



Особенности выхода на фондовый рынок отечественных «голубых фишек»

Айгуль ТАСБОЛАТ, заместитель председателя правления АО «Региональный финансовый центр города Алматы»

После объявления о вступлении Казахстана в фазу посткризисного развития активизировались государственные программы по индустриализации, усилению отечественной экономики, качественным преобразованиям фондового рынка, что, вне всяких сомнений, обоснованно. Однако пути реализации данных планов могут быть различными, и, соответственно, качественно разными могут получиться конечные результаты. Одним из вопросов, требующих выбора способа, или точнее места и времени осуществления, является вопрос о выводе крупных компаний, входящих в фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» – так называемых «голубых фишек», на фондовый рынок.

Окончание на 4 стр.

Особенности выхода на фондовый рынок отечественных «голубых фишек»

Айгуль ТАСБОЛАТ, ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ АО «РЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР ГОРОДА АЛАМАТЫ»

Продолжение.
Начало на 1 стр.

Вместе с тем государство и участники рынка понимают, что влияние улучшения макроэкономических факторов на развитие рынка капиталов имеет и обратную связь. То есть эффективное, быстрое развитие фондового рынка окажет в будущем свое благотворное воздействие на макроэкономику страны. В Послании Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана от 29 января 2010 года «Новое десятилетие – Новый экономический подъем – Новые возможности Казахстана» говорится о том, что «необходимо заставить работать отечественный фондовый рынок, который к 2020 году должен войти в десятку ведущих финансовых центров Азии».

В этой связи следует, конечно же, отметить, что важнейшим условием достижения поставленной цели является активное участие государства в формировании соответствующих предпосылок. В первую очередь это относится к вопросу о выводе на фондовый рынок акций национальных компаний ФНБ «Самрук-Казына». Такое первостепенное значение данным предприятиям уделяется не случайно: в мире найдется не так много компаний или фондов с уставным капиталом, сравнимым с бюджетами всего государства, и активами, превышающими половину ВВП. По официальным дан-

Большая часть участников казахстанского фондового рынка убеждена, что для достижения стратегических задач Казахстана в сфере развития фондового рынка размещать акции национальных компаний, находящихся в управлении Фонда, нужно полностью в Казахстане на отечественной фондовой бирже

ным, в ФНБ «Самрук-Казына» входят 44 дочерние и зависимые организации, а вместе с аффилированными юридическими лицами их общее количество достигает 404. Фонд стопроцентно владеет акциями 29 дочерних организаций, таких, например, как компании стратегического значения «КазМунайГаз», «Казахстан темир жолы», «КЕГОК», «Казпочта», Банк развития Казахстана. Уставный капитал фонда, по последним официальным данным, составил 24,4 миллиарда долларов США, что сопоставимо по объему, как уже указывалось, с республиканским бюджетом. Активы фонда превысили 71 миллиард долларов США – это более половины ВВП Казахстана (52%).

Бесспорным является тот факт, что управление крупнейшими государственными активами определяет огромное влияние ФНБ «Самрук-Казына» на дальнейшее развитие экономической сферы Казахстана.

Многие эксперты придерживаются мнения, что данные компании необходимо выводить на

фондовый рынок. Однако по вопросу о пути реализации данной задачи у представителей различных структур, деятельность которых связана с казахстанским фондовым рынком, с самим фондом, а также со сферой общегосударственного управления, позиции сильно отличаются друг от друга. И если, говоря о времени вывода компаний, эксперты в большинстве своем сходятся во мнении о том, что подходящий момент уже наступил, то относительно выбора места такого единства нет.

Руководством ФНБ «Самрук-Казына» предлагается выводить «голубые фишки» на Лондонскую фондовую биржу. Некоторые предложения высказывались в пользу Гонконга. Но большая часть участников казахстанского фондового рынка убеждена, что для достижения стратегических задач Казахстана в сфере развития фондового рынка размещать акции национальных компаний, находящихся в управлении Фонда, нужно полностью в Казахстане на отечественной фондовой бирже.

Сторонники вышеуказанных мнений руководствуются следующими факторами. Действительно, большинство компаний в мире выбрало и выбирает для проведения IPO такие площадки, как Лондон, Нью-Йорк и Гонконг. При этом в последний год многие эксперты придерживаются мнения, что наиболее привлекательными площадками для IPO будут азиатские, поскольку именно на этом

рынке существует возможность получения более высокой учредительской прибыли. Данный регион, по их данным, обладает огромным потенциалом с точки зрения инвестиций. Таким образом, глобальный центр капитала сдвигается для развивающихся рынков на Восток. Многие полагают, что больше всего от этого выиграет именно Гонконг.

Из этих данных становятся понятными позиции тех, кто высказывается за IPO казахстанских «голубых фишек» либо в Лондоне, либо в Гонконге.

Кроме того, руководство ФНБ «Самрук-Казына» – холдинга, функциями которого является управление данными активами, – во главу угла ставит вопрос о цене IPO, что само по себе совершенно справедливо. И с этой точки зрения конкурентные преимущества, разумеется, на стороне крупных иностранных финансовых центров. Все мы понимаем, что IPO в классическом виде имеет своими целями привлечение капитала в компанию по наиболее высокой цене, получение наиболее объективной оценки стоимости ком-



Айгуль Тасболат, заместитель председателя правления АО «Региональный финансовый центр города Алматы»

пании и повышение ликвидности капитала учредителей.

Однако, на наш взгляд, многие не учитывают того, что вывод компаний в составе холдинга «Самрук-Казына» – совершенно особый случай в разрезе наших экономических реалий, хотя он и имеет аналоги в других быстроразвивающихся странах, таких как Малайзия, Южная Корея, Сингапур и др.

К чему может привести первый подход к решению данного вопроса, то есть с точки зрения наибольшей финансовой выгоды самих компаний? К тому, что акции данных компаний навсегда или на многие годы уйдут на иностранные биржи. При этом интерес иностранных инвесторов к отечественным компаниям на KASE будет сильно ограничен в силу доступности самых привлекательных из них на крупных зарубежных биржах. Это сильно повлияет на конечный результат реализации такой стратегической задачи, как привлечение иностранных инвесторов в Казахстан.

Более того, все крупные и средние внутренние инвесторы, включая институциональных, также уйдут на зарубежные площадки, подгоняемые дефицитом высоколиквидных финансовых инструментов в собственной стране. Розничные внутренние инвесторы так и не получат доступа к привлекательным акциям, а следовательно, по-прежнему останутся пассивными. Очевидно, что при таком сценарии можно забыть об эффективном развитии казахстанского фондового рынка, по крайней мере, на ближайшие 15 – 20 лет.

Из этого можно сделать следующие выводы. Решение такого

вопроса, как вывод акций крупных национальных компаний на фондовый рынок, не может решаться, исходя из узкоспецифических подходов, применяемых к IPO компаний в стандартных случаях. Очевидно, что в фонде «Самрук-Казына» переплелись интересы как частного бизнеса, так и государства. Государственный интерес ближе к решению таких стратегически важных вопросов, как развитие и повышение ликвидности отечественного фондового рынка, привлечение иностранных инвесторов в нашу республику, что в будущем окажет благотворное влияние на общее макроэкономическое развитие Казахстана.

Если говорить о финансовых выгодах от проведения IPO в Казахстане, то следует отметить, что многими экспертами внутренний инвестиционный потенциал казахстанских инвесторов оценивается весьма положительно. При существующем продолжительном «голоде» на привлека-

Высокая конкуренция между компаниями, готовящими IPO на зарубежных площадках, определяет относительно низкую стоимость акций, а также большие риски отсутствия спроса на них.

тельные акции на казахстанском фондовом рынке вряд ли разница будет настолько существенной, что ради нее можно было бы пожертвовать государственными интересами.

Тем более что не стоит переоценивать возможности размещения на зарубежных площадках. Тенденции текущего периода в данной сфере свидетельствуют о снижении интереса иностранных

инвесторов. Высокая конкуренция между компаниями, готовящими IPO на зарубежных площадках, определяет относительно низкую стоимость акций, а также большие риски отсутствия спроса на них.

В частности, иностранные эксперты приводят данные о том, что российским компаниям, планировавшим в этом году выручить на мировых биржах не менее 20 миллиардов долларов США, операции принесли не более трех миллиардов долларов США. Также приводится пример горнодобывающей компании IRC, которая недавно разместила часть своих акций на Гонконгской бирже (половину от изначально предполагавшегося пакета) на сумму 242 миллиона долларов США. Уже на следующий день после размещения цена акций снизилась на 11% (данные «La Tribune», Франция, октябрь, 2010).

Еще один важный аспект рассматриваемой проблемы заключается в том, что в отношении компаний ФНБ «Самрук-Казына» не следует замыкаться только на вопросах IPO. На наш взгляд, очень важно, чтобы данные компании были включены в листинг KASE, даже если в их планы не входит проведение IPO в ближайшие годы. При этом компании такого уникального национального холдинга должны быть примером по корпоративному управлению, раскрытию информации и обеспечению минимального требуемого количества акций в свободном обращении. Этот шаг существенно улучшит оценки международных и отечественных экспертов по прозрачности деятельности фонда, которые сейчас находятся на недостаточно высоком уровне.

Конечно, позиция руководства ФНБ «Самрук-Казына» обусловлена исключительно требованиями бизнеса и внутренними интересами каждой отдельно взятой компании. Однако интересы высшего органа управления фонда «Самрук-Казына», то есть его единственного акционера – Правительства Республики Казахстан, требуют комплексного подхода к решению данного вопроса с учетом общегосударственного интереса. В этом и заключается, на наш

взгляд, основная особенность вывода национальных компаний на фондовый рынок.

Размещение акций «голубых фишек» внутри страны будет способствовать росту ликвидности рынка ценных бумаг, притоку иностранных инвестиций, вовлечению накопленных ресурсов внутри страны и укреплению конкурентных преимуществ государства.