

Интервью с президентом
ЗАО «Казахстанская
фондовая биржа» (KASE)
господином **Джолдасбековым**

РЦБК: Азамат Мырзаданович, в сформулированной правительством денежно-кредитной политике на 2002–2004 годы не предусмотрено каких-либо мероприятий по развитию фондового рынка. Как Вы оцениваете политику государства на фондовом рынке? Какие меры на государственном уровне могли бы способствовать развитию фондового рынка?

А.Д.: Государство могло бы играть на фондовом рынке двоякую роль: первая – как законодателя, вторая – как продавца ценных бумаг. Начну со второй.

Не говоря о государственных ценных бумагах, государство может выступать продавцом пакетов акций в национальных компаниях и в других акционерных обществах с участием государства, каких осталось еще очень много. Продажа акций обществ, не являющихся национальными компаниями, не играет для фондового рынка никакой роли. Максимум, что может получить фондовый рынок от реализации таких бумаг, – загрузка торговой системы KASE в случае приватизации этих акций через организованный рынок ценных бумаг. Но это не представляется особо интересным. Как показывает опыт работы, акции небольших предприятий могут месяцами «болтаться» на торговой площадке KASE не находя своего покупателя. Если же такие акции продаются, то на вторичном фондовом рынке они, как правило, не появляются. Так что это направление в работе государства практически не влияет на развитие рынка ценных бумаг.

Остаются акции национальных компаний. Ранее Национальная комиссия Республики Казахстан по ценным бумагам и Национальный Банк неоднократно высказывались за необходимость частичной приватизации национальных компаний при условии, что, во-первых, государство сохранит за собой стратегический пакет акций в целях обеспечения контроля за деятельностью национальных компаний, во-вторых,

акции будут продаваться только портфельным инвесторам во избежание появления в национальных компаниях частных стратегических инвесторов и в целях удовлетворения appetites казахстанских институциональных инвесторов.

Соблюдение второго условия – весьма непростая задача. Может быть, именно поэтому правительство воздерживается от каких-либо действий по продаже небольших пакетов акций национальных компаний. Пока же длится этот перерыв, государство может предпринять меры по повышению инвестиционной привлекательности национальных компаний. Одно из таких мероприятий – внедрение требования по получению национальными компаниями рейтинга корпоративного управления, инициированное Национальной комиссией. Насколько я знаю, эта идея получила начальное одобрение со стороны правительства, но потом исчезла из поля зрения.

Законодательная роль государства является гораздо более важной, нежели первая – коммерческая. Государство выступает и должно выступать автором правил поведения на фондовом рынке. Думаю, что важнейшими направлениями в законодательной деятельности государства должны быть:

- совершенствование корпоративного управления;

- внедрение международных стандартов бухгалтерского учета и отчетности;

- борьба с трансфертным ценообразованием и особыми условиями займов с аффилированными лицами;

- модификация налогового режима в целях прекращения практики ведения хозяйствующими субъектами двойного учета;

- повышение требований к транспарентности эмитентов ценных бумаг;

- усиление мер по защите прав и охраняемых законом интересов портфельных инвесторов, в первую очередь покупателей облигаций.

РЦБК: Принятая в 1996 году программа «голубые фишки» ставила своей целью развитие рынка ликвидных акций. На Ваш взгляд, будет ли эта программа когда-либо реализована и послужит ли продажа части государственных пакетов акций «голубых фишек» катализатором активизации рынка акций? Не пойдет ли развитие данной программы по старому сценарию, когда купленные пакеты приобретались исключительно с целью контроля за деятельностью компаний, что привело к отсутствию вторичного оборота акций?

Господин Джолдасбеков посоветовал обратиться к ответу на предыдущий вопрос (редакция).

РЦБК: Какие необходимо принять дополнительные меры, чтобы активизировать казахстанский рынок акций? Есть ли вообще перспективы у данного сегмента отечественного фондового рынка?

А.Д.: Я не вижу активизации казахстанского рынка акций в ближайшие 2–3 года. Единственные исключения – рынок привилегированных акций (которые безопасны для существующих собственников, поскольку не «размывают» управление и более-менее привлекательны для инвесторов как инструмент с прогнозируемой доходностью) и рынок банковских акций (так как банки вынуждены постоянно наращивать свой собственный капитал). Для крупных приватизационных предприятий продажа акций на фондовом рынке не несет насущной потребности – поставку необходимого капитала обеспечивают стратегические инвесторы. Можно лишь ждать, что свои акции будут публично предлагать новые компании, возглавляемые менеджерами нового поколения и испытывающие потребность в инвестициях. Почему я упоминаю менеджеров? Есть расчет на то, что они будут использовать в своей работе американский опыт дробления акций, при котором даже относительно небольшой их пакет будет определять возможность контроля над компанией.

РЦБК: Национальный Банк прогнозирует, что реально рынок акций в Казахстане начнет активизироваться где-то в 2003–2004 годах и большую долю

эмиссий будут составлять банковские акции. Как Вы считаете, является ли смещение акцента на развитие рынка акций финансовых компаний более предпочтительным, чем развитие рынка акций предприятий реального сектора экономики? Ведь сама идея развития фондового рынка предполагает аккумуляцию денежных средств, в том числе накоплений населения, для кредитования производственной сферы.

А.Д.: Этот прогноз построен на реалиях (см. ответ на предыдущий вопрос – А.Д.).

РЦБК: Национальный Банк обязал банки второго уровня до конца текущего года внедрить системы управления рисками. На Ваш взгляд, скажется ли повышение качества управления банковскими рисками на повышении ликвидности банковских акций?

А.Д.: Про ликвидность говорить трудно. Можно предполагать, что данная мера повысит привлекательность банковских акций для квалифицированных инвесторов, умеющих оценивать влияние качества управления на инвестиционное качество ценных бумаг.

РЦБК: На одной из пресс-конференций Вы сказали, что KASE будет развивать торговлю срочными контрактами. В связи с чем возникла данная необходимость, и какие это будут инструменты?

А.Д.: Развитие срочного рынка будет происходить не по необходимости, а исходя из интереса игроков к определенным фьючерсам. Предварительно интерес проявляется к фьючерсам на «длинные» облигации и товарные активы (нефть, металлы и другие главные продукты казахстанской экономики).

РЦБК: В текущем году Министерство финансов намерено провести работу по «отказу от заимствования местных бюджетов», имеются в виду муниципальные ценные бумаги. Мотивируется ли это тем, что «местные кредиты гораздо дороже республиканских»? Как скажется на развитии отечественного фондового рынка отсутствие муниципальных ценных бумаг?

А.Д.: Это вопрос к Министерству финансов. Но исходя из тех сведений, которые были опубликованы в средствах мас-

совой информации, прямо не следует, что Министерство финансов намерено «сжимать» выпуск муниципальных облигаций. Обеспеченность вызывали, в первую очередь, прямые банковские заимствования местных исполнительных органов, а во вторую – заимствования регионов, которые не выпускают свои ценные бумаги.

РЦБК: KASE ожидает появление облигаций, купон которых будет торговаться как отдельный финансовый инструмент, так называемых «стрипов». Каковы преимущества этого инструмента, и какие дополнительные возможности получит от использования стрипов рынок?

А.Д.: Есть ли у таких облигаций преимущества – говорить трудно. Есть особенность: купон торгуется отдельно от самой облигации, так что вместо одного финансового инструмента появляется несколько. Насколько такие облигации будут интересны для фондового рынка – зависит от инвестора.