

"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 лицевых 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.