

## Редакционная статья Свободу капиталу!

# Д

иректор известной казахстанской финансовой компании в разгар кризиса сказал интересную фразу: «Не факт, что мы выйдем из кризиса с пониманием того, что нам нужен фондовый рынок».

Судя по всему это так. До кризиса рынок рос на общем подъеме мировой экономике, на дешевых деньгах и слабой оценке рисков. После кризиса пришло понимание, что прежних условий роста уже не будет. Кризис выдал с рынка наиболее слабых эмитентов, чтобы дать инвесторским деньгам возможность разместиться в более надежные компании.

Минимизация рисков — ключевая идея в разработке механизмов поддержки рынка со стороны государства. Правительство хочет оживить биржевой рынок программой «народного» IPO, когда широкому кругу инвесторов предложат акции госкомпаний. Участие в них государства — не стопроцентная, но все же гарантия того, что компания не допустит дефолта и не разочарует розничного инвестора, чтобы в будущем он стал долгосрочным инвестором и покупал ценные бумаги других компаний.

Тема IPO все больше напоминает историю библейского Моисея, который 40 лет водил свой народ по пустыне, дабы умер последний человек, рожденный в рабстве.

Правительство, как Моисей, шесть лет водит рынок вокруг да около. Чтобы похоронить память о том, что первоначально планировалось развивать рынок с «голубых» фишек. Теперь нам подсовывают акции госкомпаний более низкого уровня — «бесцветные» фишки.

На самом деле, задачи по развитию биржевого рынка и фондового рынка — различны: можно сказать, что вторая включает в себя первую. Не ликвидность ради ликвидности, а создание из фондового рынка механизма перераспределения средств, альтернативного банковскому кредитованию — такая цель должна стоять перед государством, если оно действительно намерено развивать финансовый сектор и «запустить» фондовый рынок. Иначе он так и останется местом спекуляции отдельных лиц.

Ликвидность всего лишь «наживка», чтобы «подцепить» деньги, способствующие появлению новой ликвидности. Но приходиться на рынок должны портфельные инвесторы. Для этого должна быть выстроена современная инфраструктура, с которой будет удобно работать местным и иностранным инвесторам. Чтобы частный инвестфонд из Австралии мог в online совершать сделки на Казахской фондовой бирже и иметь условия расчета такие же, с какими он привык работать у себя дома.

Должна быть ограничена ведущая роль банков на фондовом рынке. Присутствие их в капитале крупнейших инвесторов — НПФ, и в более мелких — страховых компаниях, деформирует инвесторский спрос. Сегодняшние проблемы НПФ — результат неправильной модели развития фондового рынка, когда вместо катализатора, они стали приватным инструментом частных банков, которые через дочерние фонды проводят «закрытые» размещения своих ценных бумаг. В кризис проблемы банков автоматически перекинулись на пенсионные фонды и страховые компании. У нас сложился псевдорынок облигаций, на котором физические лица, если и присутствуют на рынке, то в очень небольшом количестве.

Правильно выстроенный рынок с комфортными условиями для работы привлечет новое поколение эмитентов — растущие частные компании, в том числе нерезидентов, желающих привлечь деньги через казахстанский фондовый рынок.

Но, похоже, что строить «как надо» никто не планирует. Правительство заливает молодое вино в старые меха. Понимание по улучшению работы инфраструктуры у регулятора есть, однако ряд ключевых предложений рынка все еще не оформлен законодательно. Вопрос с новыми эмитентами также открыт. Пока главное лекарство от неликвидного рынка — госкомпания. О новой роли фондового рынка — как механизма перетока капитала — вообще не говорят.

Экспертов, рассуждающих о путях развития фондового рынка, условно можно разделить на две категории: «голубей» и «ястребов», причем последних намного больше. Первые считают, что развитие должно происходить эволюционным способом за счет оздания привлекательных условий. Вторые ратуют за активное использование административного ресурса и призывают силовым способом обязать эмитентов размещать часть акций в Казахстане или же заставить крупные ТОО пройти перерегистрацию в АО с выводом части пакетов на фондовую биржу (такая норма уже фигурирует в своде предложений АФК по развитию фондового рынка).

Но крайности всегда чреваты. Строить фондовый рынок следует за счет привлечения всех категорий эмитентов, чтобы дать инвесторам право выбора инвестиционных стратегий. Свобода выбора — достаточно весомый аргумент, чтобы увлечь за собой массы. ■

