

24.11.2010

### **Кадыржан ДАМИТОВ: "Голубые фишки" могут стать главной "фишкой" домашнего IPO**

Сужение зарубежных рынков капитала, ужесточение доступа к банковским ресурсам вновь заострили тему поиска финансовых средств на отечественном фондовом рынке. Эксперты считают, что отечественные компании и розничные инвесторы могли бы поднять на внутреннем рынке от 1,5 до 7,6 млрд. долларов. А в том случае, если нерезиденты Казахстана – иностранные инвестиционные банки – реализуют прямой доступ к торгам на Казахстанской фондовой бирже, то объем инвестирования в реальную экономику через биржевые инструменты может еще более возрасти. Закономерен вопрос: придут ли нерезиденты на KASE? Биржевики отвечают утвердительно, но при условии, если на бирже будут торговаться "голубые фишки", то есть бумаги таких компаний, к которым сохраняется устойчивый высокий интерес на мировых биржевых площадках. Естественно, в первую очередь такой интерес вызывают бумаги национальных компаний, входящих в холдинг "Самрук-Казына". О намерении реализовать пакеты таких бумаг, причем на отечественной биржевой площадке, говорили неоднократно и глава Правительства, и руководство ФНБ. Это ожидаемое событие, помимо экономического аспекта, имеет ряд других важных составляющих. Обсудим их с президентом KASE Кадыржаном Дамитовым.

**– Кадыржан Кабдошевич, понятно, что решение о продаже пакета акций некоторых национальных компаний на внутреннем рынке – это не только экономическое событие, но и стратегический шаг собственника. Какое значение он будет иметь для казахстанского фондового рынка и для регионального финансового центра?**

– Если решение состоится и на KASE будут выведены "голубые фишки" таких крупных интересных компаний, как "КазМунайГаз", "КазТрансГаз", "Казатомпром", "КЕГОК", "Казахстан темир жолы", если будет проведено IPO с широким вовлечением розничных инвесторов, то это окажет самое серьезное влияние на дальнейшее развитие фондового рынка Казахстана. Биржа как организатор торгов приветствовала бы такое решение, и технически мы готовы к таким размещениям.

Мы ожидаем, что интерес к этим бумагам будет высокий, если публичные размещения будут на достаточно крупные суммы, в пределах 300–700 миллионов долларов. Причем потенциальный интерес есть у всех категорий инвесторов, включая местных и зарубежных, в том числе и у физических лиц.

Такое решение сделает наш рынок более привлекательным для зарубежных инвесторов, что очень важно для дальнейшего развития РФЦА. Еще для РФЦА важно то, что инфраструктура казахстанского финансового рынка будет совершенствоваться, обеспечивая такие IPO. Полученный при этом опыт будет очень ценен. Поскольку наша идея состоит в том, чтобы за акциями национальных и квазигосударственных компаний иностранные инвесторы пришли в Казахстан и покупали их здесь. Только так мы сможем развивать и местный рынок, и региональный финансовый центр. По этим причинам думаю, что желание собственника реализовывать свои бумаги на отечественной площадке должно быть закономерным.

**– Для любого эмитента главный вопрос, который он решает, выходя на биржу, – экономическая целесообразность. Но, судя по некоторым комментариям, в случае вывода "голубых фишек" нацкомпаний решается больше стратегических, нежели экономических задач. Например, уступка государством части своей собственности частному бизнесу, физлицам.**

– Действительно, когда речь идет о продаже части пакета госсобственности, то фактически это – частичная приватизация. В этом смысле решение о продаже акций – это политическое, стратегическое решение. Но есть и другие государственно важные задачи. Например, необходимо ускоренными темпами реализовывать проект РФЦА. А один из эффективных механизмов реализации этой задачи – выпуск на рынок привлекательных инструментов, насыщение его первоклассными бумагами. Предложив их через KASE, Правительство привлекает большее количество инвесторов, повышает капитализацию рынка, дает дополнительный импульс для развития финансового центра в целом. Без наполнения фондового рынка, без предложения новых инструментов рынок не может полноценно развиваться. Финансовый центр в свою очередь не может существовать без развитого фондового рынка. При этом надо понимать, что развитый фондовый рынок – один из показателей развитости национальной экономики.

**– Сейчас задача и РФЦА, и KASE в том, чтобы привлечь иностранных инвесторов и игроков к участию в торгах на казахстанском фондовом рынке. Как сегодня обстоят здесь дела?**

– Пока доля иностранцев на нашем биржевом рынке невелика: на рынке акций их около 9%; на рынке корпоративных облигаций – не более 3%; на других рынках их практически нет. Поэтому мы считаем важнейшей задачей, наряду с размещением первоклассных бумаг на KASE, решить вопрос о прямом доступе нерезидентов на рынок. Это же рекомендуют международные консультанты.

Причем мы рассматриваем все варианты, чтобы избежать конфликта интересов. На первом этапе мы считаем, что иностранные инвесторы могут участвовать в торгах на KASE непосредственно в режиме удаленного доступа, но при этом будут обязаны заключать договоры брокерского обслуживания с нашими брокерами, открывать счета у них и вести расчеты через них. Однако в мировой практике существуют примеры, когда зарубежные инвестиционные компании становятся членами локальной биржи наравне с местными брокерскими институтами, выступая при этом их прямыми конкурентами на местном рынке. Реализация такой схемы на фондовом рынке Казахстана по понятным причинам – более сложная задача, решение которой потребует дополнительных консультаций с регуляторами и участниками рынка.

**– Насколько известно, сейчас существует обязательное требование к эмитентам, выходящим на зарубежные рынки, предлагать одновременно с основным размещением за рубежом долю в 20% от эмиссии на внутреннем рынке. Вы предполагаете ее пересмотреть, заменив 20% на 100%?**

– Прежде всего, надо сказать, что эти нормы законодательства требуют дальнейшего уточнения как по сути, так и по форме. Опыт показал, что если компания не хочет их соблюдать, есть два пути. Первый – самый простой, но пригоден только для облигаций, – зарегистрировать иностранную "дочку", так называемое специальное предприятие, которое и выступит эмитентом ценных бумаг под полную гарантию материнской компании. Формально эмитент – нерезидент и не обязан выполнять казахстанские законы. Второй путь – когда за рубежом учреждается новая компания, а активы казахстанской передаются в ее уставный капитал. И размещение акций проводит уже вновь образованный нерезидент Казахстана.

Но даже если компания хочет размещаться в строгом соответствии с нормами казахстанского законодательства, предложить ценные бумаги здесь и там на одинаковых условиях подчас превращается в непростую задачу хотя бы из-за разницы во времени. Ведь на формирование цены размещения и цены в заявках может влиять конъюнктура, сложившаяся на рынке в течение часа. Компании и банки, старавшиеся выполнить эту норму, сталкивались с немалыми проблемами, обусловленными различием юрисдикций, регулирующих процесс IPO на разных площадках. Поэтому мы предлагаем это требование пересмотреть. И дело тут не в пропорции, а в подходе. Мы считаем закономерным такую расстановку приоритета: вначале эмитент предлагает ЦБ на внутреннем рынке, а что не взяли здесь – может предлагать за рубежом. В крайнем случае, пропорция размещения эмиссии может составить 50 на 50%.

На наш взгляд, очень важно для развития отечественного фондового рынка, чтобы существовало обязательное требование регулятора, не позволяющее размещать бумаги за рубежом через SPV, если аналогичные бумаги не были предложены в адекватном количестве на местном рынке. Сейчас этот вопрос обсуждается, в том числе рабочей группой, созданной при Совете по финансовой стабильности. Совершенствование законодательства – процесс постоянный. Особенно он активизировался в связи с мировым кризисом. И устоявшиеся взгляды на многие вещи порой меняются весьма радикально. Даже страны с развитой экономикой начинают пересматривать нормативы и законы в сторону большего регулирования финансового сектора, с учетом национальных интересов. Это – мировая практика. Если приводить примеры по вопросам регулирования этой сферы, то в разных странах, на разных этапах развития нормы размещения ЦБ были разные. Например, в странах Юго-Восточной Азии к национальным компаниям предъявляется требование размещать на внутреннем рынке 100% эмиссии. Но мы за то, чтобы эта норма была сбалансирована и отвечала интересам и эмитентов, и инвесторов, и государства.

**– Если речь идет не о нацкомпаниях и не о компаниях с госучастием, то не является ли это требование прямым административным вмешательством в дела частного бизнеса?**

– Думаю, для частного бизнеса в таком случае необходимо предусмотреть государственные меры стимулирования. Например, определенные льготы по корпоративному подоходному налогу для тех, кто прошел листинг на KASE, сделал IPO и обеспечил тем самым свободное обращение акций на рынке в определенном количестве. Может быть предусмотрено субсидирование ставок по банковским кредитам или включение компаний, прошедших листинг на KASE, в различные государственные программы, например ФИИР. Мы убеждены, что меры государственной поддержки должны быть ориентированы только на прозрачные, публичные компании, которые раскрывают свою деятельность в соответствии с принятыми в мире стандартами, рыночная стоимость которых известна и формируется под влиянием факторов, понятных прежде всего отечественным инвесторам. Наиболее близки к этому идеалу компании, ценные бумаги которых не только прошли листинг на KASE, но и активно торгуются на этой площадке.

**– Принято считать, что на нашем рынке очень дорогие деньги. Можете опровергнуть это утверждение?**

– Особенность текущего момента как раз в том и состоит, что размещаться компаниям надо здесь и сейчас, так как деньги почти ничего не стоят – ставки минимальны по причине избыточной ликвидности. Если судить по ключевым индикаторам, которыми являются KazPrime-3M, TONIA, доходность нот Нацбанка и MEKAM, ставки и доходность достаточно долгое время находятся на очень низких уровнях. К примеру, индикатор межбанковских депозитов KazPrime-3M снизился до рекордно низкого уровня – 1,98% годовых, а индикатор TONIA в 2010 году практически не превышал 1% годовых.

Но деньги стоят мало для наиболее крупных и надежных компаний. Они это знают. В текущем году крупные суммы на мировых и местном рынках под доходность, сопоставимую с казахстанской инфляцией, привлекали "Казатомпром", "Казахстан темир жолы", "КазМунайГаз", "Самрук-Казына", на подходе еще компании, хорошо разместился Алматы. Если же говорить о стоимости привлечения денег через осуществление IPO, то, по нашим данным, на зарубежных биржах она колеблется в пределах 4–7% от суммы привлечения, а в Казахстане – 0,8%.

**– Недавно KASE обнародовала результаты работы за 9 месяцев. Один из выводов отчета – идет восстановление экономики, оживление инвестиционной деятельности. Однако некоторые позиции не могут устраивать биржевой совет. Например, капитализация рынка акций снизилась, так же как снизился и объем торгов корпоративными облигациями. В связи с этим какие задачи ставит KASE на ближайшую перспективу?**

– Вы не совсем справедливы. За указанный период капитализация рынка акций практически не изменилась. Вот сейчас мы вышли вверх за 57 миллиардов долларов, а на начало года у нас было столько же. Рынок облигаций восстанавливается очень медленно, но он восстанавливается. Как я уже сказал выше, восстановление началось с выхода на него самых крупных и надежных компаний. Это закономерно.

В числе самых основных приоритетов биржи – активное продвижение идеи о размещении акций государственных компаний на отечественной биржевой площадке. Это с одной стороны. С другой стороны – выработка согласованной позиции по прямому допуску на KASE иностранных брокеров, коммерческих и инвестиционных банков. Эти задачи взаимосвязаны – инвесторы придут только за первоклассными бумагами. Ну а их появление активизирует местных инвесторов, как любая конкурентная борьба.

Есть еще и третий приоритет – вопрос стратегического партнерства и покупки известной торговой системы. Этим занимаемся очень серьезно. Потому что иностранный инвестор гораздо охотнее придет на биржу, использующую самые современные торговые и расчетные технологии. Однако напомним, что если на нашем рынке не будет интересных финансовых инструментов в достаточном количестве, инвесторы не придут и другая торговая система не поможет.

Алевтина ДОНСКИХ