

KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



Мы шли в фарватере рыночных реформ

Умут ШАЯХМЕТОВА, председатель правления АО «Народный банк Казахстана»

В 1997 году я пришла в ABN AMRO банк, в департамент структурного финансирования. Моя трудовая деятельность началась с большого и очень интересного проекта, который отработывался с Национальной комиссией по ценным бумагам и Казахстанской фондовой биржей – программы приватизации «голубых фишек». Ожидался выход на фондовую биржу четырех казахстанских компаний – Актобемунайгаз, Мангистаумунайгаз, Казахтелеком, Казцинк.

Биржа на энтузиазме

ABN AMRO банк отработывал возможности их вывода на фондовую биржу, вопросы с инвесторами, изучал требования, условия размещения на KASE. Технически, юридически и профессионально биржа была готова к проведению исторической акции. Инфраструктура рынка, хотя и молодая, также была уже создана: ее составили биржа, брокеры, андеррайтеры, депозитарий, регистраторы.

В Казахстане в то время присутствовала большая армия иностранных консультантов, представителей западных банков. Большую помощь нам, к примеру, оказал ЮСАИД, который работал по пенсионному проекту и программе продажи акций «голубых фишек». Мы также сотрудничали со Всемирным банком.

Несмотря на сложности в экономике после мирового финансового кризиса 1998 года, биржа работала, что называется, на энтузиазме и была способна переварить планируемые объемы продажи акций. По нынешним меркам они были небольшие, поскольку и капитализация компаний тогда была невысокой. Так, Казахтелеком оценивался в 250 млн долларов. Все было относительно своего времени, и все было возможно.

К сожалению, этот проект так и не состоялся, несмотря на огромный интерес и среди международных портфельных инвесторов, и наших отечественных инвесторов, прежде всего пенсионных фондов. Это была хорошая возможность вывести привлекательные компании на биржу и сделать процесс приватизации более прозрачным. Думаю, если бы приватизация пошла по пути продажи акций через биржу, экономика могла бы развиваться по другому сценарию. Биржа обеспечивает прозрачность, единые стандарты раскрытия информации,

документацию, ликвидность инструмента, понимание ценообразования и поэтому является важным стимулом для развития рынка ценных бумаг. С другой стороны, выход на публичное размещение несет с собой несомненные преимущества для самой компании не только в плане привлечения долгосрочного капитала, но и улучшения ее рейтинга и репутации. Компания достигает такого уровня, когда готова открывать акционерам и инвесторам достоверную информацию о своей деятельности и работать в интересах своих акционеров.

Взять, к примеру, Halyk Bank. Мы прошли все этапы становления публичной компании, начав с продажи акций сотрудникам, потом предложили купонную приватизацию вкладчикам, затем – приватизацию стратегическому инвестору и, наконец, приватизацию на Лондонской бирже (LSE). Наше многоступенчатое акционирование стартовало в конце 90-х годов, а IPO на Лондонской фондовой бирже (LSE) прошло в 2006 году. На сегодня среди акционеров банка 28 тысяч физических лиц, немало юридических лиц, есть держатели глобальных депозитарных расписок (GDR), то есть представлен весь спектр акционеров, что положительно влияет на корпоративное управление банком.

Первые евробонды

В 1998 году была создана компания ABN AMRO Asset Management, и меня назначили председателем правления. Это была первая компания по управлению пенсионными активами в Казахстане. Мы первыми стали заниматься размещением активов через биржу. Вначале объемы были небольшими, но постепенно нарастали.

Мы первыми завели и евробонды Казахстана на внутренний рынок. Помню, было очень много споров, можно ли разрешить пенсионным фондам покупать внешние облигации Казахстана, но решение было принято в пользу НПФ. Напомню, что в 1996 году Казахстан разместил первый евробонд, и это тоже показатель того, что инфраструктура с точки зрения привлечения иностранных инвесторов была сформирована.

Первый евробонд был объемом всего 100 млн долларов – по тем временам большие деньги для нас. Тогда Казахстан, обойдя Россию, имел самые высокие рейтинги среди стран бывшего Советского Союза и первым вышел на рынок внешнего фондирования. Мы точно были в фарватере рыночных реформ на постсоветском пространстве и были очень интересны международным инвесторам через рынки капитала.

Биржа и кодекс этики

В свое время, когда формировались фондовый рынок и его нормативная база, многие вопросы обсуждались на экспертном совете Национальной комиссии по ценным бумагам. Я вошла в его состав в 2001 году. Помню, мы активно дискутировали по вопросам о саморегулируемых организациях – в этой форме тогда существовали регистраторы. Также одним из приоритетов биржи стало принятие кодекса этики. Обсуждали этические нормы поведения участников торгов, вырабатывали рекомендации по добросовестной работе на фондовом

рынке, в заключении сделок и обмене информацией, управлению рисками и комплаенс, как избежать сговора и инсайд-трейдинга. Эти стандарты мы пытались внедрить на Казахстанской фондовой бирже, следуя западным, мировым образцам, и большую помощь в этом процессе оказал ЮСАИД.

Длинные деньги, длинные бумаги

Конец 90-х – трудное время, но и время подъема. С каким же энтузиазмом мы занимались развитием накопительной пенсионной системы! Были долгие обсуждения, дискуссии, но в итоге применили опыт Чили, предусматривающий разделение на солидарную и накопительную системы. Причем здесь были разные варианты. Например, при варианте Defined contribution вкладчик четко знает, сколько отчисляет, но не знает, сколько получит. При Defined benefit, наоборот, четко знает, сколько получит, но отчисления варьируются. Как правило, второй вариант применяется в таких странах, как США, где есть корпоративные пенсионные фонды, и где большую долю вкладывает работодатель.

К нам больше применима система Defined contribution. Здесь все было продумано и взаимосвязано: пенсионная система – институциональные инвесторы в виде НПФ, под них – активы: «голубые фишки» и акции, вывод компаний на фондовый рынок, облигации. Именно в годы становления пенсионной системы на рынке пошли первые выпуски ценных бумаг. Я помню, одним из первых эмитентов стала компания «Алматы Кус», разместившая свои бумаги на бирже KASE.

Конечно, не все размещения были удачными: я думаю, это соответствует мировой практике, потому что ни одна страна, включая страны Америки и Европы, не проходила период первого накопления частного капитала без дефолтов и банкротств. Но факт остается фактом: все эти годы пенсионная система развивалась, накопления росли, увеличивалось число инвесторов и эмитентов.

В стране появились длинные деньги, длинные бумаги, возможность альтернативного фондирования не только через банки, но и через рынок капитала. В первую очередь – привлечение для эмитентов, как equity (акционерного капитала), так и через облигации. Система обеспечивала конкуренцию, были рынок и альтернатива размещения. Эта практика развивалась не без проблем, но в целом она точно была положительной и поступательной – вплоть до времени создания Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ).

Как слияние частных НПФ отразилось на фондовом рынке? Накопительная пенсионная система, в отличие от одного ЕНПФ, предполагает структуру: институты эмитентов, инвесторов, механизмы инвестирования, и самое главное – стимулирует конкуренцию. В качестве примера приведу Группу Народного банка, который всегда был в авангарде, как в силу своих размеров, так и в плане развития рынка, его законодательной базы. Доля НПФ Народного банка на момент национализации составляла 33 %. Согласно внешней оценке стоимость фонда оценивалась от 500 млн до 2 млрд долларов. Фонд был

очень прибыльный, а по качеству активов, пожалуй, самым лучшим. Если бы Казахстан пошел по пути наведения порядка в накопительной пенсионной системе, в чем действительно была потребность, то можно было бы обойтись «косметическим ремонтом».

С чистым капиталом

Сегодня нам нередко задают вопрос, зачем Halyk заимствует на международных рынках капитала, выходит на KASE, ведь банку не нужна ликвидность. Ответ очевиден – потому и не бедствуем, что очень много работаем с фондовым рынком. И то, что мы размещались и размещаемся, и то, что наши бумаги торгуются, и мы привлекаем капитал с рынка – большой плюс и преимущество Халыка.

За эти годы несколько казахстанских банков выходили на IPO, но Халык – единственный банк, который все еще торгуется в Лондоне. Для банка капитал жизненно важен и необходим. Конечно, сегодня наш банк генерит свой капитал за счет чистой прибыли, но были времена бурного роста – 2006–2007 годы, когда банк прирастал на 100 % в год, а Казком и БТА росли, например, на 200–250 % в год.

Это были колоссальные масштабы роста кредитного портфеля, которые требовали объемного фондирования. Привлекая деньги с IPO, Halyk сделал дополнительную эмиссию в размере 25 % от общего количества акций. Пакет был полностью размещен, и все деньги пришли в капитал банка. Сегодня в акционерном капитале банка 17 % – это международные инвесторы, 6 % – ЕНПФ. В общей сложности 23 % представлены институциональными инвесторами и еще 2 % – частными инвесторами: вкладчики и клиенты банка, пенсионеры, у которых на руках находятся простые акции банка; программу привилегированных акций мы закрыли еще в 2015 году, выкупив их и обменяв на простые акции банка.

Таким образом, капитал первого уровня Народного банка сформирован за счет простых акций. У нас нет других инструментов, например, субординированных бумаг. Ежедневные объемы торгов нашими акциями на Лондонской бирже составляют от миллиона до трех миллионов долларов, что говорит об их высокой ликвидности. Акции Халыка легко можно продать и на KASE. По итогам 2017 года мы выплатили 6,21 тенге дивидендов на одну акцию. Доходность по GDR составила около 6 %.

ПИФ для «физика» и рынка

Наша группа присутствует на рынке не только как эмитент. Так, компания Halyk Finance участвовала в Народном IPO на площадке KASE. Она также управляет нашими дочерними компаниями. В 2017 году Halyk Finance инициировала работу по ПИФам для физических лиц и достаточно успешно ее реализует.

Так как ставки по депозитам в валюте значительно упали, а за рубежом они уже выше, чем в Казахстане, мы заметили тенденцию оттока сбережений в долларах за рубеж. Поэтому мы и создали валютный ПИФ для физлиц

с доходностью 5–7 % годовых в долларах. Мы покупаем только бумаги с рейтингом не ниже BB, BB+, в основном долларовые и в евро, но есть и казахстанские эмитенты. Инструмент набирает популярность у клиентов с доходом чуть выше среднего. Считаю, чем отпускать деньги из страны, лучше иметь такие инструменты в стране.

IPO – это движение

Если говорить о нашем участии в Народном IPO, то мы размещали акции компаний KEGOC и «Казтрансойл». При этом на KEGOC было собрано рекордное количество участников – физических лиц – 40 тысяч. Это хороший опыт! Думаю, авторы Народного IPO пытались исправить ошибку неудавшейся программы «голубых фишек», привлечь частных инвесторов и раскрутить рынок акций среди населения. И это очень хорошо, это – движение. На вопрос, почему Народное IPO оказалось не настолько успешным, как хотелось бы, и почему эти бумаги низко ликвидны внутри Казахстана, отвечу с позиции инвестора: все упирается в вопросы управления компанией. Инвестору не комфортно, если в компании 75 % акционерного капитала – это доля государства.

Если бы, к примеру, тот же KEGOC разместил 25 % акций на внешней бирже и начал управляться по всем международным стандартам, это был бы совсем другой подход – более прозрачный, более эффективный, и это то, чего мы все ждем от программы приватизации. Если пройдет правильная приватизация, если будет реальное размещение через рынок IPO – это будет однозначным прорывом для Казахстана по выводу страны на новый уровень рыночной экономики.

Работают только реальные амбиции

Говоря о возможностях развития нашего казахстанского фондового рынка в целом, наверное, в первую очередь нужно понимать, насколько здравые и реальные амбиции мы имеем. Говорить, что у нас будет международная биржа мирового уровня, пока очень рано. Почему не заработал РФЦА: изначально были выбраны неправильные цели и амбиции. И второе – все, что делалось, делалось против рынка капиталов. Это и законодательные ограничения, и объединение активов пенсионных фондов в единый государственный фонд, и отсутствие должного развития страховых компаний.

Если мы говорим только о развитии рынка внутри страны, то это реально – экономика развивается, и важно дать возможность ее субъектам фондироваться дома. Помню, в 90-х годах предпринимались различные меры, побуждавшие большие компании делать размещения или транзакции через KASE. Однако многие отказывались – не хотели раскрывать свою отчетность, становиться публичными, поэтому до сих пор они работают в статусе ТОО. Но ведь и ТОО могут выйти на биржу. Государство может законодательно подтолкнуть этот рынок к выходу на биржу. Прецеденты были, и это перспективное направление можно и нужно расширять.

Уверена, биржа, которая для целого поколения финансистов остается одним из символов рыночных реформ в истории Казахстана, продолжит последовательно развивать и активизировать фондовый рынок. А мы, как его профессиональные участники, окажем поддержку и содействие.