

## ЦЕННЫЕ БУМАГИ

26.11.2010

**Перспективы вывода на внутренний фондовый рынок акций “голубых фишек” остаются радужными, но туманными. Между тем участники рынка высказались против термина “народное IPO”, “придуманного журналистами”**

В среду и четверг в Алматы проходил форум “IPO на KASE”. Организаторы отказались от формата, предполагающего зачитывание спикерами подготовленных докладов, предпочтя довольно продолжительные дискуссии, в ходе которых руководители государственных и рыночных структур отвечали на постановочные вопросы модераторов сессий. При этом, несмотря на недавнее заявление Премьер-Министра о продаже пакетов акций компаний из состава ФНБ “Самрук-Казына” в 2011 году и общий оптимизм в связи с этим, обсуждение вывода “голубых фишек” на внутренний рынок до сих пор напоминает контрастный душ, когда включается то горячая, то холодная вода, и клиент становится все большим фаталистом.

“Горячим душем” помимо вышеупомянутых слов главы правительства можно считать практически всеобщую уверенность в необходимости того, чтобы крупнейшие национальные компании торговались на внутреннем фондовом рынке. По словам председателя АРД РФЦА **Аркана АРЫСТАНОВА**, именно такой путь в последние 20 лет проделали, например, Малайзия, многие восточноевропейские страны и даже Россия и Китай, опыт которых в развитии фондового рынка, конечно, очень важен для Казахстана. Еще одним аргументом “за” остаются проблемы, испытываемые накопительной пенсионной системой, не показывающей необходимой доходности, для которой вывод этих пакетов акций является жизненно важным.

Как только обсуждение нюансов переходит в практическую плоскость, “температура воды”, однако, резко снижается. Представлявшая на форуме Минфин начальник управления приватизации Комитета по управлению госимуществом **Ирина ФИШЕР** заметила, что необходимо “трезво оценивать богатство закромов Родины” в том, что касается возможностей вывода пакетов госкомпаний. Непосредственно Госкомимущество владеет 140 пакетами предприятий, которые, очевидно, не представляют интереса для инвесторов. Это показал, по словам г-жи Фишер, и 2008 год (в ходе дальнейших дебатов эти объекты окрестили “140 кроликами”). Кроме того, у государства есть, разумеется, 7 холдингов, включая “Самрук-Казыну”, где и сосредоточены потенциальные “голубые фишки”. Решение о том, в какие сроки и что может быть выведено на внутренний фондовый рынок, будет приниматься правительством. Вероятно, тому должно предшествовать формулирование предложений со стороны “Самрук-Казыны”. Выход нацкомпаний на РЦБ, планировавшийся на конец 2008 года, был отложен из-за острой фазы кризиса, и тогда же на СЭП (Совете по экономической политике) было решено вернуться к вопросу в декабре 2010 года, что, собственно, происходит сейчас.

Руководитель службы корпоративного секретаря “Самрук-Казыны” **Жардем КУРМАНГАЗИЕВ** также подчеркнул, что все решения должны приниматься Кабмином как акционером ФНБ, и избегал любых упоминаний имен компаний-кандидатов. Когда интерес на этот счет стал зашкаливать, он сообщил, что на одном из последних совещаний все еще обсуждалось, какие стратегически важные объекты ни при каких обстоятельствах не должны выводиться на фондовый рынок. После того, как этот перечень будет озвучен, возможно, начнет действовать принцип “все, что не запрещено - разрешено”.

Председатель совета директоров АО “Центральный депозитарий” и один из самых давних сторонников вывода “голубых фишек” **Азамат ДЖОЛДАСБЕКОВ** считает, что на самом деле существует очень ограниченный набор компаний с участием государства, которые действительно могут быть интересны широкому кругу инвесторов. Это, несомненно, КМГ, ТШО, которое могло бы быть преобразовано в АО, “Казатомпром”, активы связанные с транспортировкой углеводородов - “КазТрансОйл” и “КазТрансГаз”, а также, возможно, грузовые перевозки в КТЖ. Г-н Джолдасбеков ранее получил отрицательный ответ на свой вопрос относительно того, возможно ли выставление на внутреннем фондовом рынке пакетов акций ENRC и “Казахмыса”. В целом он не убежден, что вывод “голубых фишек” все же состоится: “этот шаг будет очень сложно сделать, так как очень сильны будут аргументы “против”. Поэтому фондовому рынку при выстраивании дальнейших планов необходимо иметь в виду как возможность вывода “фишек”, так и то, что он не произойдет, и рынок будет оставаться стагнирующим на протяжении двух ближайших лет. При этом альтернативой на эту паузу могло бы, на взгляд спикера, стать выступление нынешних инвестиционных банков в амплуа фондов прямых инвестиций. Они могли бы за эти два года развить небольшие

бизнесы, в том числе находящиеся на начальной стадии развития, осуществив финансовые вливания до уровня, когда они стали бы интересны рынку. (Г-н Арыстанов также полагает, что рынку нужен “предIPO фонд”, но с участием государства; в него можно было бы преобразовать Инвестиционный фонд “Самрук-Казына”).

Одним из важных идеологических возражений против вывода пакетов акций нацкомпаний является то, что существуют опасения, что IPO будут народными только по названию, а покупателями станет определенный и очень узкий круг лиц. Выход, по мнению г-на Джолдасбекова, может состоять в выпуске акций второго типа, обладатель которых не будет влиять на управленческие решения в компаниях, что и не нужно массовому розничному инвестору, но получать все выгоды, связанные с ростом курса и дивидендами. (Возможно, это является определенным компромиссом по отношению к прежнему максимализму, когда считалось, что приход миноритарных акционеров заставит казахстанские сырьевые предприятия максимизировать показываемые прибыли и выйти на новый уровень прозрачности. - Н.Д.) Сейчас “Самрук-Казына” усовершенствует модель корпоративного управления и устраняет недостатки, выявившиеся при присвоении корпоративных рейтингов входящим в его состав компаниям - по словам официальных участников дискуссии, не только для того, чтобы быть прозрачным для будущих миноритарных акционеров, но и для государства.

Маловерие тех, кто сомневается в выводе “голубых фишек”, было осуждено, поскольку, на взгляд заместителя председателя правления АО РФЦА **Айгуль ТАСБОЛАТ**, именно сейчас для этого созданы все условия, включая инфраструктуру. Со стороны рынка необходим максимально конструктивный тон в диалоге с властями, без ноток раздражения или разочарования.

Как напомнила заместитель председателя АФН **Алина АЛДАМБЕРГЕН**, важным фактором, оказывающим влияние на необходимость активизации фондового рынка, остается рост накоплений в накопительной пенсионной системе, достигших \$14 млрд. Сейчас 40% этих средств вложены в государственные ценные бумаги, что было осознанным регуляторным решением, но такая ситуация не может продолжаться вечно.

Отвечая на вопрос о том, следует ли ожидать в связи с планами оживления фондового рынка каких-либо послаблений в регулировании пенсионных фондов, г-жа Алдамберген не подтверждала подобную связь. По ее мнению, разные бумаги приемлемы для разных типов инвесторов, и пенсионные фонды не вправе принимать определенные риски, которые вполне естественны, например, для спекулятивных розничных инвесторов.

Выступавшая на первой сессии форума председатель АФН **Елена БАХМУТОВА** также уделила много внимания пенсионным фондам, высказав, в частности, идею, что они сами могут выступить в роли эмитентов, выведя свои пакеты акций на биржу. Таким образом, будет выполнена законодательная норма, согласно которой уже к 1 января 2012 года ни один из участников капитала НПФ не должен владеть более чем 25% акций. Появление миноритарных акционеров в фондах “поставит ряд вопросов”, для решения которых потребуются искать решения.

Кроме того, отвечая на вопросы журналистов после сессии, г-жа Бахмутова заявила, что постановка вопроса о вхождении государства в капитал НПФ вполне обсуждаема. Поддерживаемой лично ею идеей является укрупнение НПФ, это касается и тех фондов, которые оказались в собственности “Самрук-Казыны” и где вероятно слияние. Мелкие НПФ, как показал кризис, в большей степени подвержены ошибкам, связанным с инвестированием средств.

Г-жа Бахмутова также считает нереальным решение всех проблем на фондовом рынке, в частности с представлением достоверной информации эмитентами, только с помощью контроля со стороны регулятора, обращая внимания на необходимость наличия, например, площадки на бирже, где бы происходил диалог между эмитентами и инвесторами.

Участники дискуссии также отмечали, что уровень корпоративного управления в компаниях пока часто неинтересен даже инвесторам, а эмитенты иногда занимаются им только до момента размещения акций.

Практически все эксперты уверены, что ключевым фактором для развития рынка является его наполнение интересными бумагами, а не льготы для эмитентов, которые имеют

второстепенное значение, или, например, развитие инфраструктуры в соответствии со стандартами иностранных участников.

Проблемы инвесторской базы обсуждались практически на всех сессиях, и выяснилось, что игрокам в целом не нравится термин “народное IPO”, оказывается, “придуманный журналистами”. По мнению независимого директора KASE **Жаната КУРМАНОВА**, за акциями в ходе IPO, адресованных массовым инвесторам, придут не бабушки, а успешные и подготовленные люди с хорошим образованием. По его мнению, прообразом инвесторской базы могут быть крупные депозитеры банков второго уровня, которым принадлежит примерно половина средств из Т2 трлн, находящихся на депозитах физических лиц. Даже если бы треть этих денег пришла на фондовый рынок, это был бы очень весомый результат.

Председатель правления страховой компании “Коммеск-Омир” **Дмитрий ЖЕРЕБЯТЬЕВ** заметил, что сейчас ставки по депозитам находятся на низком уровне, но в дальнейшем существует опасность их роста. Высокие же ставки по депозитам, когда они не слишком отличаются от доходности на фондовом рынке, являются негативным фактором для биржевиков, так как риски здесь все же несопоставимы.

**Александр ГЛАДЫШЕВ**, управляющий директор РД КМГ, одного из очень немногих эмитентов, в IPO которого участвовали розничные инвесторы, составляющие к тому же часть инвесторской базы по привилегированным акциям компании, заявил, что издержки, связанные с неквалифицированными розничными инвесторами и их непониманием рисков, слишком высоки, и рынку необходимо двигаться в сторону институционализации инвесторов.

Николай ДРОЗД