

## **"Трудно представить лучшего дебютанта "Народного IPO", чем "КазТрансОйл"**

Курсив  
Юрий Валиков

25 апреля 2013 года



**Андрей Цалюк: КЕГОС'у будет непросто конкурировать по дивидендной доходности с КТО, Kcell и "Казактелекомом"**

Дебют "Народного IPO" удался по целому ряду причин: привлекательная цена размещения акций "КазТрансОйла", достойная информационная кампания, и слаженная работа КТО, биржи и госфонда "Самрук-Казына". Вице-президент KASE Андрей Цалюк рассказал «Къ», чем следующий участник – КЕГОС – может быть интересен инвесторам, и что может помешать успешному размещению компании, а также поведал о возможных сценариях торгов по КЕГОС в контексте создания Единого НПФ.

**Насколько успешно, по-Вашему, состоялся дебют "Народного IPO"? Какие основные результаты Вы бы отметили?**

Да, это успешный дебют. Во-первых, правильно был выбран эмитент ценных бумаг – АО "КазТрансОйл" (КТО). На мой взгляд, лучший выбор трудно было бы представить. Стоит отметить, что эмитент, его акционер (ФНБ "Самрук-Казына"), финансовый консультант (АО "КазкоммерцСекьюритиз") и биржа (KASE) сработали слажено, несмотря на большое количество сложностей на пути проекта. Было полное взаимопонимание и желание реализовать проект на высоком уровне. Хочется отдельно отметить профессионализм работников эмитента, открытость его акционера к поступающим с рынка предложениям и желание реализовать справедливый порядок распределения акций.

Во-вторых, достаточно хорошо была проведена информационная кампания. А это делалось впервые. И главное, в рамках кампании всегда подчеркивалось, что участие в IPO добровольное, а также должное внимание было уделено описанию рисков.

В-третьих, цена размещения акций КТО была спроектирована, на мой взгляд, правильно. По цене было много споров на разных уровнях, но в этих спорах родилась истина. Получился умеренный, но привлекательный дисконт, который даже при крайней стабильности цены бумаги на вторичном рынке до сих пор обеспечивает покупателям акций в рамках подписки доходность их инвестиций в размере 40 % годовых без учета дивидендной доходности.

**Какую долю от рынка акций KASE смогли занять бумаги первого эмитента программы "Народное IPO"? Как Вы оцениваете будущую активность как по акциям КТО, так и по KEGOC, и как участники Программы смогут повлиять на ликвидность на KASE?**

На сегодня объем торгов простыми акциями КТО на KASE с момента открытия торгов по ним достигает 17,9 % от общего оборота акций на бирже. Если каждая компания, акции которой будут выводиться на наш открытый рынок в рамках программы «Народного IPO», даст такой же прирост оборота, мы довольно скоро будем иметь ликвидный рынок.

Однако следует заметить, что активность торговли акциями КТО постепенно снижается. Этот инструмент минимально волатилен, и это негативно влияет на его ликвидность. Правда, в ближайший месяц активность торгов по бумаге, скорее всего, несколько вырастет под влиянием выплаты дивидендов.

Думаю, что акции следующего эмитента программы народного IPO – АО KEGOC – будут не так ликвидны, как КЗТО, хотя бы в силу того, что объем их размещения меньше. Но мы ожидаем синергетического эффекта, когда привлеченные на рынок той или иной бумагой инвесторы будут вовлекаться в работу с другими инструментами, в том числе и производными.

**Как бы Вы оценили роль фондового рынка в развитии экономики РК, и почему?**

Для финансового рынка такая роль велика. Достаточно заметить, что свои ценные бумаги – ноты - Нацбанк Казахстана активно использует в качестве одного из основных инструментов своей денежно-кредитной политики. Министерство финансов Казахстана активно работает на внутреннем рынке государственного долга, объем которого в настоящее время превышает эквивалент \$20 млрд. Рынок репо, имеющий прямую связь с рынком ценных бумаг, позволяет банкам минимизировать риски краткосрочной ликвидности. Ежедневно здесь заключается сделок на сумму, превышающую эквивалент \$330 млн только по операциям открытия репо.

Однако роль фондового рынка в реальном секторе экономики Казахстана пока мала. Дело в том, что до сих пор даже крупные компании реального сектора не рассматривают казахстанский фондовый рынок в качестве если не главного, то хотя бы существенного источника фондирования. Даже на уровне правительства, судя по основным программам последнего десятилетия (за исключением Программы «Народного IPO», конечно), не чувствуется того внимания к фондовому рынку, которого он заслуживает.

Тем не менее, я хотел бы озвучить одну интересную тенденцию местного биржевого рынка. Несмотря на его проблемы, неоднократно озвученные в последние несколько лет, KASE успешно выполняет главную функцию фондовой биржи – предоставление денег инвесторам реальному сектору экономики через инструменты фондового рынка. Если в 2010 году на первичном рынке KASE листинговые компании получили за счет размещения своих ценных бумаг 92 млрд тенге, то в 2011-м году этот показатель вырос до 124 млрд, а в 2012-м достиг 140 млрд тенге. То есть объем финансирования реального сектора нарастает, и это дает основание для позитивных прогнозов относительно роли казахстанского фондового рынка в развитии экономики.

**Какие риски существуют при выводе на IPO следующих участников Программы?**

Риски для следующих участников те же, что и для первого размещения: неправильная цена, неудачно проведенное роуд-шоу, плохо организованный сбор заявок в регионах. Первые два фактора зависят от команды эмитента и его акционера, а также его консультантов. Последний риск – это АО "Казпочта" Однако есть основания полагать, что уроки первого IPO программы были проанализированы, и сбор заявок в регионах по акциям KEGOC пройдет лучше, чем по акциям КТО.

**В контексте создания Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ), когда частные фонды уйдут с рынка – может ли эта ситуация лишить следующих участников "Народного IPO" крупных покупателей их бумаг? Справится ли население с размещаемым объемом без НПФ?**

Не хотелось бы строить догадки по поводу ЕНПФ: нужно сначала увидеть закон и подзаконные акты, регулирующие деятельность ЕНПФ, да и работу самого этого фонда на рынке. Негатив состоит в том, что с образованием ЕНПФ исчезнет конкуренция между крупными институциональными инвесторами, коими являются некоторые частные НПФ. При проведении подписки в рамках IPO это не очень важно, а вот на вторичном рынке при его поддержке снизу

имеет определенное значение. На мой взгляд, ЕНПФ может поддерживать рынок снизу, но будет это делать, скорее всего, на ценах, очень близких к цене размещения.

Справится население или нет – зависит от цены размещения, широкого и своевременного информирования населения, инвестиционного качества эмитента и многих других факторов, которые могут существенно отличаться в каждом конкретном случае.

**В связи с созданием ЕНПФ, может ли существенно сократиться спрос на акции компаний-участников "Народного IPO" на вторичном рынке?**

Да, такая вероятность существует, именно вероятность, а не факт – ведь еще нет ориентиров по будущему инвестиционному портфелю ЕНПФ. Хочу отметить, что в размещении KEGOC частные фонды, скорее всего, участие примут.

**Какие основные уроки дебютного "Народного IPO" стоит извлечь, чтобы сделать следующие размещения лучше?**

Главное, на что стоит обратить внимание – это обслуживание населения в регионах. Заявки там на первом этапе "Народного IPO" были собраны, хотя этот процесс по целому ряду причин, в том числе и объективных, хотелось бы значительно улучшить. Но мы отдаем себе отчет в том, что инвесторы из регионов не смогут оперативно реагировать на существенные колебания рынка, и их приказы на покупку или продажу акций на KASE, скорее всего, не будут исполнены брокерами день в день, если приказ будет подаваться через отделение почты. Над этим вопросом, насколько я знаю, сейчас работают, но я убежден, что работы там еще много. Более того, некоторым брокерским компаниям необходимо существенно улучшать работу с розницей. Здесь есть обширное поле для развития.

Радуется, что у некоторых брокеров появились информационно-торговые системы, работающие на смартфонах. KASE тоже предложила инвесторам мобильное приложение MTrade, разработанное дочерней компанией биржи eTrade.kz. Такие системы позволят инвесторам из регионов при наличии доступа к Интернету достаточно эффективно работать на местном рынке.

**Будут ли технические изменения в связи с оживлением фондового рынка? Планирует ли биржа модернизировать технические системы по мере роста рынка?**

Модернизация биржевых систем происходит непрерывно. Это касается как используемых биржей технологий, так и новых разработок.

Например, в первом квартале текущего года KASE значительно повысила производительность работы основной торговой системы с большим количеством лицевого счетов, перенесла в нее технологии, использованные в модуле "Подписка". С помощью этого модуля мы собрали более 40 тыс. заявок при размещении КТО. Как я уже сказал выше, ведется разработка мобильного торгового клиента ТС KASE. Другая "дочка" биржи – ИРБИС – заканчивает разработку мобильного информационного приложения, благодаря которому можно будет получать на смартфоны новости местного рынка и следить за котировками ценных бумаг на KASE с минимальной временной задержкой.

Более того, второй год биржа ведет разработку новой торговой системы, использующей последние достижения информационных технологий. В конце апреля мы начинаем внешнее тестирование (то есть с помощью участников рынка, которые будут работать со своих рабочих мест) модуля этой системы, обслуживающего валютный рынок.

**Вторым участником программы будет KEGOC. Акции "КТО" достались пенсионным фондам в малом количестве, поскольку население активно приняло участие. Как считаете, есть ли основания ждать такого же активного спроса на бумаги KEGOC?**

Вообще, это будет зависеть от целого ряда факторов и прежде всего от цены размещения акций KEGOC. Из всего, что я читал и слышал, я сделал вывод, что инвестиционная привлекательность KEGOC ниже, чем КТО. Задача команды эмитента и его консультантов состоит в том, чтобы найти такие аспекты деятельности компании, которые заинтересуют людей. И эта миссия, на мой взгляд, выполняема.

**Как Вы оцениваете положение самой компании KEGOC? Почему эта бумага может быть интересна для инвесторов?**

Сейчас я могу лишь сказать, что KEGOC – типичный объект для долгосрочного инвестирования. Вкладываясь в эту бумагу, люди должны будут ориентироваться прежде всего на дивидендную доходность. Однако обеспечить инвесторов конкурентным дивидендом на фоне Kcell, "Казахтелекома" и даже КТО – непростая задача для KEGOC. Судя по выплатам за 2011 год, дивидендная доходность, рассчитанная на балансовую стоимость акций компании (на рынке они никогда не торговались), составила 2,2 % годовых.

Однако бумага обещает быть очень «спокойной», что как раз необходимо на начальных этапах "Народного IPO" при относительно низкой инвестиционной грамотности вовлекаемого в рынок населения.

**KEGOC выходят на биржу с долговой нагрузкой, в отличие от КТО. Может ли это несколько сдержать спрос инвесторов, или монопольное положение компании и господдержка «перекроют» долговой аспект?**

Да, на мой взгляд, это будет сдерживать квалифицированных инвесторов, ведь чистую прибыль компания фиксирует уже после всех расходов, в том числе финансовых. А для "дивидендной" бумаги это очень важно. Примечательно, что существенная часть долга KEGOC – около 80 млрд тенге – номинирована в иностранной валюте, что порождает достаточно специфические риски.

**Как выход KEGOC может отразиться на акциях КТО? Стоит ли ждать давление на акции КТО, если инвесторы предпочтут часть акций первого участника Программы продать, чтобы поучаствовать в подписке на KEGOC?**

Не думаю - скорее, напротив. Практика рынка показывает, что любое IPO с привлечением широкого круга инвесторов способствует росту ликвидности на рынке, и другие бумаги тоже начинают торговаться активнее.

**Сейчас по акциям КТО действует коридор для фондов, которые могут продавать бумаги не дешевле 750 тенге, и покупать не дороже 850 тенге. Есть ли в планах делать подобный коридор для акций KEGOC, учитывая, что размещение второго участника "Народного IPO" произойдет до создания ЕНПФ?**

Мы обсуждаем сейчас этот вопрос с регулятором, и есть определенные предложения с нашей стороны.

**Если в момент выхода на биржу KEGOC пенсионные фонды не станут покупать бумаги эмитента, кто вместо них мог бы оказывать "поддержку снизу" акциям компании? Может ли маркет-мейкер, или другие участники как-то оказывать поддержку акциям?**

Это может сделать и уполномоченный компанией брокер (то есть сам эмитент за свои деньги), и какая-либо государственная структура, например, "Самрук-Казына", по тем или иным причинам. Но это может сделать и ЕНПФ после своего создания.

**Объем рынка KASE сильно снизился в этом году, в основном за счет секторов иностранных валют и репо. Как считаете, как по мере проведения Программы "Народного IPO" изменится соотношение акций к совокупному рынку?**

Практика показывает, что подобное прогнозирование в последние годы – крайне неблагодарное занятие. Например, никто из нас не знал, что Казахстан пойдет на объединение НПФ. Никто из профессиональных участников рынка в это не верил, хотя тема и обсуждалась. Но это случилось, и этот фактор, естественно, обладает значительно большим весом, чем те, которые учитывались аналитиками при прогнозировании рынка.

Я могу привести и другие примеры последних лет: введение в действие закона о минимизации рисков, изменение регулятором ряда пруденциальных нормативов, в том числе и пенсионных фондов, "отлучение" от первичного рынка ГЦБ брокерских компаний и их клиентов. Про кризис я уже не говорю.

В этих условиях крайне сложно спрогнозировать такие тонкие и многомерные вещи, как доля рынка акций в общем обороте KASE.

**К индексному вопросу. Если акции KEGOC покажут высокую ликвидность – есть ли шансы у них попасть в состав индекса KASE? Сколько компаний индекс KASE максимум может включить в себя?**

Ограничений по максимальному количеству нет. Так что у акций KEGOC есть реальный шанс оказаться в лидерах.