

# «Народное IPO» нужно проводить поэтапно



**БУЛАТ БАБЕНОВ**, ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ  
АО «КАЗАХСТАНСКАЯ  
ФОНДОВАЯ БИРЖА»

В продолжение темы «народного IPO» мы обратились к главному участнику этой акции – Казахстанской фондовой бирже с просьбой поделиться своим видением реализации этой масштабной программы. О технических аспектах предстоящего IPO, готовности инфраструктуры рынка и возможных механизмах размещения в интервью журналу рассказал вице-президент АО «Казахстанская фондовая биржа» Булат Бабенов.

**?** Существует ли какая-то разница между проведением обычного IPO и «народного» IPO? Какая разница существует с технической точки зрения?

Четкого определения «народного IPO» не существует. В данном случае название продиктовано целью провести размещение таким образом, чтобы в нем приняло участие максимальное количество граждан Казахстана, которые могли бы купить акции дочерних компаний АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына»

и потом получать доход в виде дивидендов или от их продажи по более высокой цене.

В принципе каждое IPO нацелено на привлечение максимально возможного количества инвесторов, однако их привлечение не такая простая задача, поэтому в большинстве случаев IPO проводится фактически среди крупных инвесторов, которые в свою очередь представляют интересы своих клиентов. Таким образом, ценные бумаги доходят до рядового инвестора в несколько этапов через финансовых посредников (как правило, это инвестиционные ком-

пании), поскольку охватить разом всех розничных инвесторов очень сложно.

Именно в этом и состоит разница с технической точки зрения. «Народное IPO» в отличие от обычного нацелено напрямую на розничного инвестора и поэтому предполагает технически сложную организацию проведения размещения – необходимо в сжатые сроки обеспечить открытие счетов большому количеству инвесторов и провести массу небольших по размеру сделок по продаже акций между эмитентом или его брокером и розничными покупателями.

Это создает большую нагрузку на инфраструктуру рынка ценных бумаг. Задача усложняется тем, что в нашей стране подавляющее число граждан не представляют себе технику покупки ценных бумаг.

Поэтому с технической точки зрения разница огромная – обычное IPO предполагает размещение среди узкого круга инвестиционных компаний, которые затем сами доводят бумаги до конечного инвестора, «народное» IPO предполагает прямую продажу большому количеству розничных инвесторов.

**❓ Насколько готова инфраструктура рынка к осуществлению «народного» IPO с технической и социальной точек зрения? Например, как население сможет покупать/продавать бумаги в регионах страны?**

Инфраструктура в целом скорее готова, хотя отдельные ее элементы готовы не настолько, насколько хотелось бы. Мне кажется, ключевым будет вопрос времени и структуры проведения IPO. Если оно будет проводиться в несколько этапов, а сами этапы будут предполагать

будет достаточно, то все вполне можно провести.

Регионы, конечно, смогут принять участие в IPO, поскольку есть возможность стать клиентом брокерской компании в удаленном режиме, пользуясь услугами трансфер-агентов. Наконец, АО «Казпочта» присутствует почти во всех населенных пунктах и имеет необходимые лицензии для представления интересов граждан в регионах. Вопрос лишь в том, насколько активно граждане будут участвовать в IPO.

**❓ Как технически будет выглядеть размещение акций с дисконтом? Как будет формироваться цена таких бумаг?**

Вопрос на самом деле ключевой. Не факт, что размещение акций будет именно с дисконтом от рыночной цены. Но все понимают, что просто размещение по рыночным ценам может привести к тому, что «народное» IPO как таковое не состоится. Поэтому сейчас очень важно определить факторы, которые позволят пробудить у населения интерес к данной программе.

### **ственные инвесторы или иностранные инвесторы?**

С момента объявления программы правительство было ориентировано именно на население. И я с этим согласен. Мы уже имеем перекося на фондовом рынке – сейчас на нем представлены фактически только институциональные инвесторы и население имеет совсем небольшую долю. Такой перекося имеет массу негативных последствий: низкая ликвидность бумаг, сложность определения рыночных цен, отсутствие развитой инфраструктуры для розничных инвесторов, как следствие высокие транзакционные издержки для мелких инвесторов, отсутствие возможностей для привлечения инвестиций небольшими компаниями, в результате чего перечень активно торгуемых акций очень узкий.

Поэтому «народное IPO» должно преследовать одну цель – привлечение населения. Конечно, если руководствоваться сиюминутными интересами, то лучше разместиться среди институциональных инвесторов, которые предложат большую цену, техника такого размещения гораздо проще. Но если мы хотим развивать рынок, вывести его на качественно новый уровень, если мы хотим, чтобы корпоративное управление развивалось (а оно развивается как раз в условиях, когда у компаний много разных, в том числе и мелких инвесторов, интересы которых не совпадают и возникают корпоративные споры и юридические коллизии), то нам надо проводить IPO для населения. В долгосрочной перспективе это даст однозначно положительный эффект.

Даже иностранные инвесторы предпочитают «заходить» на рынки, где представлены разные классы инвесторов и как следствие, высокая ликвидность. Поэтому считаю, что сейчас не надо рассматривать вариант размещения среди иностранных инвесторов. Они сами придут и начнут скупать у населения бумаги – это создаст спрос и позволит тем, кто захочет в краткосрочной перспективе продать бумаги, сделать это по хорошей

«Народное IPO» в отличие от обычного нацелено напрямую на розничного инвестора и поэтому предполагает технически сложную организацию проведения размещения.

достаточное количество времени (как минимум 2–3 недели), то инфраструктура справится. При этом под инфраструктурой я имею в виду не только биржу и депозитарий, которые ежедневно работают с большим количеством участников торгов и с большим количеством сделок, но и брокерские компании, трансфер-агентов, регистраторов. Наибольшая нагрузка будет именно на эти институты, поскольку установленные законодательством процедуры требуют достаточно много времени на обработку действий одного физического лица. Но еще раз повторюсь, если времени

Решение этого вопроса фактически определит успешность IPO, но как он будет решен, я пока сказать не могу, над этим работает команда консультантов. Могу лишь добавить, что вопрос не так прост, особенно для компаний, чьи акции уже активно торгуются и их акционеры (в том числе и зарубежные) не будут в восторге от продажи части акций по сниженным ценам.

**❓ На кого именно, на ваш взгляд, рассчитано «народное» IPO, кто будет главным инвестором: население, институциональные отече-**

цене. Все это будет способствовать успешной реализации программы «народного ИРО».

**❓ Каким должен быть механизм реализации «народного» ИРО, чтобы максимально достичь поставленных целей? Должна ли существовать гарантия государства по обратному выкупу акций в случае массового сброса акций физическими лицами?**

Я уже упомянул выше, что, на мой взгляд, необходимо проводить ИРО в несколько этапов, поскольку население, увидев, что кто-то заработал на первых этапах ИРО, массово пойдет принимать участие в последующих. Поэтому я убежден, что ИРО надо растягивать на несколько лет и продавать акции регулярно, например, каждые полгода в течение 3-х лет. При этом надо начинать с небольших объемов, постепенно наращивая предлагаемый к размещению объем. Мы все понимаем, что емкость нашего рынка невелика, и разом привлечь несколько миллиардов долларов не получится. Если же растянуть этот процесс во времени и часть населения поймет, что это выгодно, активность физических лиц в размещении будет повышаться. Это позволит привлечь большее количество денег, поскольку сейчас мировая финансовая конъюнктура не столь благоприятна и в перспективе стоимость ценных бумаг будет повышаться.

Кроме того, необходимо определиться с участием институциональных и иностранных инвесторов. Думаю, эти классы инвесторов должны формировать вторичный спрос, чтобы та часть населения, которая будет готова к скорой реализации ценных бумаг, смогла это сделать.

Ну и, разумеется, я против того, чтобы существовала гарантия государства. Если уж мы поставили задачу обучить население правилам игры на фондовом рынке, необходимо сделать это на примерах, максимально приближенных к реальным. Рынок – это риски, и их надо уметь считать.

Вопрос о механизмах реализации «народного ИРО» достаточно большой и распадается на множество отдельных вопросов, но я бы определил ключевые цели, под которые нужно «подгонять» механизм проведения ИРО:

1. Максимальный охват населения, даже если это потребует времени, усилий и будет менее выгодным с точки зрения цены. В перспективе все это окупится.
2. Увеличение времени проведения «народного ИРО», поскольку сейчас емкость рынка невелика и в первом этапе размещения примет участие небольшая часть населения. Массовость будет нарастать на фоне успешного опыта первых размещений.
3. Механизм участия населения в ИРО должен быть максимально приближен к действующему механизму проведения операций физическими лицами

российский опыт проведения подобных мероприятий.

Ну и наконец, говоря об ИРО, всегда необходимо сообщать гражданам о том, что существуют риски потери денег и колебания цен часто носят волнообразный характер, поэтому не всегда целесообразно продавать ценные бумаги только потому, что они упали ниже покупной цены, их стоимость может вырасти. В этой связи информационная составляющая программы «народного ИРО» одна из важнейших, так как информационное сопровождение будет существенно влиять на его результативность.

**❓ Каким будет будущее этих бумаг: будут ли они достаточно ликвидными на местном рынке?**

Прогнозировать будущее в отношении ценных бумаг дело неблагодарное, однако уверен, что

«Народное ИРО» должно преследовать одну цель – привлечение населения. В долгосрочной перспективе это даст однозначно положительный эффект.

на фондовой бирже. Одна из главных задач – это научить население в реальном режиме зарабатывать на рынке ценных бумаг. Те навыки, которые физические лица приобретут в ходе проведения ИРО, можно было бы применять для последующих операций на рынке. Конечно, многие примут участие в ИРО, тут же продадут бумаги и не будут больше выступать в качестве инвесторов, но какая-то часть останется либо вернется в будущем – это наша целевая аудитория.

4. Продажа акций должна быть организована таким образом, чтобы население в краткосрочной перспективе с очень высокой вероятностью могло заработать на этих акциях. Иначе мы только получим негативный эффект от «народного ИРО». Достаточно вспомнить

во многом оно будет зависеть от того, насколько успешно пройдет «народное» ИРО. Если население активно примет в нем участие, то предлагаемые ценные бумаги будут ликвидными. Об этом свидетельствует и казахстанский, и мировой опыт. Но если привлечь население не получится и бумаги не будут размещены или будут размещены среди институциональных инвесторов, то думаю, ликвидность будет невысокой, и эти бумаги будут испытывать те же проблемы, что и большинство ценных бумаг на казахстанском рынке. Конечно, не исключено, что даже если «народное» ИРО не удастся, то, эти бумаги можно вывести на зарубежные рынки и провести ИРО там, но это будет работать не на наш рынок капитала, и мы будем развивать чужие рынки в ущерб национальному.