

Требуется перезагрузка

Алина Алдамберген – о будущем KASE, передаче активов ЕНПФ в частное управление и идее создания второй фондовой биржи

В одном из недавних выступлений глава Национального банка Данияр Акишев упомянул о потенциале фондового рынка в Казахстане, а также о необходимости его либерализации. Forbes Kazakhstan поговорил с председателем правления Казахской фондовой биржи (KASE) Алиной Алдамберген, которая занимает этот пост почти 100 дней (с 8 февраля этого года), чтобы узнать ее мнение относительно путей развития отечественного рынка ценных бумаг.

– Какие основные проблемы сегодня присутствуют в работе KASE?

– Во-первых, хочу заметить, что в ноябре будет уже 23 года с момента учреждения KASE. На сегодня это действующая фондовая площадка с налаженными механизмами взаимодействия с инвесторами и эмитентами. Что касается проблем, то они во многом зависят от ситуации в экономике и финансовом секторе. Во-первых, это макроуровень, а именно то, насколько развит рынок ценных бумаг в стране и нашел ли он достойное применение в финансировании экономики. Во-вторых, микроуровень – как биржа работает в качестве организации, отвечает ли реалиям и вызовам сегодняшнего дня. Здесь следует добавить, что биржа вынуждена конкурировать не только внутри страны, но и на региональном и международном уровнях.

Основной вызов, который стоит перед KASE, – в некоторой степени перезагрузка фондового рынка. Потому что экономике необходим механизм альтернативного источника финансирования. Как вы знаете, в Казахстане очень развито банковское финансирование, но этого недостаточно. Нужно наладить процесс, чтобы больше отечественных компаний имело возможность привлечь как долевой, так и долговой капитал и тем самым диверсифицировать источники финансирования, что, в свою очередь, позволит им устойчиво развиваться.

– К тому же акционерный капитал дешевле, чем кредиты...

– Если говорить не про компании горно-металлургической или нефтедобывающей отрасли, которые имеют крупных инвесторов, а про сектор услуг, торговли и строительства, то им необходимо повышать капитализацию. К тому же они весьма перекредитованы.

Сейчас капитализация всех эмитентов на рынке акций составляет всего 30% от уровня ВВП. Это очень мало, нам далеко до пикового уровня 2008 года, когда эта цифра составляла порядка 70% от ВВП. С другой стороны, мы видим, что есть недостаток инвесторской базы. Это обусловлено несколькими факторами, в том числе объединением частных пенсионных фондов в ЕНПФ, которое негативно повлияло на развитие рынка. Поэтому обсуждается вопрос о передаче части пенсионных

активов в частное управление с целью их привлечения на фондовый рынок, чтобы тем самым пенсионные деньги заработали на благо экономики. Они уже работают, это длинные деньги, порядка 5,9 трлн тенге, но более 50% из них используются для финансирования бюджета и только около 38% инвестируются в корпоративные акции и облигации.

– Из облигационной части портфеля ЕНПФ большая доля распределена между квазигосударственными структурами...

– Нацкомпании ведь тоже часть экономики Казахстана. Но при этом необходимо, чтобы эти средства были доступны и для корпоративного бизнеса, и особенно для малого и среднего, который сейчас растет и развивается. Исходя из этого, мы со своей стороны должны быть источником финансирования МСБ.

– На какой стадии находится процесс передачи активов ЕНПФ? Разговоры идут уже давно, но на деле результата что-то не видно.

– Насколько знаю, вопрос активно прорабатывается, и до конца года должна быть подготовлена основная концепция. А в 2017 году запланирована собственно сама передача части активов фонда.

– Максат Кабашев (предыдущий глава KASE. – Прим. ред.) в прошлом году говорил, что биржа будет интегрироваться в мировую систему через объединение

с другими площадками. Эта инициатива еще жива?

– Вопрос находится в режиме ожидания, но в целом на повестке дня стоит. Сейчас Нацбанк является крупным акционером KASE (регулятору принадлежит контрольный пакет акций биржи. – *Прим. ред.*). Текущая политика государства предполагает выход из непрофильных активов, вместе с тем оно должно сохранить долю, позволяющую контролировать ситуацию. Раньше доля Нацбанка не превышала 14%, и, думаю, это наиболее оптимальный вариант.

С другой стороны, можно, как ранее, иметь множество акционеров с небольшими долями, а можно привлечь стратегического инвестора. И в перспективе, считаю, последнее более привлекательно, если будет предусматривать передачу технологий, совершенствование бизнес-процессов, методов работы с эмитентами и инвесторами, возможность выхода на новые площадки.

– А что мешает начать процесс интеграции сейчас?

– Это вопрос текущей привлекательности биржи. Того, в какой момент Нацбанк будет готов продать свою долю стратегическому инвестору. Кроме того, следует учитывать проект развития Международного финансового центра «Астана» (МФЦА).

Поэтому в целом мы прорабатываем возможности сотрудничества, но пока, как уже отмечала, находимся в режиме ожидания.

– Скажите, а это правда, что нацкомпании будут выходить на IPO через МФЦА?

– МФЦА находится еще на стадии становления, и ответа на этот вопрос у меня пока нет. Тем не менее напомню, что опыт вывода



на биржу крупных компаний, таких как «КазТрансОйл» и КЕГОС, у нас имеется.

– Как вы вообще относитесь к идее создания второй биржи?

– Считаю, что текущая ситуация не благоприятствует тому, чтобы в Казахстане параллельно функционировало две биржи, это экономически нецелесообразно.

В то же время могу заверить, что мы готовы работать совместно с МФЦА, если необходимо будет привлечь стратегического партнера, инвестировать в новые технологии, чтобы создать для этого финансово-центра полноценную площадку.

– Будет ли тогда необходимость перевести офис KASE в Астану?

– Современные технологии позволяют не локализовать биржу. Мы ждем конкретного решения по МФЦА, чтобы выйти со своим предложением. В целом этот вопрос обсуждаемый.

– В данный момент количество эмитентов на рынке акций составляет всего порядка 90 компаний, в то время как крупных предприятий в стране более 2,5 тыс. Как вы планируете привлекать игроков на рынок?

– На 1 апреля в листинге акций значилось 85 эмитентов: в том числе восемь из горнорудного сектора, 15 – из нефтедобывающего. Как я уже отмечала, существует проблема – немногие компании предпочитают использовать долевой капитал как источник фондирования. Стоит также учитывать, что далеко не все компании готовы взять на себя обязательства по раскрытию информации, поддержанию должного уровня корпоративного управления, допуску акционеров к управлению. В 2015 году объем торгов акциями составил всего 0,9%

от всего объема. Три четверти торгов пришлось на спот- и своп-рынки торговли валютами.

Наша задача – донести до всех, что KASE является сервисной организацией, открытой широкому кругу клиентов. Иными словами, эмитентом может стать любая компания, а инвестором – любое физическое лицо. Намерены продолжать активную работу в этом направлении, в том числе с нашими партнерами – НПП и государственными органами, а также в регионах.

– Не чрезмерно ли жесткие у вас листинговые требования?

– На самом деле мы серьезно пересмотрели листинговые требования, и теперь они не столь суровы, как многие полагают. Мы значительно упростили этот процесс, разделив эмитентов на две категории. Первая предназначена для крупных компаний, чьи бумаги пользуются высоким спросом. А вторая предполагает облегченные требования, поскольку направлена на небольшие компании и стартапы. Это такая же площадка, как альтернативные инвестиции (AIM) на Лондонской бирже. В частности, отсутствуют требования не только к финансовым показателям, но и к сроку создания компании.

– Сколько средств и времени требуется для листинга по второй категории?

– Это зависит от размера компании, уровня аудиторской организации, уровня финансового консультанта. В целом процесс занимает два-три месяца подготовки и стоит от 1,5 млн до 140 млн тенге. Если же компания планирует и листинг, и IPO, в этом случае процесс будет длиться от пяти до 10 месяцев и обойдется в пределах 9–140 млн тенге. В случае одновременного листинга и IPO в Казахстане и за

рубежом время и затраты соответственно возрастают.

– Почему столь высок «входной билет» на валютный рынок?

– Для участников спот- и своп-рынков действует единовременный сбор в размере 6 тыс. МРП (12,7 млн тенге) и ежегодный сбор, который варьируется от 200 до 400 МРП (425–850 тыс. тенге). Поэтому на этот рынок в состоянии зайти преимущественно банки.

Мы ведем переговоры с Нацбанком о возможности допуска других участников на недоминантные валюты, такие как рубль или юань. Постепенно, может быть, и по доллару. Практика, когда привлекаются дополнительные участники, есть на валютном спот-рынке Московской фондовой биржи, и сейчас доля нерезидентов там составляет 84%, а физических лиц (резидентов) – 13%.

Входной билет высок, потому что, по сути, участнику предоставляется полный пакет услуг, включая клиринг по инструментам, минимизацию расчетных и рыночных рисков через использование клирингового фонда, многое другое. Соответственно, все эти риски надо обслуживать, что закладывается в стоимость продукта.

Мы рассматриваем возможность внедрения селективного доступа к отдельным инструментам валютного рынка. При этом возможна также дифференциация стоимости «входного билета», но в этом вопросе немаловажным фактором будет спрос со стороны потенциальных участников рынка.

– Планируются ли в этом году IPO на рынке?

– Выход на IPO крупных национальных компаний крайне маловероятен. Сейчас они в рамках программы приватизации выбирают

консультантов и планируют размещение акций ориентировочно в 2017 году.

– Как вы планируете развивать биржу и каких инвесторов собираетесь привлекать? Основная ставка опять же на ЕНПФ?

– Что касается рынка акций, то мы делаем ставку не только на ЕНПФ. Все будет зависеть от инвестстратегии, которая, скорее всего, будет акцентирована на крупных компаниях.

Логично обратить внимание на розничных инвесторов. Отмечу, что после «Народного IPO» с их стороны виден интерес к рынку акций – благодаря этой программе количество счетов увеличилось до 100 тыс.

– Но там ведь не так много активных?

– Да, но это не значит, что они не могут стать активными. К примеру, в прошлом году, в связи с тем что ставки РЕПО были привлекательными, некоторые физические лица играли на этом рынке.

– Почему у нас неразвиты вторичные рынки?

– Есть несколько причин. Во-первых, как правило, на рынке облигаций первичный рынок всегда более развит, нежели вторичный. Во-вторых, раньше ситуация в стране была более стабильной – и базовая ставка, и инфляция были ниже 10%. А сейчас мы наблюдаем другую картину – ставка Нацбанка составляет 17%. Поэтому доходность более ранних облигаций ниже и объем сделок по ним, соответственно, тоже. Сейчас инвесторы заняли выжидательную позицию и ждут стабилизации денежного рынка.

В-третьих, все зависит от количества инвесторов. До ЕНПФ

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА KASE В 2015 ГОДУ

| РЫНОК | ОБЪЕМ, ТРЛН ТЕНГЕ | ДОЛЯ, % |
|-------------------------|-------------------|---------|
| Валютный своп-рынок | 53,8 | 58,5 |
| РЕПО ГЦБ | 23,1 | 25,2 |
| Валютный спот-рынок | 12,4 | 13,5 |
| Корпоративные облигации | 1,2 | 1,2 |
| Акции | 0,89 | 0,1 |
| Остальные операции | 1,5 | 1,6 |

на рынке работало 13 пенсионных фондов, и, если бы они остались, их активы продолжали бы расти до 2020 года. При этом прирост накоплений превышал бы отток средств на выплаты, что обеспечило бы постоянный спрос на бумаги. Сейчас у ЕНПФ торговый портфель не такой высокий, и, соответственно, ликвидность на рынке из-за этого тоже сдерживается.

– Вечный вопрос – почему у нас на рынке нет крупных иностранных инвесторов?

– В первую очередь должны быть интересные активы. Если посмотреть на американские и европейские крупные инвестиционные фонды, то все инвестируют и в акции, и в облигации преимущественно банков и национальных компаний.

В то же время казахстанские банки и промышленные гиганты размещались в основном на зарубежных площадках, где как раз представлены инвесторы с высокой капитализацией. Но если бы в свое время эти компании размещали бумаги на KASE, то мы могли бы теперь больше видеть таких инвесторов на нашей площадке.

Сейчас мы создаем возможность для таких инвесторов на KASE, у нас уже давно действует правило по удаленному доступу, когда любой иностранный брокер может получить членство на бирже.

Законодательно этот вопрос разрешен.

На самом деле KASE всегда была готова к приему эмитентов. Просто в свое время нужно было более активно проводить работу по их привлечению, убеждать. Кроме того, это вопрос к самим компаниям, которые не решились проводить первичное размещение акций на отечественной бирже.

Хочу добавить, что с 2010 года действует норма, которая обязывает местных эмитентов размещать часть акций на Казахстанской фондовой бирже. Соответственно, все, кто с того момента выходил на зарубежные рынки, имеют двойной листинг.

– Что мешает развитию рынка деривативов?

– Абсолютно согласна, что этот рынок должен развиваться. Но иногда есть риск, что, вместо того чтобы служить инструментом хеджирования рисков, он может превратиться в чисто спекулятивный. В идеале рынок деривативов должен позволять компаниям не только страховать, но и стабилизировать финансовые потоки.

В Казахстане наиболее популярными были валютные деривативы, но нестабильность курса тенге негативно повлияла на его развитие. Однако я рассчитываю, что со стабилизацией денежно-монетарной политики сегмент восстановится. ■