В ожидании Ренессанса

Сергей Лялин

28 сентября в Ташкенте прошла вторая ежегодная конференция «Рынок ценных бумаг Узбекистана. Возможности для эмитентов и инвесторов», организованная Cbonds совместно с инвестиционной группой Delta Max (Узбекистан). Как и в прошлом году, конгресс собрал порядка 120 участников, причем не только из Узбекистана, но и из Казахстана, России, Украины и ряда других стран. Рынок ценных бумаг Узбекистана хотя и остается достаточно закрытым для иностранных инвесторов, все же, возможно, является одним из самых недооцененных в СНГ, что и вызывает аппетит у инвесторов, готовых идти на риск.

В самой стране тоже придают значение развитию фондового рынка. Год назад он удостоился отдельного постановления президента республики, а сейчас, как поведал участникам конгресса Камолиддин Толипов, генеральный директор ЦКК ФРЦБ (Центр координации и контроля за функционированием рынка ценных бумаг), полным ходом разрабатывается новый законопроект о рынке ценных бумаг. Идет в республике и приватизация объектов госсобственности — как рассказал представитель Госкомимущества Узбекистана Эркинжон Фозилжонов, в 2008–2010 гг. планируется приватизировать порядка 1400 предприятий (правда, не во всех случаях речь идет о полной продаже в частные руки).

Несмотря на то что инвесторов (по крайней мере, иностранных) больше интересует рынок акций Узбекистана, на конференции были затронуты и вопросы развития рынка облигаций страны — в первую очередь рынка корпоративных облигаций. У этого сегмента узбекского финансового рынка непростая судьба. Он начал развиваться с единичных эмиссий еще в 1999 г., и пережил период бурного роста в 2002–2004 гг. Конечно, его абсолютные объемы никогда не были большими — в период максимумов объем бумаг в обращении измерялся суммами порядка $50 млн, а размер средней эмиссии составлял порядка $1 млн. Крупнейший выпуск был осуществлен в 2004 г. компанией «Амантайтау Голдфилдс» в объеме 5 млрд сумов (на тот момент порядка $5 млн), всего за всю историю рынка были осуществлены выпуски порядка 80 эмитентов.

Однако затем наступило затишье. В 2006 г. не было зарегистрировано ни одного выпуска. О причинах этого говорить в Узбекистане публично

не принято, но, как признаются сами участники рынка, причиной стал дефолт со стороны ряда эмитентов (имена этих эмитентов Cbonds Review выяснить так и не удалось), после чего регулирующий орган (Центр по координации и контролю за фондовым рынком) оказался «крайним», его руководитель был снят с должности, и новое руководство комитета сочло за лучшее отказаться от регистрации новых выпусков облигаций до лучших времен.

Надежда забрезжила, когда год назад было опубликовано постановление президента «О мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг». Оно хоть и существенно ужесточало требования к эмитентам корпоративных облигаций (в частности, теперь эмитентами могут быть только открытые акционерные общества), все же, казалось бы, открывало дорогу для новых размещений. Правда, возрождение рынка пошло небыстро. Пока что за 2007 г. прошло только два выпуска облигаций — Капитал Банка (2.5 млрд сум, около $2 млн) и фармацевтического трейдера «Доридормон» (2 млрд сум, около $1.5 млн). Однако в ходе выступлений на конференции высказывались планы по достаточно масштабным выпускам в ближайшее время. В основном это касается банков — в частности, Банк «Ипак Юли» объявил о планах выпуска облигаций на 5 млрд сумм (около $4 млн), назывались и другие банки, планирующие размещения. Впрочем, вряд ли это будет интересно иностранным, по крайней мере, российским инвесторам — доходности в узбекских сумах на уровне ставки рефинансирования ЦБ Узбекистана (сейчас это 14%) плюс 100–200 б.п. в условиях, когда на российском рынке полно эмитентов с доходностью 15–18% в рублях вряд ли будут сильно привлекательными.

Что интересно, в Узбекистане есть достаточно развитая инфраструктура рынка. Помимо фондовой биржи — РФБ «Тошкент» — действуют две электронные торговые системы — Межбанковская Торговая Система (МТС) и система «Элсис Савдо». МТС традиционно специализировалась на торгах корпоративными облигациями, но, как заявил на конференции ее генеральный директор Шахзод Тураев, в 2008 г. начнется торговля и по акциям. Есть в Узбекистане и свои инвестиционные дома — в частности, Ansher Capital (сейчас компания позиционирует себя как международный дом со штаб-квартирой в Цюрихе и экспертизой по всей Центральной Азии, но изначально это узбекская компания), Orient Capital Management («дочка» российско-казахской «Ист Кэпитал»), Delta Max, Avesta. Все они (кроме традиционно закрытой Avesta) выступали на конференции, высказывая позитивный взгляд на перспективы развития рынка ценных бумаг в Узбекистане. Были на конференции и представители более крупных иностранных инвестиционных домов — в частности, большая делегация из московского и алматинского офисов «Ренессанса». Причем представители алматинского офиса несколько раз сделали оговорку, что это не казахстанский, а центральноазиатский офис компании — и Узбекистан тоже находится в сфере их непосредственных интересов. В своем выступлении руководитель аналитического отдела алматинского офиса «Ренессанса» Гайрат Салимов упомянул про успехи «Ренессанса» в работе на других развивающихся рынках — в частности, в Африке (у компании есть офисы в трех африканских странах) — видимо, для того, чтобы показать, что «Ренессанс» не боится самых экзотических стран. Остается надеяться, что приход «Ренессанса» на узбекский рынок ценных бумаг будет способствовать наступлению на нем Эпохи Возрождения.

Участники конференции вдумчиво пили кофе... И внимательно слушали выступающих чиновников, от которых целиком зависит судьба местного рынка ценных бумаг.