РФЦА vs РДР.

Обзор конференции

Сергей Лялин,
Роман Чередниченко

В марте этого года мы (Cbonds) наконец решились на достаточно важный для себя шаг — проведение отдельной конференции по рынку ценных бумаг Казахстана. В Казахстане конференции Cbonds уже проходили — два года назад, в мае 2005 г., в Алматы проходил II Облигационный конгресс стран СНГ. Но все же тематика и аудитория «СНГовского» конгресса заметно шире, поэтому можно считать, что конференция 16 марта этого года была нашим первым специализированным мероприятием по казахстанскому рынку ценных бумаг.

Как и конференция по СНГ два года назад, мартовская конференция проходила в пригороде Алматы, санаторном комплексе «Алатау», который расположен в живописных предгорьях Заилийского Алатау. Подышать свежим воздухом и обсудить вопросы развития рынка ценных бумаг на фоне горных вершин приехало около 160 человек. Если говорить о географии участников, то в основном был представлен, конечно, Казахстан. Приехала достаточно большая делегация россиян (около 30 человек), несколько человек из Украины, Великобритании, Латвии и даже два делегата из Кореи. А значит, рынок ценных бумаг Казахстана становится интересен и зарубежным участникам.

О чем говорили? Тематика конференции охватывала почти все вопросы, связанные с развитием рынка ценных бумаг в стране — рынки облигаций, акций, коллективные инвестиции и др. Самым развитым сегментом казахстанского рынка сейчас является рынок облигаций: совокупный объем внутреннего рынка (государственные и корпоративные облигации) составляет порядка 16.7 млрд долларов. Но при этом казахстанский рынок облигаций — достаточно специфичное явление. С одной стороны, по многим показателям (например, объем рынка по отношению к ВВП) он превосходит российский рынок.

С другой стороны, во многом он остается «вещью в себе»: круг эмитентов и инвесторов достаточно замкнут, ликвидность минимальна. Традиционная модель казахстанского рынка бондов такова: казахские банки выпускают облигации, которые покупаются казахскими пенсионными фондами. Фонды — долгосрочные инвесторы, активных операций по портфелю они не проводят, отсюда и низкая ликвидность. Плюс ко всему, бенчмарком для фондов является уровень инфляции, и большинство бондов имеет инфляционную привязку. С учетом этого такие инструменты, по большому счету, никому, кроме казахстанских пенсионных фондов, не интересны.

Выйти из такого «замкнутого круга» сравнительно маленькому (население страны составляет порядка 15 млн человек) Казахстану непросто. И одной из достаточно логичных попыток является идея привлечения в Казахстан иностранных эмитентов. Тема это не нова — еще в 2002–2003 гг. активно обсуждалась возможность создания такого инструмента, как Казахстанские депозитарные расписки (КДР). Но дальше разговоров дело так и не пошло…

Нынешние амбиции Казахстана в этом плане идут намного дальше. Сейчас Казахстан претендует — ни много ни мало — на роль «регионального финансового центра». Под «региональным» имеется в виду регион, включающий в себя СНГ, а также центральную Азию, в том числе Китай. Поскольку финансовый центр Казахстана, несмотря на переезд административной столицы в Астану, остается в Алматы (россияне по традиции зовут город Алма-Ата), то проект получил название РФЦА (Региональный финансовый центр Алматы). Было создано специальное Агентство по регулированию деятельности Регионального финансового центра города Алматы (для простоты это агентство тоже называют РФЦА).

Пожалуй, прежде всего именно с этой точки зрения казахстанский рынок сейчас может быть интересен для российских участников. Естественно, не обошли стороной эту тему и на конференции. Первой об этом говорила Гульнара Алимгазиева, директор департамента развития Агентства по регулированию деятельности РФЦА. Она в очередной раз для казахстанских и в первый раз для зарубежных

Данияр Акишев из Национального банка Казахстана знакомит гостей Республики с национальной экономикой

Делились секретами

У президента Казахстанской фондовой биржи Азамата Джалдасбекова свой собственный взгляд на перспективы казахстанского рынка

Мини-презентации за чашкой кофе

Некоторые компании увезли с конференции далеко не по одной награде

Мелодичные звуки саксофонов встречали участников на гала-ужине

Управляющие из Питера приехали завоевывать казахские сердца и кошельки (Владимир Кириллов, Ирина Куликова, «КИТ Финанс»)

Это вам не долги структурировать!

участников рассказала, что же такое РФЦА. «Региональный финансовый центр города Алматы — особый правовой режим, регулирующий взаимоотношения участников финансового центра и заинтересованных лиц, направленный на развитие финансового рынка Республики Казахстан». Отменяются ограничения на валютные операции, нет почти никаких налогов, и, что особенно любят подчеркивать представители РФЦА в своих презентациях, эмитентам будут возмещаться затраты на аудит.

Дело за малым — соблазнить всем этим иностранных эмитентов. Первая цель для РФЦА — эмитенты из России и Украины. Потом (с 2008 году) будут привлекать Китай, а годом позже и страны Персидского залива. Открытым остается только один вопрос: чем же все таки привлечь иностранных (и прежде всего — российских) эмитентов?

Здоровую и убедительную критику проекту РЦФА дал президент Казахстанской фондовой биржи (на бирже больше любят пользоваться англоязычной аббревиатурой KASE — Kasakhstan Stock Exchange) Азамат Джолдасбеков, чей доклад стал, наверное, самым ярким на конференции. Рассказывал он примерно о том же — его презентация носила название «Привлечение капитала на фондовом рынке Казахстана иностранными компаниями: зачем и как». В отличие от доклада РФЦА, презентация президента KASE затрагивала не только «светлое будущее», но и настоящее — как иностранным эмитентам можно разместить бумаги на финансовом рынке Казахстана сейчас. Основной вывод — можно, но нелегко. Ответ на вопрос «Зачем?» относительно прост: чтобы получить доступ к активам казахстанских инвесторов — совокупные активы банков и НПФ на конец 2006 года достигли 78.5 млрд долларов (впрочем, активы самой «лакомой» категории инвесторов — НПФ — составляют на конец 2006 года только 7.16 млрд долларов, а этой суммой впечатлить воображение россиян довольно сложно). С ответом на вопрос «Как?» сложнее. Значительным ограничением является рейтинг эмитента — активы пенсионных фондов фактически закрыты для эмитентов с рейтингом ниже BB-, а таких эмитентов в России (не говоря про Украину и другие страны СНГ) немного.

Дальше тематика конференции в большей степени была посвящена внутриказахстанским вопросам. Наверное, наиболее «горячая» тема сейчас — развитие индустрии паевых инвестиционных фондов. Фактически их развитие началось только с 2006 года, сейчас зарегистрировано около 100 фондов. Правда, большинство из них является «закрытыми» и не совсем рыночными, открытых и интервальных фондов насчитывается около 20. Совокупные активы ПИФов приближаются к 1 млрд долларов (но, опять же, в основном за счет закрытых фондов). В общем, ПИФы — это надежда финансового рынка Казахстана, реальный путь привлечения частных инвесторов, и здесь в Казахстане внимательно смотрят на российский опыт. А российские управляющие компании внимательно смотрят на казахский рынок с точки зрения возможности выхода на него. У «КИТ Финанса» уже есть офис в Казахстане, «Ренессанс Капитал» и ряд других компаний планирует открытие офисов в Алматы. Конечно, на данный момент их основной целью является привлечение казахских денег в российские ПИФы, но в перспективе вполне вероятно создание и внутренних продуктов, способных составить конкуренцию инструментам казахстанских управляющих. Кстати, одной из серьезных проблем в развитии ПИФов называется фактическая невозможность инвестирования средств ПИФов в российские бумаги — а в условиях того, что рынок акций в Казахстане маленький и неликвидный, взоры управляющих фондами обращаются к зарубежным инструментам. Причем проблема в данном случае не на казахской, а на российской стороне, запрещающей институт номинального держателя для иностранных депозитариев. В итоге казахские ПИФы заходят в российские акции через АДР. Проводя географическую аналогию, из Алматы в Москву через Лондон. Не самый оптимальный путь. И повод для раздумий российской ФСФР.

В конце конференции вновь вернулись к международной тематике. Представители российских бирж (ММВБ и РТС) и компании «Линия права» рассказывали про инструмент РДР (Российские депозитарные расписки). Правда, РДР — это тоже скорее будущее, чем настоящее: закон принят, но подзаконные акты еще отсутствуют, и по оптимистическому прогнозу, они будут готовы к концу лета. Нет пока и однозначного понимания того, кому и для чего будет интересно размещать РДР. Но очевидно, что, запуская инструмент РДР, Москва тоже хочет позиционировать себя как финансовый центр для компаний СНГ. А значит, возможно, что к концу года мы увидим начало борьбы за эмитентов между Москвой и Алматы. Тем интереснее станет жизнь для эмитентов и инвестиционных банков.

Завершалась конференция церемонией награждения победителей Cbonds Awards и Investfunds Awards и традиционным для конференций Cbonds гала-ужином.

До встречи на конференциях Cbonds!