Рынок Узбекистана: для прогресса необходим целый ряд факторов

Евгений МОЖЕЙКО,
исполнительный директор,
Freedom Finance Uzbekistan

В Узбекистане инструментами инвестиций в ценные бумаги местных эмитентов пользуются менее 1% всех домохозяйств

Рынок капитала Узбекистана сейчас находится в начальной стадии своего развития. Сделки можно пересчитать по пальцам одной руки, и бизнес пока не торопится привлекать альтернативное банковским кредитам финансирование. Возможно, в скором времени ситуация начнет улучшаться за счет программы развития рынка капитала, принятой правительством государства. Своим мнением о ситуации в Узбекистане и прогнозом развития в интервью Cbonds Review поделился исполнительный директор Freedom Finance Uzbekistan Евгений Можейко.

— Как вы можете охарактеризовать долговой рынок Узбекистана на данный момент? Есть ли предпосылки к его росту в ближайшее время?

— В ответе на данный вопрос, конечно, можно в первую очередь сослаться на те данные, которые есть на фондовой бирже «Тошкент». За 2 года в Узбекистане прошло успешное размещение облигаций Asia Alliance Bank с объемом выпуска 50 млрд сумов. На ту же сумму прошла эмиссия бумаг Узпромстройбанка. У СП АО Uzbek Leasing выпуск был на 8 млрд сумов, а у First Development Group на 5.13 млрд сумов, у Капитал Банка на сумму 50 млрд сумов. Другие выпуски были признаны несостоявшимися, либо бумаги находятся в процессе размещения. А по всем ранее объявленным выпускам, которые должны были размещаться по закрытой подписке, информации в открытых источниках нет.

Все это говорит о том, что рынок облигаций в Узбекистане является недостаточно развитым. А для его прогресса необходим целый ряд факторов.

Во-первых, важна готовность государства. Сюда относится степень развития рынка ценных бумаг, его капитализация, количество и надежность финансовых институтов, эффективность системы регулирования и многое другое. Важна и господдержка для эмитентов и инвесторов. Это могут быть льготы по налогам на доходы, полученные на фондовом рынке Республики Узбекистан.

Во-вторых, необходима готовность бизнеса стать публичной компанией, а фондовый рынок рассматривать как альтернативу банковскому кредиту для привлечения капитала. А для этого надо повышать финансовую грамотность бизнесменов и топменеджмента компаний.

И в-третьих, необходима готовность инвесторов использовать ценные бумаги местных эмитентов для получения дохода как альтернативу банковским депозитам. В Узбекистане этими инструментами пользуются менее 1% всех домохозяйств. Такая непопулярность объясняется отсутствием надежных эмитентов и ликвидности бумаг, низкой транспрентностью компаний, слабым корпоративным управлением и низкой доходностью.

— Правительство Узбекистана утвердило большую программу развития рынка ценных бумаг в стране. Насколько программа отвечает реалиям рынка? Способна ли она существенно повлиять на рынок?

— Безусловно, нужно менять законодательство, делая его более актуальным. Это очень трудоемкая работа и требует времени. Мы, как участники рынка, видим положительные изменения в этом вопросе. В прошлом году были внесены необходимые изменения и поправки в положение о выпуске корпоративных облигаций ООО. Данное новшество позволит развивать внутренний долговой рынок.

Основным триггером в изменении законодательной базы является «Стратегия развития рынка капитала на 2020–2025 годы». После ее утверждения все заинтересованные министерства, государственные комитеты и ведомства охотнее рассматривают предлагаемые изменения в законы и положения.

На наш взгляд, в данной программе представлены очень важные для рынка изменения. Приятно видеть в ней вопросы, которые поднимала и наша компания, и профессиональные участники рынка ценных бумаг. Будем активно участвовать в ее реализации.

— Какие сделки за последнее время вы можете выделить и почему?

— На самом деле сделки можно пересчитать на пальцах одной руки. Рынок облигаций в Узбекистане находится в начале своего нового активного развития. С 2019 года в Узбекистане было всего несколько успешных размещений облигаций. Хочу отметить выпуск частной компании First Development Group. Это первый случай в истории Узбекистана, когда доходность облигаций является индексированной к курсу девальвации/ревальвации сума / доллара США. Этот инструмент и делали мы для того, чтобы привлечь в том числе иностранных инвесторов, у которых девальвационные ожидания по суму очень высокие и которые не готовы покупать облигации с доходностью в сумах.

— Насколько узбекские компании заинтересованы в выпуске облигаций на российском рынке?

— На наш взгляд, с точки зрения бизнеса нет принципиальной разницы, где привлекать долговой капитал — на LSE, MOEX или AIX. Все в большей степени зависит от объема, процесса, цены привлечения денег.

— Какие валюты превалируют на рынке евробондов в Узбекистане? Насколько популярен рубль?

— Все последние выпуски евробондов суверенных или корпоративных проходили в большей части в долларах, также была пара выпусков с доходностью в сумах.

— Как вы можете охарактеризовать интерес российских инвесторов к облигациям и акциям узбекских компаний?

— Как показывает последняя статистика, предоставленная Центральным депозитарием по доле иностранных владельцев акций отечественных АО по состоянию на 1 августа 2021 года, в общем количестве акционеров иностранцы составляют всего 0.32%. При этом в общем объеме акций, находящихся в обращении, иностранцам принадлежит 2.26%, тогда как на начало года эта цифра составляла 1.51%. По номинальной стоимости акций, находящихся во владении, инвесторам из Казахстана принадлежат акции на 1.15 трлн сумов.

Россия по количеству акционеров является лидером (1437 физических и юридических лиц). Второе место занимает Казахстан (402). Предположительно основную часть этих акционеров составляют сменившие свое гражданство члены трудовых коллективов предприятий, акционированных в 1990-х и в начале 2000-х.

Российские инвесторы являются также первыми по количеству АО, акциями которых они владеют (197). Примечательно, что по данному показателю на втором месте находятся инвесторы из Швейцарии (111).

Из вышеизложенного пока сложно сказать, есть ли органический рост новых и активных инвесторов из России. Так как мы, представляя в Узбекистане Freedom holding corp, пока не видим активного интереса наших российских клиентов к рынку Узбекистана.

Мы пока не видим активного интереса российских инвесторов к рынку капиталов Узбекистана