

## Кому это надо?

19.01.2011

Информационный портал Tengrinews.kz

**Андрей Цалюк**

### **Вице-президент Казахстанской фондовой биржи (KASE)**

Мне хотелось бы в который уже раз сказать несколько слов о фондовом рынке Казахстана. Занимаясь его развитием последние 15 лет, написав много статей о нем и дав множество интервью, я сегодня nepозволительно часто сталкиваюсь с людьми, которые не понимают, кому у нас в стране это надо. А тут еще в одном молодом, но претенциозном журнале появилась статья с таким же названием и на ту же тему. Автор статьи позволил себе довольно смелые выводы, но не убедил меня адекватным знанием предмета.

Мысль о том, что рыночная экономика не бывает без развитого фондового рынка, судя по всему, бесспорной не является. Пытливым людям хочется судить о предмете, пощупав его лично. Давайте будем "щупать", начав с самого большого места.

В 1998 году в Казахстане была запущена пенсионная реформа. Одни были против, другие – за. Одни из тех, кто были за, говорили о необходимости инвестирования пенсионных активов в специальные производственные проекты, которые будут приносить прибыль. Их противники считали, что это не сработает, активы разворуют, или проекты окажутся неэффективными. Вкладывать, по их мнению, пенсионные деньги нужно в инструменты фондового рынка, потому что этот рынок объективно формирует цены, манипулировать ими трудно, а постоянно растущая сумма пенсионных накоплений выступит основной движущей силой развития данного рынка.

Пошли, как известно, по второму пути.

Трудно было тогда предвидеть, как все это будет выглядеть в 2011 году. Сейчас, как это ни прискорбно, придется признать: постоянный впрыск пенсионных денег в финансовый рынок Казахстана так и не привел к адекватному развитию нашего фондового рынка. Опыт Казахстана однозначно показал, что если на рынке нет в достаточном количестве интересных ценных бумаг (то есть товара), рынок развить не удастся.

В этом веке доходность наших пенсионных активов значительно отстает от накопленного уровня инфляции, а за последние 12 месяцев оказалась почти вдвое ниже этого уровня. Многие пытаются связать это с кризисом. И кризис действительно виноват, но, на мой взгляд, лишь в том, что он обнажил проблемы, существующие в нашей экономике и пенсионной системе. Я убежден, что основная причина низкой доходности пенсионных активов – неразвитость отечественного фондового рынка, его слабая связь с реальным сектором экономики, отсутствие на этом рынке достаточного набора финансовых инструментов и интересных объектов инвестиций. Немалую роль сыграла и неразвитость самой экономики, которая далеко не всегда способна эффективно осваивать деньги.

Но Казахстан, на мой взгляд, уже прошел "точку возврата" в пенсионной реформе. Откат к солидарной системе через национализацию пенсионных активов, как некоторые предлагают сейчас, по моему мнению, неприемлем. И если раньше надеялись с помощью "пенсионки" развить фондовый рынок, то сейчас настали времена, когда необходимо развивать этот рынок для пенсионной системы. Причем нельзя упустить момент выхода экономики из кризиса. Ведь с большой степенью вероятности можно ожидать роста этих экономик на протяжении нескольких грядущих лет и, следовательно, роста цены инструментов фондового рынка. Я бы сказал, что момент уже уходит, принимая во внимание рост казахстанского ВВП в 2010 году. Он не отразился на росте нашего фондового рынка, а мог бы и должен был отразиться со всеми вытекающими последствиями для инвесторов вообще и для казахстанских НПФ в частности.

Почему развитость фондового рынка так важна для пенсионной системы? Потому что прозрачность эмитентов ценных бумаг на таком рынке будет выше, чем сейчас. Потому что только на таком рынке можно сформировать сбалансированный инвестиционный портфель и застраховать его от рисков с помощью производных инструментов. Только такой рынок позволит справедливо оценивать бумаги, и их цены будут поддаваться прогнозу, а не манипулированию. Развитый рынок позволит его регуляторам больше думать о развитии, а не о текущих проблемах. И главное, взаимосвязь реального сектора и финансового рынка выйдет

тогда на принципиально иной уровень, при котором экономика по-другому научится осваивать инвестиции.

Из вышесказанного следует первый вывод: развитый фондовый рынок очень нужен сейчас пенсионной системе Казахстана.

Идем дальше и "щупаем" предмет с другой стороны.

Уже давно в Казахстане появились люди, которые хотят инвестировать свободные деньги, подвергая их разумному риску. Вкладывать в недвижимость уже не хочется. До недавнего времени спасали банки, так как ставки по депозитам времен кризиса выглядели приемлемыми. Сейчас банкам, судя по всему, деньги населения не нужны. Они опустили ставки по депозитам до текущего уровня инфляции, а многие даже ниже. Что делать? Хочется инвестировать в экономику, не в казино же идти. Один из методов – использовать рынок ценных бумаг. У нас он есть, но инвестировать на нем опасно, потому что он не развит. На казахстанском рынке много рисков, учитывать которые человеку, работающему вне этого рынка, сложно. Но это еще не все.

"Войти" в рынок можно по-разному. Можно купить обращающиеся на бирже акции на торгах (благо они идут ежедневно) у одного из участников рынка и ждать дивидендов или роста цены этих акций. Экономике от этого ни холодно, ни жарко. Потому что деньги в данном случае попадают не предприятию, которое выпустило акции, а одному из перекупщиков. Чтобы деньги попали предприятию, надо купить ценные бумаги у этого предприятия. Будучи заинтересовано в деньгах, предприятие наверняка продаст бумаги инвесторам несколько дешевле, чем перекупщик. На развитых рынках предприятия устраивают публичные продажи, так называемые размещения, на которых кто угодно может купить ценные бумаги. Собственно, развитые фондовые рынки для того в основном и существуют. А на казахстанском рынке такие публичные размещения – большая редкость.

Дальше – просто. Нет размещений – нет ценных бумаг. А если на рынке нет главного товара, он не имеет шанса стать развитым.

Отсюда следует вывод для людей со свободными деньгами – выбрать для инвестиций более подходящий (то есть не казахстанский) рынок. Что и делается. Деньги казахстанцев развивают другие экономики.

Я не думаю, что это правильно. И я не думаю, что такое положение вещей кого-нибудь устраивает. Следовательно, напрашивается вывод два: нужно сделать так, чтобы свободные деньги казахстанских инвесторов развивали казахстанскую экономику.

Любой может кинуть упрек в мой адрес, мол, что же ты 15 лет рынок развивал и не развил, значит, плохо работал? Однако бывают случаи, когда не все можно сделать снизу.

Если частный бизнес не желает насыщать рынок своими ценными бумагами, значит ему это не выгодно. Если государство в лице правительства по какой-либо причине не может, не хочет или не считает целесообразным сделать это выгодным частному бизнесу, но при этом осознает необходимость развития фондового рынка, то вопрос необходимо решить с помощью государственных компаний. Насколько такой подход оправдан?

Когда произносят "фондовый рынок", большинство имеет в виду рынок акций. Акция – это долевой инструмент, то есть в классическом понимании – это доля в компании, которую получает владелец акции, купив ее. Акционерный капитал – это когда одним владеют несколько или многие. Продолжая эту логическую цепочку легко понять, что государственная компания или компания с большой государственной долей по сути своей является акционерным обществом, ибо ее акционерами (опять же по сути) являются все граждане государства. Поэтому продажа части акций госкомпаний населению – действие естественное. Трудно себе представить более логичный способ, с помощью которого правительство может поделиться с народом плодами своей государственной деятельности. И с этой точки зрения способ развития казахстанского фондового рынка через вывод на него акций крупных государственных компаний ни у кого не должен вызывать отторжения. Тем более, что способ этот опробован во многих странах. Есть еще один аспект.

С 17-го века, в котором придумали акционерный капитал, существует проблема управления им. Деятельность наемных менеджеров должна быть прозрачной для владельцев компании – акционеров. Отсюда появилась культура корпоративного управления, институты

корпоративных секретарей и независимых директоров, службы внутреннего и внешних аудитов и еще много чего, призванного защитить акционерный капитал от неэффективного использования или присвоения нерадивыми наемными менеджерами. Но главным остается открытость компании или, как минимум, прозрачность результатов ее деятельности.

Едва ли кто-нибудь рискнет оспаривать сейчас полезность прозрачности государственных компаний, равно как и компаний, пользующихся значительными субсидиями государства. Ведь речь здесь идет о деньгах налогоплательщиков. Процедуры обеспечения такой прозрачности давно определены фондовым рынком и постоянно совершенствуются. Ничего другого изобретать не надо. Поэтому вывод на организованный фондовый рынок акций государственных компаний будет автоматически способствовать повышению их прозрачности, публичности и в конечном итоге – росту эффективности их деятельности.

Отсюда напрашивается вывод три: если не получается по-другому, фондовый рынок следует развивать через вывод на него ценных бумаг государственных компаний. Это нужно экономике Казахстана и стране в целом.

Своими взглядами о том, как лучше выводить ценные бумаги госкомпаний на наш рынок, я постараюсь поделиться в следующих блогах.

\* \* \*

В заключение хочется сказать, что последние действия администрации Президента и Правительства свидетельствуют о понимании того, о чем написано выше. В годы кризиса все ресурсы были направлены на решение более важных задач, нежели развитие отечественного фондового рынка. Но теперь, похоже, и мы стоим на пороге перемен. Есть все шансы увидеть новую программу голубых фишек – "голубую мечту" казахстанского рынка, не сбывшуюся в конце прошлого века. Только на этот раз хочется мечту воплотить в жизнь. И тогда людей, спрашивающих "кому это надо", будет в Казахстане значительно меньше.