

## KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



### Пограничный рынок с неизбежным ростом

Талгат КАМАРОВ, председатель правления  
АО "Сентрас Секьюритиз"

---

В 90-е годы мне "посчастливилось" лицезреть галопирующую инфляцию, исчисляемую сотнями процентов, и, соответственно, сумасшедшие процентные ставки, предлагаемые отечественными банками по депозитным вкладам. Тогда же, в конце 1996 года, я получил приглашение на работу в Казкоммерцбанк – один из быстрорастущих банков, в отдел ценных бумаг, где я на практике выяснил, как на рынке работают процентные ставки.

### Знакомство с ГДР

В 1997 году я был вовлечен в проект по первому частному размещению акций Казкоммерцбанка среди глобальных инвесторов на сумму 50 миллионов долларов США через программу американских депозитарных расписок АДР/ГДР. С этой целью я прошел стажировку в Нью-Йорке по внедрению механизма кастодиального хранения акций банка в пользу депозитария The Bank of New York, а также по обеспечению механизма конвертации акций в депозитарные расписки и обратно в ходе трансграничных сделок купли-продажи акций банка.

Позже, в 1998 году, – визит в ING Bank (Москва), что было связано со знакомством с кастодиальными функциями этого института в России. Отмечу, что в конце 90-х возрос интерес иностранных прямых и портфельных инвесторов к рынкам СНГ, что переросло впоследствии в серию размещений акций среди иностранных инвесторов отечественных компаний Казахтелеком, Усть-Каменогорский титано-магниевый комбинат, Шымкентский нефтеперерабатывающий завод и т. д.

### Как КУПА обронули ставки

В 2003–2005 годах, работая в компании по управлению пенсионными активами, я входил в состав инвестиционного комитета и участвовал в принятии инвестиционных решений в отношении находящихся под нашим управлением пенсионных активов. В те годы наблюдался рост цен на нефть и другие сырьевые активы, экспортируемые Казахстаном. Соответственно, приток

валютной выручки длительное время укреплял курс тенге по отношению к иностранным валютам.

Управляющие пенсионными активами перекладывали все внешние инвестиции на внутренний рынок, где, соответственно, быстро возник дефицит надежных облигационных заемщиков. Тогда возникла парадоксальная ситуация, когда предложение денег на внутреннем рынке превышало их спрос, и рыночные ставки снизились до уровней ниже ставки инфляции. С этим была связана публикация статьи "Нельзя оправдывать инвестиционные решения, приносящие доходность ниже уровня инфляции", где прозвучал призыв к управляющим пенсионными активами не допускать инфляционного обесценения пенсионных накоплений граждан.

Надо понимать, что тогда еще только шло становление отечественного фондового рынка. Он зарождался в 90-х годах со становления рынка государственных ценных бумаг, когда на рынке было всего два заемщика – Министерство финансов, занимавшее деньги на рынке у коммерческих компаний для финансирования дефицита бюджета и социальных выплат, и Национальный Банк, регулирующий эмиссионную и денежную ликвидность.

### **На АО-волне**

То время мне еще запомнилось появлением первых частных и государственных компаний на волне приватизации и акционирования бывших советских предприятий. На фондовой бирже открылись торги акциями акционерных обществ Казахтелеком, Казцинк, Казхром, Казахмыс и акций ряда отечественных банков. Первое время они котировались в долларах США.

Далее, в 2000-х, на волне подъема экономики и появления негосударственных пенсионных фондов в разы выросли рынки акций, начался бум корпоративных облигаций. Но мировой финансовый кризис 2008–2009 годов и последовавшее обрушение цен на сырьевые товары привели к оттоку иностранных инвестиций с фондового рынка и к соответствующей череде кредитных дефолтов, в том числе на рынке облигаций.

Наконец, в 2013 году общественная критика негативных показателей доходности пенсионных фондов вынудила Национальный Банк принять решение об объединении пенсионных фондов в единый. Это привело к уходу с фондового рынка крупных игроков в лице управляющих пенсионными активами. Брокеры и управляющие активами, как любое коммерческое предприятие, основаны на определенной бизнес-модели. Время экономического подъема 2000-х сопровождалось массовым предпринимательством. И появление отечественных состоятельных клиентов способствовало росту рынка инвестиционных услуг не только на рынке недвижимости, но и на рынке финансовых инвестиций. Это было идеальное время зарабатывать деньги, чем можно объяснить рост числа небанковских брокеров до 54 организаций в 2008 году. Сегодня же их насчитывается всего 22.

### **Не все "пузырились"**

Лопнувший ипотечный пузырь и дефолты снизили доходность бизнеса инвестиционных услуг. Параллельно, в ответ на вызовы кризиса и в целях защиты прав потребителей финансовых услуг, регулятор поэтапно ужесточал требования к деятельности профессиональных участников рынка ценных

бумаг. В результате маржинальность прежней модели бизнеса, когда простое инвестирование последовательно приносило доход, значительно снизилась, и в итоге бизнесмены массово покинули этот рынок, потеряв к нему интерес.

"Сентрас" всегда позиционировался как самодостаточный игрок с достаточной рыночной компетенцией. Наша команда во главе с Ельдаром Абдразаковым в свое время успешно прошла испытание азиатским кризисом 1997 года и российским дефолтом 1998, и, наконец, кризис доткомов в 2000-х. Мы, будучи тогда частью команды Казкома, выгодно извлекли из них свою инвестиционную прибыль, и поэтому нас не смутил сильнейший кризис 2008 года. Наоборот, мы поддержали своих клиентов, паевые фонды и свою группу страховых компаний, показав максимальную доходность на рынке в посткризисной фазе восстановления финансовых рынков.

Так, 2009 год стал для нас уникальным по пережитому опыту и потрясающим по предоставленным инвестиционным возможностям годом. "Инвестиции в паи – это инструмент долгосрочного накопления" – учили мы тогда своих взволнованных пайщиков. И большинство наших пайщиков и по сей день сохраняют свою лояльность к нашей команде.

### **Закон для рейтинга не писан**

Была еще одна структура в истории нашего фондового рынка, где мне довелось поработать, – рейтинговое агентство РФЦА. Оно было создано изначально в 2007 году под эгидой более масштабного проекта РФЦА – Регионального финансового центра города Алматы. Но планы РФЦА, как регионального центра притяжения международных инвесторов, не сбылись из-за кризиса 2008 года, и проект РФЦА был заморожен в 2011 году.

Но деятельность рейтингового агентства не прекращалась до весны 2018 года, пока у агентства не возникли финансовые затруднения. Дело в том, что за все время существования агентства его рейтинговые оценки так и не были признаны на законодательном уровне. В результате РА РФЦА лишился своих основных заказчиков услуг. При этом все понимают, что доступный рейтинг – это на сегодняшний день необходимый элемент инфраструктуры рынка долговых финансовых инструментов.

Что касается МФЦА, то его можно назвать "итогом работы над ошибками РФЦА". Поскольку проект не менее масштабный, то хочется, чтобы на этот раз международный центр все же вышел на свою проектную мощность. Как известно, в рамках МФЦА есть масштабные планы по приватизации ряда национальных компаний параллельно с IPO. Если IPO на МФЦА в ближайшее время все же состоится, то можно считать, что МФЦА как проект состоялся.

### **Заявка на рост**

Говоря о нашей нынешней политике инвестирования, отмечу, что в зависимости от суммы инвестирования мы предлагаем клиентам различные рекомендации. Например, начинающим инвесторам – физическим лицам рекомендуем попробовать заработать на рынке акций. Во-первых, здесь больше драйва и адреналина, во-вторых, на небольших пробных суммах инвестиций легче извлекать спекулятивную инвестиционную доходность, превышающую доходность по пассивным инвестициям в облигации. Тогда как для более зрелых и состоятельных инвесторов мы рекомендуем

сберегательную стратегию инвестирования, преимущественно в надежные корпоративные облигации.

Но неподготовленный инвестор может испытывать страх перед рыночными катаклизмами, которые могут время от времени обесценивать нажитые с трудом сбережения. Хотя время показывает, что в долгосрочной перспективе все эти опасения остаются позади, а получаемый доход с лихвой перекрывает краткосрочные провалы рынка, если управляющий портфелем инвестирует активы клиентов исключительно в интересах самих клиентов и дорожит своей рыночной репутацией. Неспроста управление инвестиционным портфелем называют доверительным. В этом и заключается мастерство и искусство доверительного управляющего – найти идеальный баланс между нежелательным риском и желаемой доходностью для своего клиента.

Казахстан пока еще относится к пограничным рынкам по общепринятой инвестиционной классификации. А это означает, что рост рынка в среднесрочной перспективе до статуса развивающегося неизбежен. Структурные реформы нашей экономики и защита интересов инвесторов рано или поздно принесут свои плоды. Международные инвесторы обратят внимание на высокий инвестиционный потенциал Казахстана.

Сегодня соотношение капитализации рынка акций и облигаций несоизмеримо мало по сравнению с текущим показателем ВВП. А это серьезная заявка на рост. Однозначно можно сказать лишь, что рынок живет своей жизнью и меняется. Одни громкие имена и фавориты рынка сменяют другие. И только тот, кто внимательно следит и понимает текущие тренды, может с уверенностью сказать, чего ждать от рынка в ближайшем будущем.