный сектор экономики.

- Что этому мешает?

- Здесь надо понимать возможности потенциальных эмитентов. Одно дело брать кредит в банке, где стоимость денег и доступность фондирования зависят от условий кредитной организации. И совсем другое дело привлекать средства от различных источников на открытом рынке. Если в деньгах нуждаются крупные компании, они всегда могут выйти на международные рынки. Там на компании давит волатильность ставок, и в зависимости от рыночной ситуации они используют приемлемые механизмы привлечения денег: еврооблигации или IPO.

Сильнее подвержены такому шоку, как дефицит тенге более мелкие – средние компании.

Необходимо создать возможность для финансирования компаний средней капитализации инструментами местного фондового рынка: акциями и облигациями.

Преимущество акций в том, что это долгосрочный акционерный капитал, он не требует немедленной отдачи, при этом доходность для инвестора соответствует риску бизнеса. Облигации представляют собой среднесрочный и долгосрочный заемный капитал. Здесь фиксируется ставка, и средства можно использовать в дополнение к банковскому кредиту.

Однако в нашей финансовой системе наблюдаются искажения: фондовый рынок финансирует банки, которые затем кредитуют бизнес. Следует сдвинуть акценты в том направлении, чтобы институциональные инвесторы кредитовали реальный сектор напрямую. Этот вариант финансирования сейчас наиболее актуальный и реальный.

- Выходит, реальный сектор готов смотреть на фондовый рынок как на источник альтернативных денег. Когда же компании пойдут на рынок? Биржевая активность, в том

числе, зависит от менталитета собственников, ведь не все хотят раскрывать финансовую информацию и делиться прибылью. Последние события на бирже говорят, что менталитет «улучшается». Что, на Ваш взгляд, что тормозит процесс более активного листинга?

- Думаю, есть структурные и индивидуальные причины. С точки зрения структурных причин остались недоработки, несмотря на усилия со стороны правительства, Национального Банка по развитию фондового рынка. Например, объединение пенсионных фондов негативно повлияло на развитие фондового рынка, потому что чем больше разных контрагентов и инвестиционных политик, тем лучше для потребителей: эмитентов и инвесторов – ликвидность повышается и инвесторов становится больше. Это мы видели до 2010 года, когда фондовый рынок поступательно развивался.

Другой вопрос, и это индивидуальная причина, могут ли институциональные инвесторы покупать ценные бумаги компании средней капитализации? Согласно требованиям, институциональные инвесторы имеют право покупать ценные бумаги только крупных компаний: прозрачных, со стабильным бизнесом, выполняющим рейтинговые требования. К сожалению, тот сегмент эмитентов, который мы хотим развивать – средний бизнес – не может эти требования выполнить. Соответственно нужно идти на понижение требований для институциональных инвесторов. Я не пытаюсь сейчас всех агитировать за значительное увеличение риск-профайла инвестиций, но, тем не менее, надо сделать средства институциональных инвесторов доступными для средних заемщиков.

Если мы посмотрим на инвестиции пенсионного фонда, то за последние три года он практически не инвестировал в частные компании, а только в бумаги квазигосударственных компаний и банки: тот бизнес, который ему понятен и программы, которые имеют государственную поддержку. Частный бизнес получал деньги лишь от банков. Тогда как у компаний, которые хотят на фондовый рынок, главный вопрос: кто будет покупать наши бумаги? Силами одной только KASE вопрос с институциональными инвесторами не решить.

- А что может решить биржа?

- Мы можем предложить эмитентам точечные продукты. Сейчас Национальный Банк установил высокую базовую ставку, и стали интересны краткосрочные облигации, потому что эмитенты не хотят привлекать средства по высокой ставке на длинный срок. Это хороший момент, чтобы «запустить» короткие облигации. Мы хотим упростить требования по листингу и регистрации, чтобы эмитент в максимально короткий срок мог выпустить эти ценные бумаги. Над этим инструментом мы сейчас работаем.

Второй инструмент, который становится актуальным, и мы изучаем, насколько возможно его запустить – связан с отсрочками в платежах компаний. Компании хотят трансформировать отсрочки в какой-то ликвидный инструмент, например, права требования, чтобы передать их другому лицу и сделать это через фондовый рынок.

Говоря о страхах эмитентов перед фондовым рынком, следует понимать, что для оперативности принятия решений, наши компании предпочитают иметь единый менеджмент, единого акционера, не сильно «грузиться» требованиями корпоративного управления, ведь это требует определенного отлаженного механизма, отчетности и так далее. Соответственно, выполнять листинговые требования для многих из них – непростой вопрос.

Естественно, мы проводим разъяснения, что когда компания дорастает до определенного уровня развития, она конкурирует не только в Казахстане. Листинг с вытекающими последствиями, когда компания становится прозрачной и понятной, помогает находить контрапартнеров. Раскрытие информации вызывает доверие. Выполнение корпоративных требований, аудит финансовой отчетности, становятся плюсами для компании. Но естественно, решение индивидуально для каждого бизнесмена - насколько он готов взять на себя дополнительную нагрузку. Это определенная плата для выхода на фондовый рынок.

«Атамекен» обещал помочь

- В начале года KASE и НПП «Атамекен» подписали Меморандум о взаимном сотрудничестве. Есть ли какие-либо текущие результаты совместных действий, поскольку, как правило, меморандум часто является неким формальным рамочным соглашением...

- Думаю, что и биржа, и НПП серьезно относятся к подписанному документу. НПП – солидная организация и не хочет формальных договоренностей, не приносящих результатов. Для Палаты важно повысить финансовую грамотность бизнеса и преподнести фондовый рынок в качестве альтернативного финансирования, а также способствовать повышению корпоративного управления и прозрачности компаний. В планах НПП за счет совместной с KASE работы пропагандировать фондовый рынок и разъяснять его преимущества. Мы эту работу проводим. Для KASE же сотрудничество с НПП – хорошая возможность рассказать о плюсах фондового рынка – возможности перекредитоваться, изменить структуру капитала, и в итоге, привлечь компанию на рынок.

Сейчас мы делаем акцент на поездки в регионы, где на встречах с местным бизнесом разъясняем, какие инструменты могут быть им интересны. Вместе с биржей в поездку отправляется целый пул консультантов. Это брокеры, юридические и аудиторские организации, которые консультируют по вопросам аудита финансовой отчетности для листинга, поскольку выход на фондовый рынок несет налоговые льготы для эмитентов и инвесторов. Например, при выпуске акций не облагается налогом дивидендный доход и доход от прироста стоимости акции.

- Исходя из практики общения, как вы оцениваете восприятие региональным бизнесом фондового рынка? Насколько сложно «продать» идею фондирования на KASE?

- Хочу подчеркнуть, что мы изучали вопрос, какие компании мы бы хотели привлечь на биржу. Это, как уже говорили, компании средней капитализации, а также малой с потенциалом роста. Понятно, что ресурсы рынка будут недоступны компаниям небольшого масштаба.

- Уточните, пожалуйста, что в вашем понимании компания средней капитализации?

- Если выход на фондовый рынок сопряжен с выпуском облигаций, этот выпуск не должен быть меньше миллиарда тенге, иначе затраты на выпуск будут слишком высокими. Левередж компании может быть разный, но совокупные активы должны превышать миллиард тенге.

KASE важны параметры эмитентов, чтобы понимать свою нишу и клиентский сегмент. Ведь она конкурирует не только в национальном масштабе с банками, но и в мировом – с другими

торговыми площадками. Вы видите, как наши крупные компании охотно размещаются за рубежом и привлекают иностранных инвесторов. Как правило – это отечественные компании международного масштаба и крупные банки.

Отвечая на вопрос восприятия региональным бизнесом фондового рынка, отмечу, что отношение к нему нормальное, а восприятие – положительное. Основные вопросы – затраты выхода на рынок, как пройти листинг и какой объем информации обязателен для раскрытия. Думаю, если бы средства институциональных инвесторов были доступны для средних компаний, они охотнее соглашались бы на листинг. Даже если разъяснять, что на рынке облигаций появились инвесторы-физические лица, они не критическая масса, способная кредитовать экономику. Интерес к долговым инструментам с фиксированной доходностью, прежде всего, должен исходить от институциональных инвесторов.

Курс – рыночный, универсальный

- Какова текущая стратегия и позиционирование KASE? Ранее фондовый рынок подстраивался под нужды НПФ, и значительные позиции были у сектора облигаций. Затем много говорили про средний бизнес, интернет-трейдинг и частных инвесторов, но дальше разговоров, на мой взгляд, дело не пошло. После чего правительство вдохнуло жизнь в фондовый рынок, частично реализовав программу «Народного IPO». В каком направлении KASE будет двигаться в среднесрочном периоде? Биржа для средних компаний?

- Можно исходить из инструментов или продуктов, которые мы предлагаем, для понимания того, что собой представляет стратегия биржи. Но надо понимать, что, как правило, фондовые биржи – универсальные ресурсы, и KASE здесь не исключение.

Не забывайте, что биржа – лишь посредник. Она создает условия для торговли, расчетов, клиринга, выдает биржевую информацию. Биржа занимает собственное место в финансовой системе и всегда будет там находиться. Даже с учетом фактора МФЦА, которому отведена несколько иная роль, учитывая применение английского права – это совсем другой стандарт и масштаб, направленный на привлечение иностранных инвесторов. Мы тоже работаем над привлечением иностранных инвесторов, но мы оперируем в основном в тенге. Наша базовая валюта расчета - тенге, и

инструменты, соответственно, тенговые. Поэтому мы и дальше будем развивать торговлю акциями, облигациями, паями паевых фондов, валютой, деривативами. Возможности для этого есть.

Другой вопрос – насколько активно эти инструменты торгуются. У нас часто проходят первичные размещения, но ограничена вторичная торговля, что связано с инвестиционной стратегией «держат облигацию до погашения». Особенно эту стратегию любят пенсионные фонды, они растут в объемах, им все время нужны инвестиции в инструменты. Слабый вторичный рынок связан также с ограниченным кругом инвесторов. Ведь чем больше инвесторов – тем активней торговля.

С точки зрения развития биржевого бизнеса, задача KASE – создавать инструменты, которые пользуются актуальностью. К примеру, самый развитый на бирже рынок – валютный и торгуют там, в основном, банки. Наша задача, при условии интереса к валюте со стороны брокеров и иностранных организаций, создать возможности для торговли и для расчета для этих категорий инвесторов. Например, когда был спрос на рубли и юани, мы открыли соответствующие торги.

Сейчас мы смотрим, как позиционировать сектор акций и облигаций для эмитентов. Мы планируем разделить рынок на основной и на альтернативный. Основной рынок будет предъявлять эмитентам требования по объему капитализации, фри-флоуту (доля бумаг в свободном обращении) и другому. Туда попадут акции крупных предприятий и банков.

Альтернативный рынок предназначен для компаний малой и средней капитализации, которые несут повышенные риски. Мы не только создадим такой листинг, но и предложим тарифы и условия вхождения в этот список, которые сделают этот листинг доступным.

- Два года назад расчеты по сделкам стали проводиться в режиме T+2 (расчеты по сделкам и поставке акций производятся на второй день). Каковы результаты перехода, и какой опыт получила биржа?

- Переход на расчеты в режиме T+2 предназначен для повышения ликвидности на рынке, увеличения торговых возможностей для инвесторов, это также позволит существенно улучшить положение казахстанского фондового рынка в глобальных страновых рыночных классификаторах.

За последний год по такой схеме торговались восемь акций, входящих в Индекс KASE. С 30 июня этого года к ним добавились еще три акции, отвечающие критериям ликвидности, по T+2 могут торговаться только ликвидные акции. Мы отмечаем рост оборота торгов, поскольку одновременно мы ввели неттинг для лучшего управления ликвидностью брокерами. Неттинг позволяет брокерам перепродавать акции еще до расчета за них в последний день, и на дату расчета биржа подсчитывает активы и обязательства брокеров для исполнения заключенных сделок.

Проекты, старые и новые

- Почему все-таки не заработала площадка для горнорудных компаний. Есть ли у вас планы по ее «перезагрузки»? Что предполагаете делать?

- В списках биржи 29 компаний, которые соответствуют статусу горнорудных или нефтегазовых компаний. В отдельный листинговый список мы их не выделяли и не планируем этого делать, будем лишь показывать в разбивке по секторам экономики. Все компании разного масштаба деятельности. Четыре из них имеют двойной листинг, их акции кроме Алматы еще торгуются в Лондоне.

Сейчас принимается новый Кодекс по недропользованию. Он утвердит международные стандарты оценки запасов. Это означает, что компания, получившая лицензию на месторождение и подтвердившая по международным стандартам запасы сырья, может под разработку месторождения привлекать финансирование. Требования к таким компаниям мы пропишем в листинговых требованиях.

- Фактически, такие компании – стартапы, кто может выступить для них инвестором?

- Эти компании находятся на этапе становления и поэтому относятся к категории рискованного инвестирования. Их акции могут быть интересны ПИФам и индивидуальным инвесторам.

- Можно ли рассчитывать, что под эти новые компании, брокеры могут создавать отраслевые ПИФы?

- Как правило, так оно и делается. Все будет зависеть от активности брокеров, задача биржи – рассчитать инвесторскую базу и предложить инструмент. Под каждый вид инвестиции нужен широкий маркетинг.

- Как будет развиваться площадка для технологичных компаний?

- Проект разработали в прошлом году при участии КБТУ. Планировалось, что стартап-компании будут искать финансирование под различные высокотехнологичные проекты и инновации через фондовую биржу. Одним из условий листинга мы прописали наличие понятного проекта, который прошел бы экспертизу технологического комитета, чтобы было видно, что проект содержит в себе бизнес-идею для инвестирования. Пока мы не видим особого интереса к этой площадке, хотя проводим работу по ее продвижению и оцениваем, кто бы смог стать потенциальным эмитентом. Сейчас мы изучаем возможности ее переформатирования, поскольку венчурный бизнес, все-таки специфичный вид инвестирования, и не обязательно проводится через фондовую биржу. Хотя сегодня биржи активно идут во все ниши привлечения капитала, начиная с венчурных и заканчивая развитыми рынками.

- Инициатива Национального Банка по созданию некой котировочной системы на базе Единого регистратора ценных бумаг, функции которого выполняет Центральный депозитарий ценных бумаг, которая будет котировать акции компаний, учитываемых регистраторов, создаст конкуренцию для KASE по работе с компаниями, желающими получить упрощенный листинг?

- На бирже давно существует нелистинговая площадка для компаний, которые хотят предложить акции инвесторам, но не планируют проходить полноценный листинг. Насколько я понимаю, депозитарий настроен создать аналогичную площадку, тот инструмент, который биржа уже предлагает. Но как площадка будет выглядеть в конечном варианте, нам не известно.

- Разве Депозитарий и регистратор имеют право быть организаторами торгов?

- Для депозитарной и регистраторской деятельности это нетипично. Как правило, они занимаются ведением счетов клиентов и корпоративной работой: распределением дивидендов по счетам, подготовкой списка акционеров и организацией голосования и др.

Один в поле воин

- Почему-то есть стойкое ощущение, что предложения со стороны KASE опережают активность брокеров. В свое время брокеры ждали «Народное IPO», чтобы на этой волне получить массового клиента и затем работать с ним по другим бумагам. Однако идея не сработала, каких-то ярких инвестиционных идей, за редким исключением в лице компании «Фридом Финанс», рознице не предложили. Как, на ваш взгляд, «разбудить» значительную часть брокерского корпуса?

- Я абсолютно поддерживаю мнение, которое озвучил министр экономики Куандык Бишимбаев, сказав, что если приватизация крупных компаний будет проходить на площадке МФЦА, предлагать инвесторам следует еще и народное IPO. В этом вопросе должна быть последовательность. Инвесторам уже предложили две крупные национальные компании, имена которых всем понятны и понятна модель бизнеса: «КЕГОК» и «КазТрансОйл».

Если будут приватизировать подобные компании, как КТЖ, логично предложить поучаствовать в размещении физическим лицам. Все мы пользуемся железной дорогой, это понятный бизнес. На 1 июля 2016 года в системе учета Центрального депозитария открыто 103 314 лицевых счетов физических лиц и полагаю, этой категории инвесторов было бы интересно поучаствовать в размещении КТЖ.

На мой взгляд, не должно IPO национальных компаний проводиться исключительно для иностранных инвесторов на площадке МФЦА. KASE должна быть задействована как площадка, которая может предложить акции по казахстанскому законодательству для широкой розницы.

Что касается брокеров, мы, конечно же, хотим видеть у них больше активности. Но, надо понимать, что предпринимательская инициатива, а брокеры у нас – частные компании, все-таки

зависит от макросреды. В свою очередь, мы пытаемся консолидировать брокерский корпус через площадки АФК и НПП для обсуждения мер по развитию фондового рынка.

- Если все-таки МФЦА создаст собственную торговую площадку, куда, как уже объявили, уйдут пенсионные активы и будущие IPO национальных компаний, и даже возможно бумаги этих компаний из листинга KASE, есть ли у менеджмента и акционеров план действий на этот случай?

- Создание торговых площадок зависит от регуляторной и законодательной среды. К специальной торговой площадке РФЦА предъявлялись особые требования, но, в конечном счете, после долгих споров и дискуссий, таковой стала площадка KASE. Потому что биржа – своего рода «естественная монополия», требующая значительных инвестиций, технологий и опыта управления.

МФЦА планирует создать свою торговую площадку, так как там намечена особая регуляторная среда. Но говорить, что все объемы уйдут в МФЦА нельзя. В МФЦА будет применено английское право. Если центр будет работать в соответствии с казахстанским правом, то просто начнет дублировать работу KASE, что нецелесообразно. Двух бирж на небольшом казахстанском рынке слишком много. Соответственно инвестиции, которые они потребуют, также будут излишними.

Я ожидаю, что у МФЦА будет определенная специализация. Это английское право, регистрация участников в специальной зоне МФЦА для получения определенных льгот, ставка на привлечение иностранных участников.

KASE также нацелена на работу с иностранными инвесторами, но только по казахстанскому законодательству. Таким образом, инвесторы и эмитенты получают выбор законодательного права и валюты размещения. Дублировать действия биржи, считаю излишним.

Татьяна Батищева