

Фондовый рынок Казахстана: скорее жив, чем мертв

Автор: Дулат Тулепов

20.06.2018

Почему за 25 лет существования отечественная фондовая биржа все еще находится на стадии развития и не заинтересовала казахстанцев в качестве способа инвестирования? В чем причины того, что наши соотечественники предпочитают банковские депозиты и вклады в недвижимость рынку ценных бумаг? Как отразится на Казахстанской фондовой бирже конкуренция с Международным финансовым центром «Астана»? Сегодня мы попытаемся подробно рассказать о проблемах и перспективах развития этого финансового института, влиянии квазигосударственного и банковского секторов в этом процессе.

В роли экспертов выступили заместитель председателя правления АО «Казахстанская фондовая биржа» Андрей ЦАЛЮК, директор столичного филиала АО «Фридом Финанс» Валентина МАКАЖАНОВА и главный инвестиционный консультант компании «Фридом Финанс» Нурсултан ТОКТАРОВ.

Плюсы и минусы развития рынка

Главный консультант компании «Фридом Финанс» Нурсултан Токтаров:

— Казахстанский фондовый рынок за последние несколько лет набрал хорошие обороты. Но дальнейшему его развитию мешает ряд нерешенных вопросов. Прежде всего, многие участники фондовой биржи не до конца понимают возможности заключения сделок разными способами, слабо разбираются в видах операций на фондовом рынке. Из-за этого капитализация фондового рынка растет не так быстро.

Также проблемой является законодательство, которое не отражает все аспекты работы инвесторов и участников биржи.

Нередко проблемой становится также невозможность управления финансовыми рисками. Как правило, европейские фондовые биржи имеют на фондовом рынке своеобразные страховые компании, и все риски ведения сделок незначительны. Пока в Казахстане недостаточность образования становится причиной возникновения проблем. Следует сказать и о необходимости разработки государственной долгосрочной политики в отношении рынка ценных бумаг, которая способствовала бы трансформации сбережений в инвестиции.

Фондовый рынок сегодня не является достаточно эффективным в силу того, что не может обеспечить справедливое ценообразование, свободный доступ инвесторов на рынок и защиту их интересов. Это проявляется в ущемлении прав мелких акционеров и акционеров-нерезидентов в результате действий крупных держателей акций, высоких издержках при купле-продаже акций и переоформлении прав владельцев, особенно когда речь идет о небольших объемах сделок не очень ликвидных акций.

Созданные в ходе приватизации акционерные общества имеют короткую историю, у подавляющего большинства предприятий не выработана последовательная дивидендная политика. Многие эмитенты либо вообще не выплачивают, либо выплачивают крайне низкие дивиденды, поэтому акции теряют свою привлекательность для рядовых инвесторов и приобретаются в расчете на рост их курсовой стоимости, а не на получение дивидендов. Следовательно, мелкие сделки с акциями носят скорее спекулятивный, а не инвестиционный характер. Регулярная выплата дивидендов могла бы повысить привлекательность акций и увеличить возможности привлечения капитала за счет новых выпусков акций, здесь и заложена проблема развития нашего корпоративного сектора. Для целого ряда акционерных обществ весьма сложно установить структуру собственности компании. Перекрестное владение акциями различных компаний приводит к тому, что невозможно определить, кто является реальным собственником. Это не может не настораживать потенциальных инвесторов и ведет к ограничению спроса на акции.

Рынок акций является недостаточно ликвидным и емким. Дело в том, что непосредственное влияние на ликвидность акций оказывает не объем эмиссии, а количество продаваемых акций. По имеющимся оценкам, доля акций, выставляемых у нас на продажу, составляет 15-20% от их выпуска. Это ниже, чем в других странах. Кроме того, из десятков тысяч акций казахстанских акционерных обществ на фондовых биржах торгуются акции примерно 300 эмитентов, причем около 90% биржевого оборота приходится на сделки с акциями примерно 100 эмитентов. Сделки с акциями многих из них носят эпизодический характер, и объемы сделок весьма незначительны. Рынок производных финансовых инструментов развит пока явно недостаточно.

На рынке обращается в настоящее время крайне небольшое количество срочных инструментов. В мировой практике набор предлагаемых производных финансовых инструментов обширнее, и лидерство давно уже принадлежит процентным деривативам, тем временем как у нас подавляющая доля операций приходится на фондовые и валютные деривативы.

Большое значение для развития фондового рынка имеет степень доверия населения к финансовому рынку. Опыт развитых стран показывает, что устойчивость фондового рынка во многом зависит от присутствия на нем частных инвесторов, а реальным способом участия мелких и средних инвесторов являются их вложения в акционерные и инвестиционные фонды. Однако сравнение с зарубежными странами показывает, что объем вложений граждан в инвестиционные фонды еще крайне мал по сравнению с уровнем развитых стран. Невелик и круг граждан, которые являются активными участниками фондового рынка.

Как площадку для размещения ценных бумаг отечественную биржу рассматривают лишь мелкие эмитенты.

В целом решение перечисленных выше проблем должно придать новые импульсы для развития фондового рынка Казахстана, потенциал которого еще не исчерпан.

На мой взгляд, казахстанцы хранят деньги на банковских депозитах потому, что банально боятся инвестировать в ценные бумаги. Большинство людей вкладываются в недвижимость, полагая, что это твердый актив, который можно сдать в аренду и получать прибыль. Хотя в действительности ваша квартира стоимостью 15 миллионов тенге при сдаче ее в аренду по 150000 тенге в месяц начнет приносить доход только на 66-й месяц сдачи. Да, на фондовом рынке присутствуют риски, есть вероятность того, что можно быть в минусе какое-то время, но долгосрочно акции идут вверх и в конечном итоге приносят больше, чем тот же банковский депозит.

Кто кому конкурент

Заместитель председателя правления АО «Казахстанская фондовая биржа» Андрей Цалюк:

— Вопрос нашего времени состоит в том, какую модель инвестирования реального сектора необходимо выбрать. После дефолтов 2008-2009 годов компании частного реального сектора потеряли доверие инвесторов — они не хотят покупать их долговые бумаги, так как риск дефолта велик. Чтобы компенсировать инвестору этот риск, компании должны предлагать более высокую доходность по облигациям. А они не могут себе этого позволить, потому что такие долги не смогут отдать. Все это понимают, в результате компании облигаций не выпускают.

Про акции речь не идет вообще, потому что в нашей стране распространена практика минимизации уставного капитала. Чтобы не потерять контроль над компанией, в свободное обращение стараются запустить не более 30% выпущенных акций (а лучше вообще 10%). Так как уставный капитал маленький, указанный процент от него не решит никаких проблем финансирования. Поэтому акции — не вариант.

В сложившихся условиях частному реальному сектору деньги предоставляют институты развития — через банки по субсидируемым государством ставкам. А эти институты берут деньги на рынке, выпуская облигации, и инвесторы им деньги дают, потому что они надежные заемщики.

Другими квазигосударственными объектами (кроме институтов развития) являются крупные компании реального сектора («Казтрансойл», КТЖ, «КазМунайГаз» и прочие). Им инвесторы тоже охотно дают деньги. Вот и получается перекося на рынке в пользу квазигосударственных

компаний. Это определенная проблема, потому что заемщикам всех категорий нужно найти свое место на рынке, и ставки не могут вечно субсидироваться.

Пока Казахстан в этом смысле больше идет по германской модели — это когда кредиты и депозиты являются наиболее востребованными инструментами. Сложилось так по нескольким причинам самого разного свойства: специфическая приватизация в 90-е годы, ментальное отсутствие корпоративной культуры управления бизнесом, малочисленность среднего класса, который обычно выступает основным розничным инвестором на фондовом рынке, недостаточное развитие институциональных инвесторов (пенсионных и инвестиционных фондов, страховых компаний и прочих).

Конкуренция банков и фондового рынка заключается в том, что банки зарабатывают на кредитах. И им невыгодно, когда кредиту предпочитают финансирование на рынке ценных бумаг. Кроме того, чтобы купить ценные бумаги на рынке компании, люди снимают деньги с банковских депозитов, что тоже невыгодно банкам. Взаимодействие этих секторов заключается в том, что банки выходят со своими ценными бумагами на рынок и продают их. Полученные деньги они могут с маржой раздавать в виде кредитов. То есть рынок ценных бумаг может и для них выступать в качестве источника денег.

Что же касается МФЦА, то он создается не для того, чтобы конкурировать с KASE и забрать на свою площадку созданный нами рынок. Задача МФЦА — привлечь иностранные инвестиции в страну, в том числе и через организацию биржевой торговли ценными бумагами на новой площадке AIX, которая регулируется английским правом. Планируется, что KASE будет специализироваться на обслуживании местных компаний средней капитализации в соответствии с существующим казахстанским правом. Однако согласен, что это не исключает конкуренции между площадками. Но итоги этой конкуренции я бы не стал сейчас оценивать однозначно.

Куда лучше вкладывать деньги?

Директор столичного филиала АО «Фридом Финанс» Валентина Макажанова:

— С уверенностью можно сказать, что казахстанцы хорошо знакомы с банковскими продуктами, чего нельзя сказать о фондовом рынке страны. Но фондовый рынок Казахстана сейчас активно развивается. Например, совокупный объем торгов на KASE в 2017 году достиг 151,5 трлн тенге и вырос относительно 2016 года на 60,3%, что является рекордным показателем за всю историю биржи. По итогам 2017 года Dow Jones поместил KASE на 1-е место в мировом ранжировании самых привлекательных по доходности рынков. По данным Bloomberg, индекс KASE занял третье место в мире по скорости роста.

Из года в год мы наблюдаем, как растет интерес у населения к фондовому рынку. На конец мая 2018 года в системе учета Центрального депозитария ценных бумаг числилось 110974 лицевых счетов, открытых физическими лицами, что на 427 счетов больше, чем месяцем ранее, и на 1729 счетов больше, чем на начало года. Тогда как в 2012 году насчитывалось около 10 тысяч счетов физических лиц. Люди выходят за рамки привычных границ и начинают не только сберегать свои средства, но и инвестировать их с целью получения прибыли.

У банковского сектора и фондового рынка есть схожий инструмент — долговые ценные бумаги (бонды), которые приносят стабильную доходность, как и банковские депозиты. Инвестиции в бонды — наиболее надежное вложение средств на рынке ценных бумаг. Фактически это заем, то есть, покупая бонды, инвестор кредитует компанию на определенный срок, по окончании которого она возвращает ему всю сумму плюс фиксированный процент. В отличие от акций риск дефолта по долговым ценным бумагам сведен к минимуму. Владельцам бондов гарантированы возврат долга и выплата доходов в полном объеме. Все это обеспечивается активами заемщика, даже в случае банкротства компании инвесторы все равно получают назад свои деньги. К тому же бонды гораздо выгоднее депозитов, особенно если они индексируются в валюте. А по таким критериям, как разнообразие предложений и уровень доходности, бонды и вовсе опережают банковские вклады. Это позволяет подобрать оптимальный вариант для инвестора и дает возможность максимально нивелировать риски.

МФЦА против KASE?

Представляем вниманию читателей прогноз о перспективах казахстанской фондовой биржи от аналитического портала finprom.kz.

Объем торгов на KASE сократился на 1,5 трлн тенге. Сделки купли-продажи фининструментов на Казахстанской фондовой бирже в мае 2018 года совокупно составили 10,9 трлн тенге — это на 34,5% (5,8 трлн тенге) меньше, чем годом ранее, — 16,7 млрд тенге. А с начала текущего года объем торгов сократился на 11,9%, или 1,5 трлн тенге.

KASE дает возможность участникам торгов совершать сделки купли-продажи в секторе ценных бумаг, иностранных валют, денежного рынка. В мае 2018 года 87%, или 9,5 трлн тенге всего объема торгов, пришлось на рынок денег. В секторе иностранной валюты объемы торгов составил 9,5%, или 1 трлн. тенге от всего объема сделок. И всего 3,5% (380,5 млрд тенге) объема купли-продажи фининструментов относится к рынку ценных бумаг.

Неразвитый и непривлекательный для инвесторов и компаний фондовый рынок вытесняет рынок ценных бумаг с KASE, отдавая приоритет валюте и денежным операциям.

Главной площадкой для размещения корпоративных и государственных ценных бумаг определена биржа МФЦА (AIX). Министерство финансов РК планирует выпуск и размещение государственных ценных бумаг уже на новой бирже.

Остается непонятным, как будут функционировать две биржи одновременно. Преимуществами AIX являются технологическое оснащение биржи (система Nasdaq Matching Engine), разнообразие финансовых инструментов (ETF, «зеленые бонды», сукук) и повышенный интерес международных инвесторов. Эти факторы могут лишить статуса KASE как главной отечественной площадки привлечения капитала.

Казахстанская фондовая биржа рискует стать инструментом только для совершения сделок на валютном и денежном рынках.

Акционерный состав KASE. Наибольшей долей акций владеет Национальный банк РК — 50,1%. У банков второго уровня — 25,45%. Еще 23,68% принадлежат юридическим лицам, в том числе дочерним организациям банков. Доля физических лиц составляет всего 0,77%.

Дулат ТУЛЕПОВ