

ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ КАЗАХСТАНА ИНОСТРАННЫМИ КОМПАНИЯМИ: **ЗАЧЕМ И КАК**



Азамат Джолдасбеков

Президент & CEO

АО "Казахстанская фондовая биржа"

Специально для конференции

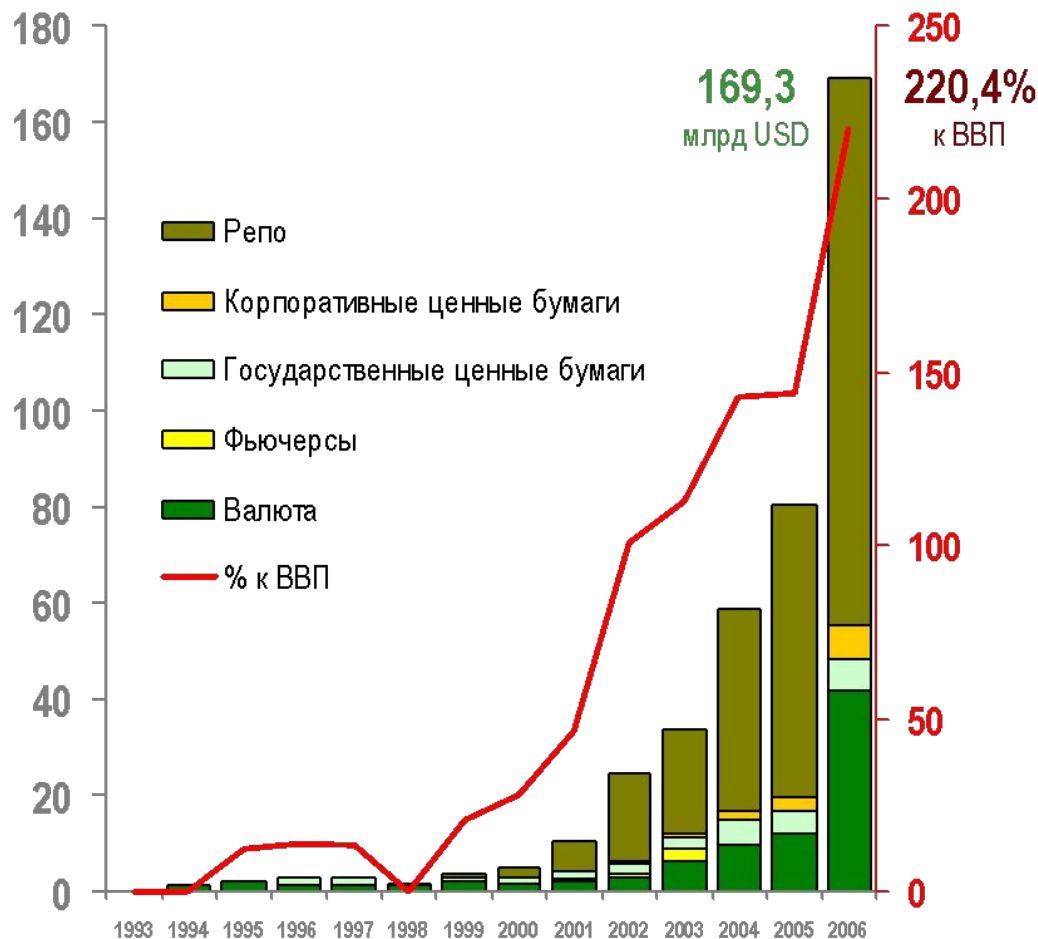
**"Рынок ценных бумаг и коллективное
инвестирование в Казахстане.**

Практический опыт"

г. Алматы, 16 марта 2007 года

ЗАЧЕМ?

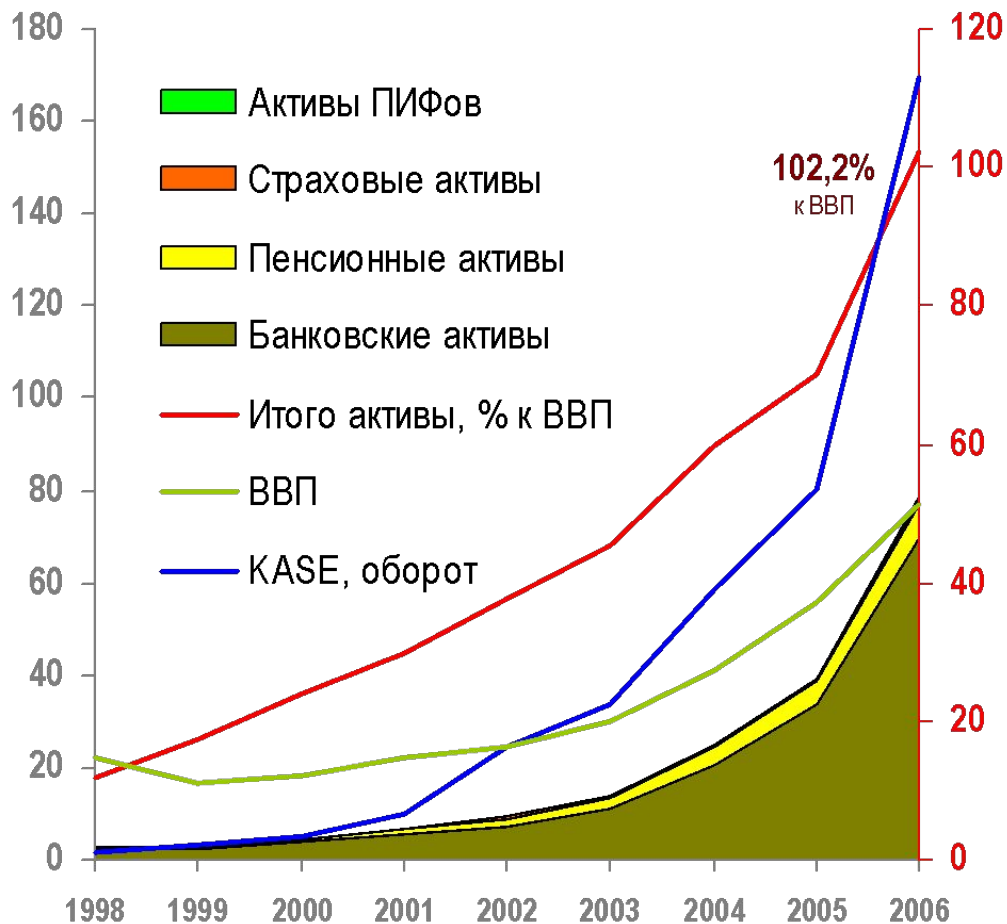
БЫСТРОРАСТУЩИЙ РЫНОК



Из почти 170 млрд USD оборота биржевого рынка в 2006 году **67,3%** (114 млрд USD) приходится на денежный ("репо") рынок –

резерв вложений казахстанских инвесторов в ценные бумаги.

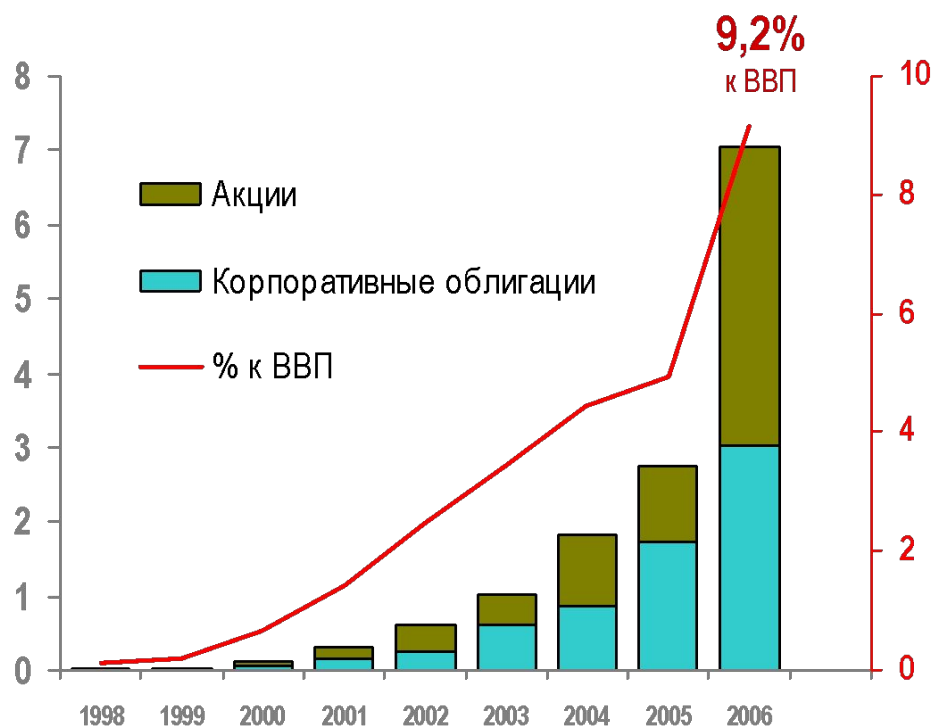
ДВИЖУЩАЯ СИЛА РЫНКА



Рост биржевого рынка – отражение роста активов институциональных инвесторов, которые на конец 2006 года достигли **78,5** млрд USD, из них **89,0%** приходится на банковские активы, **9,1%** – на пенсионные активы.

Отрадный факт – рост активов ПИФов (на конец 2006 года – **383** млн USD).

"СЛУШАТЬ НАДО СЮДА!"

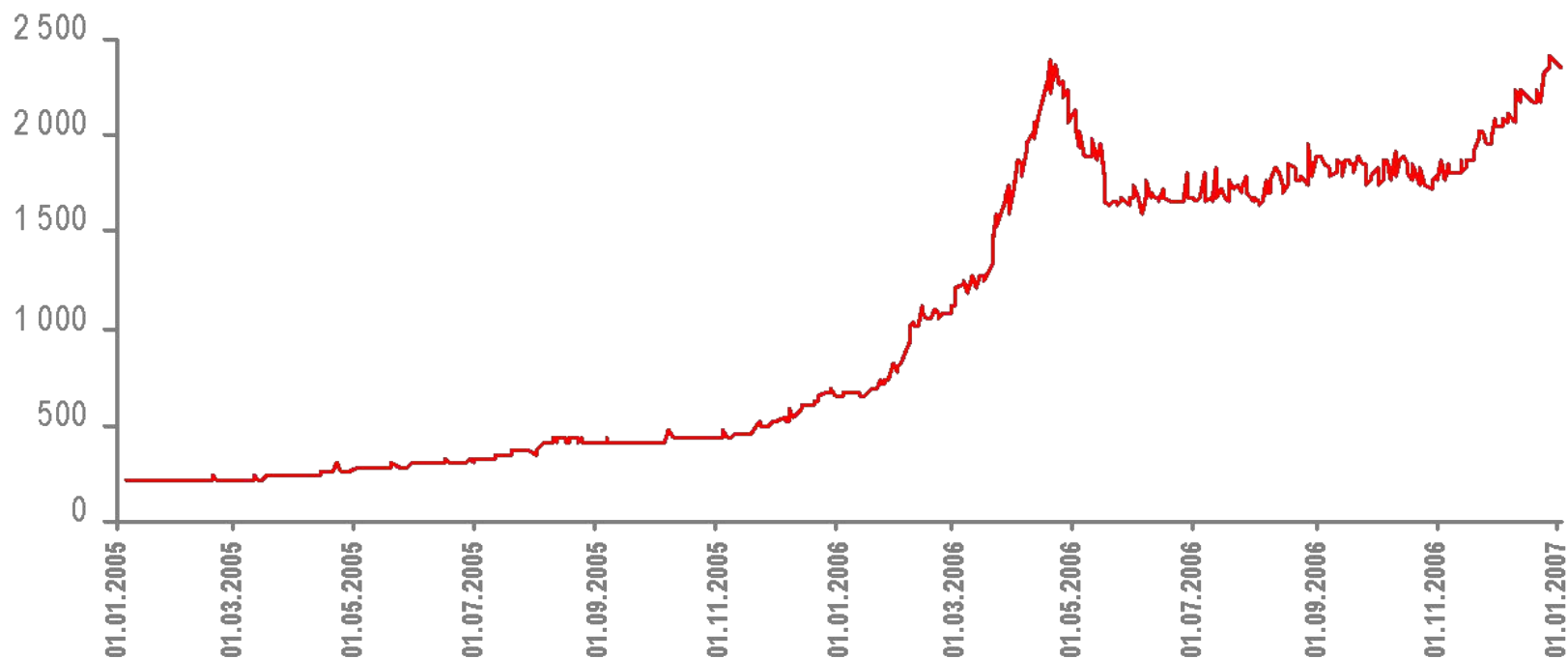


Общий оборот KASE по акциям за 2006 год – **4 026,6** млн USD,
по корпоративным облигациям – **3 015,5** млн USD.

Пока что в Казахстане наиболее развитым сектором рынка негосударственных ценных бумаг остается рынок корпоративных облигаций, но спрос на акции тоже не стоит на месте.

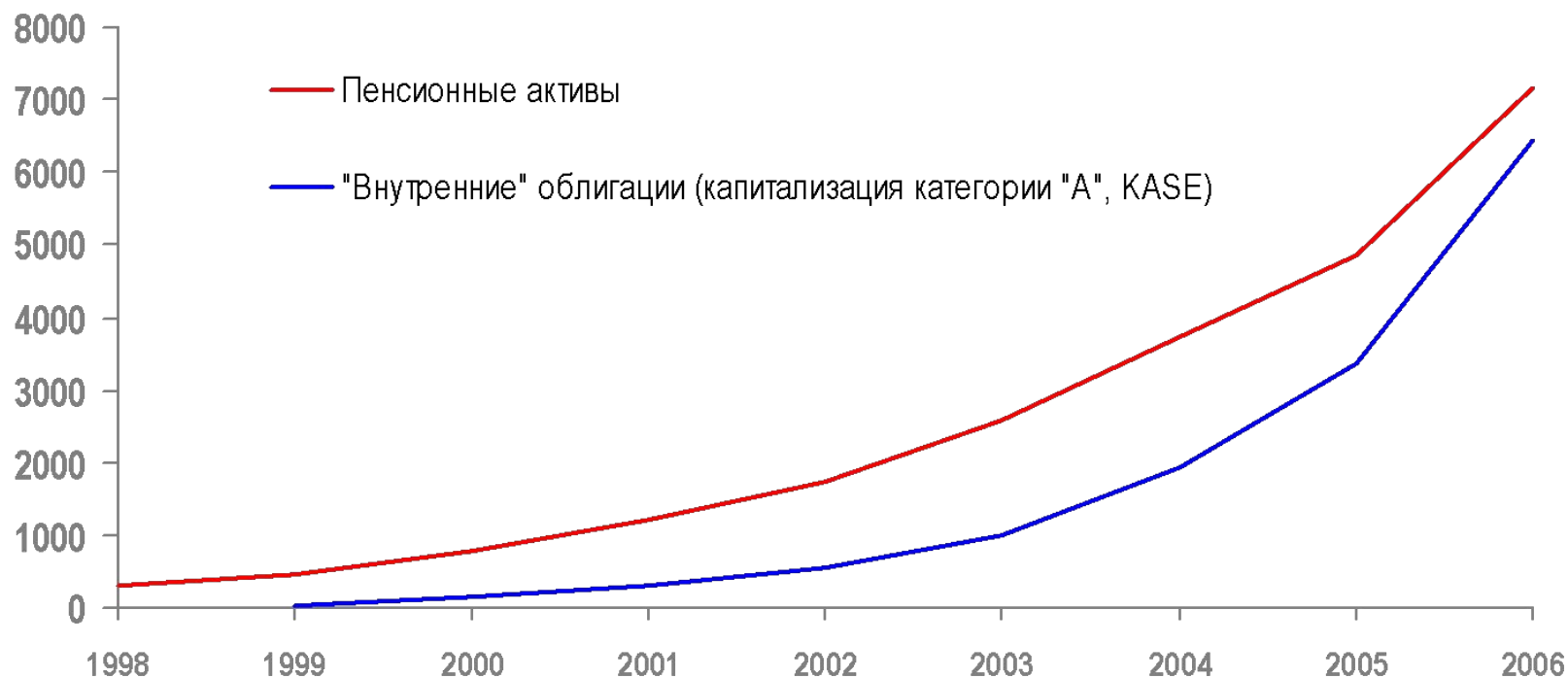
ЭТО ПРОСТО ДЛЯ ИЛЛЮСТРАЦИИ

KASE_Shares



Рост индекса за 2005–2006 годы составил **10,9** раз,
за 2006 год – **3,7** раза.

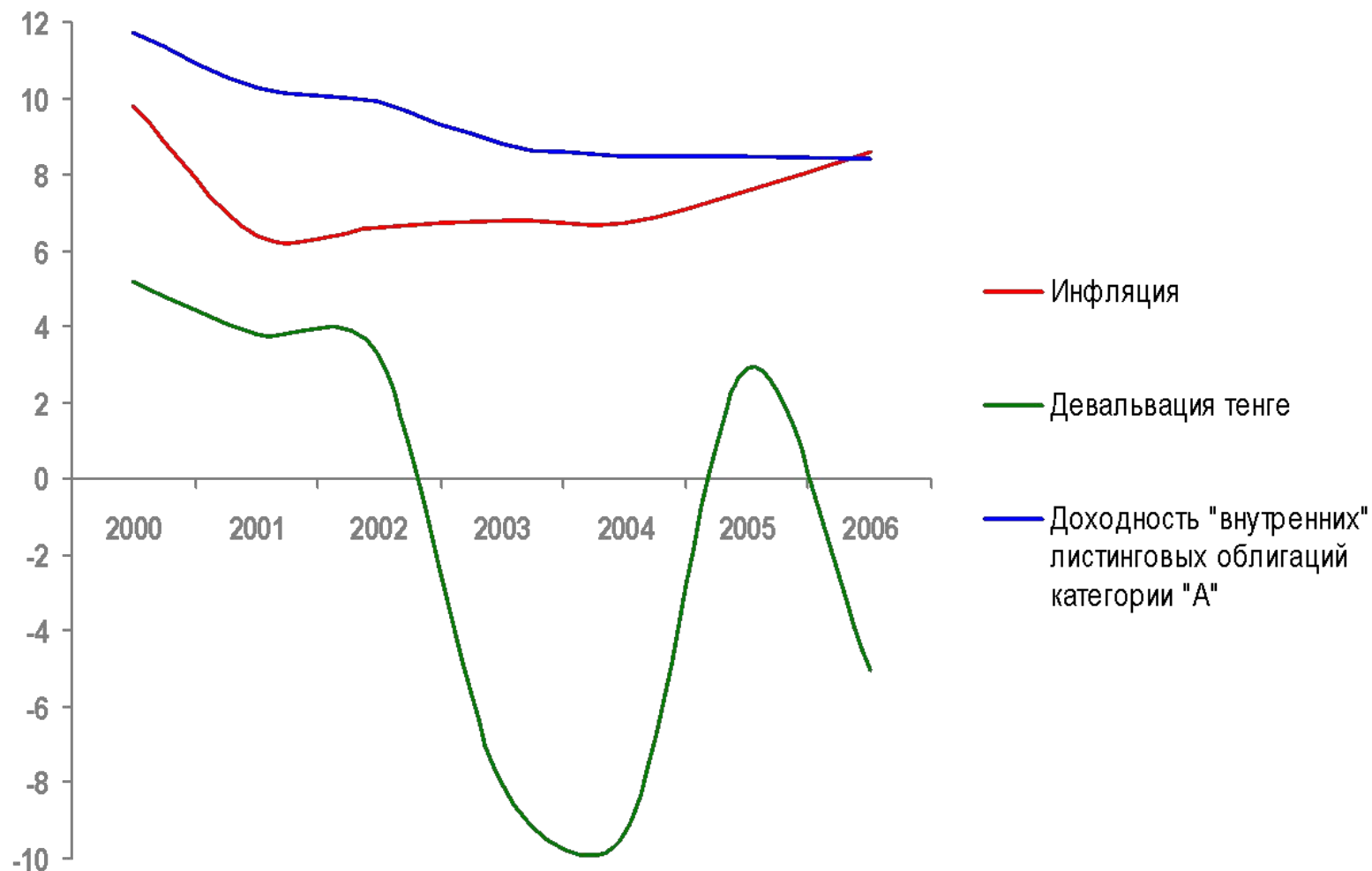
"ДВА САПОГА – ПАРА"



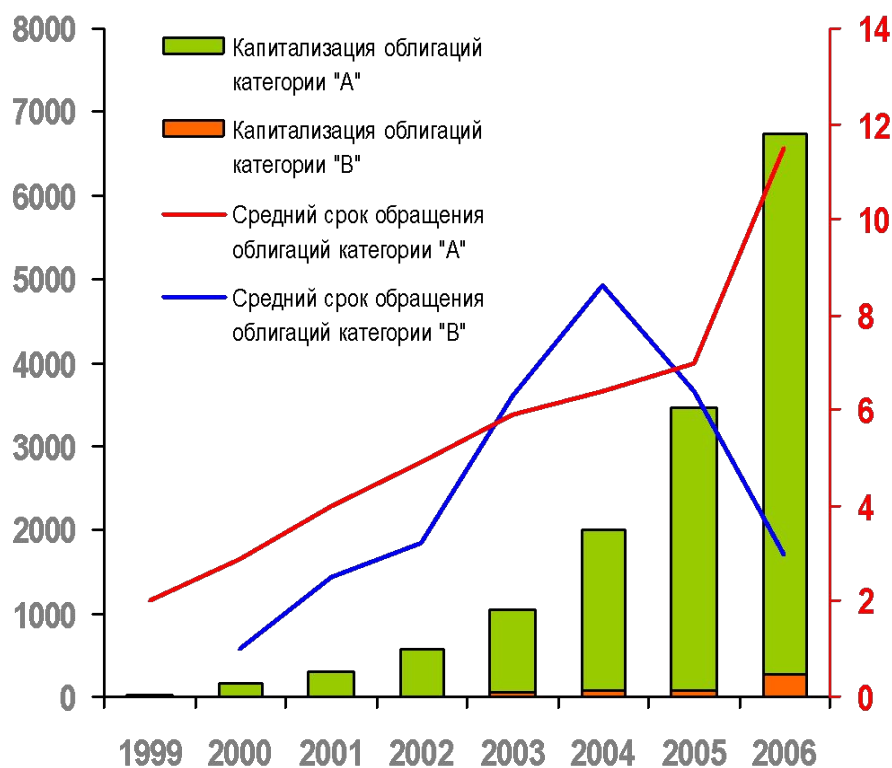
Облигационный рынок Казахстана – продукт пенсионной реформы.

На конец 2006 года активы НПФ – **7,16** млрд USD, суммарная номинальная стоимость листинговых облигаций категории "А" – **6,46** млрд USD.

ВСЁ НИЖЕ, И НИЖЕ, И НИЖЕ ...



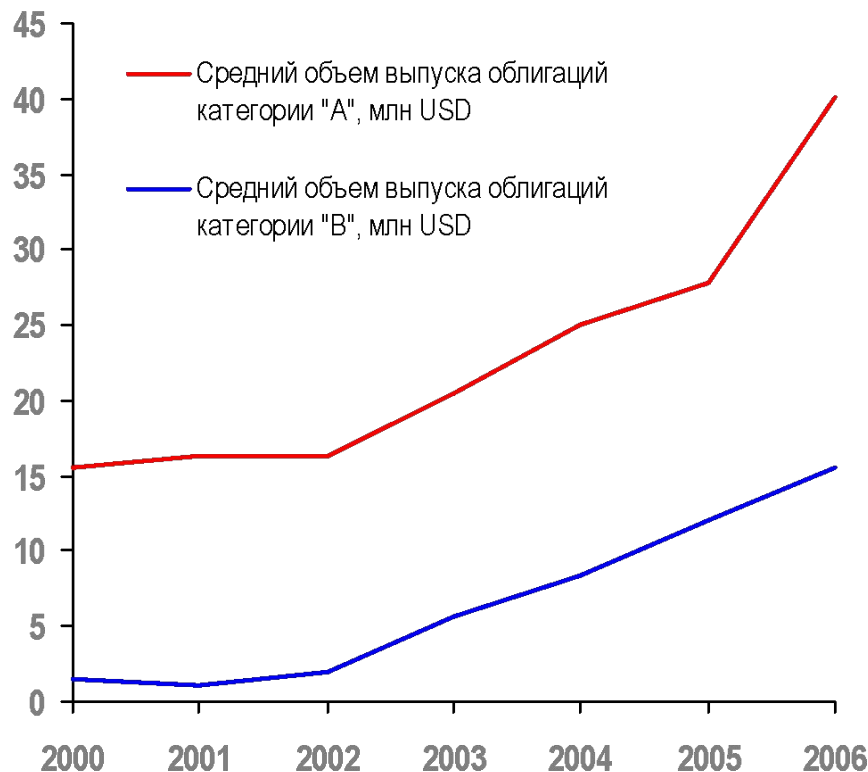
... И ПОДЛИННЕЕ ...



Средний срок обращения листинговых облигаций устойчиво растет: в 2006 году для облигаций категории "А" он составил **11,5** лет.

"Странность" в поведении облигаций категории "В" связана с изменением регуляторного режима для инвестиций банков в ценные бумаги.

... И ПОБОЛЬШЕ !



В 2006 году средний объем выпуска листинговых облигаций категории "А" составил **41,0** млн USD, категории "В" – **15,6** млн USD.

И это лишь усредненные значения!

КАК?

ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА

Иностранные компании могут привлечь капитал на фондовом рынке Казахстана посредством:

- продажи (в том числе IPO) своих **акций**
- **размещения** своих **облигаций**, выпуск которых уже зарегистрирован в другой стране
- **регистрации** выпуска своих **облигаций** в Казахстане с их последующим размещением

ОБЩЕЕ ПРАВИЛО

К обращению (размещению) на **организованном** фондовом рынке Казахстана допускаются корпоративные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством других государств, если эти ценные бумаги включены **в официальный список KASE**, то есть являются **листинговыми** ценными бумагами.

(Постановление Правления АФН от 15 марта 2004 года № 63)

ОБЩЕЕ ПРАВИЛО, НО ...

Допустимые исключения из общего правила:

- *(исходя из буквы общего правила)* если выпуск облигаций иностранной компании **зарегистрирован** в Казахстане, то эти облигации могут размещаться и обращаться на **внебиржевом рынке** или в секторе **"Нелистинговые ценные бумаги"** KASE
- размещение и обращение ценных бумаг иностранных компаний на специальной торговой площадке **РФЦА**

СПИСОК KASE

Подразделяется на две части:

- **официальный** список с двумя категориями:
 - ✓ "А" (наивысшая категория листинга)
 - ✓ "В" (пониже и поуже)
- список "**Нелистинговые** ценные бумаги"

СПИСОК KASE: ОТЛИЧИЯ

- для включения ценных бумаг в **официальный** список и их нахождения в нем данные ценные бумаги и их эмитент должны соответствовать **ЛИСТИНГОВЫМ** требованиям*
- для включения ценных бумаг в список "**Нелистинговые** ценные бумаги" достаточно доказательства **существования** данных ценных бумаг как объектов гражданских прав

** Для иностранных ценных бумаг – специальные.*

НОРМАТИВНАЯ БАЗА ЛИСТИНГА

- постановление Правления АФН "О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи" от 15 марта 2004 года № 63 (*устанавливает нижний порог листинговых требований*)
- внутренний документ KASE "Листинговые правила" (*устанавливает детальные листинговые требования для "внутренних" корпоративных ценных бумаг, листинговые процедуры и листинговые сборы*)
- внутренний документ KASE "Листинговые требования к иностранным ценным бумагам и казахстанским депозитарным распискам"
- эти и другие упомянутые в настоящей презентации нормативные документы доступны на www.kase.kz

ЛИСТИНГОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

- для акций – свободное обращение
- срок существования эмитента – минимум 3 года
- составление финансовой отчетности в соответствии с МСФО (IAS/IFRS) или GAAP
- аудит годовой финансовой отчетности компанией из "большой четверки" (*Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers*)

ЛИСТИНГОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ (2)

- собственный капитал – не менее:
 - ✓ 100 млн USD (по категории "А")
 - ✓ 10 млн USD (по категории "В")
- чистый доход:
 - ✓ по категории "А" – за каждый из трех последних финансовых лет
 - ✓ по категории "В" – за последний финансовый год
 - ✓ во время нахождения ценных бумаг в официальном списке допускается отсутствие чистого дохода за один год

ЛИСТИНГОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ (3)

- отсутствие фактов дефолта
- отсутствие законодательных и уставных ограничений на передачу (отчуждение) ценных бумаг
- наличие маркет–мейкера
- **наличие рейтинговой оценки** (*у облигаций или у эмитента акций*):
 - ✓ по категории "А" – не ниже "BBB-" ("Baa3")
 - ✓ по категории "В" – не ниже "В" ("B2")

ПРИМЕРЫ РЕЙТИНГОВЫХ ОЦЕНОК

- **не ниже "BBB-"**: Норильский никель, Лукойл (BBB-), Газпром (BBB), Российские железные дороги, Транснефть (BBB+) (Россия)
- **не ниже "B"**: ЛенСпецСМУ, Мосэнерго, ЦентрТелеком, Дальсвязь, Казаньоргсинтез (Россия), Мироновский хлебопродукт (Украина) (B), Иркутскэнерго, Вимм-Билль-Данн, Транснефтепродукт, Трубная металлургическая компания, Нижнекамскнефтехим, Сибирьтелеком, Татнефть (Россия), Нафтогаз (Украина) (B+), Агроторг, Алроса, ВолгаТелеком, Евраз, Комстар-ОТС, МГТС, МТС, Новатэк, Ростелеком, Северо-Западный Телеком, Северсталь, АФК Система, Уралсвязьинформ (Россия), Киевстар GSM (Украина) (BB-), ММК, РАО ЕЭС, СибУр Холдинг (BB), Мегафон, TNK-BP, Водоканал СПб, Выспелком, Газпромнефть, Новолипецкий металлургический комбинат, Роснефть, Федеральная сетевая компания (Россия) (BB+)

* *Источники: www.standardandpoors.ru, www.fitchratings.ru.*

** *Указаны наивысшие рейтинговые оценки компаний.*

ЛИСТИНГОВЫЕ СБОРЫ

Вступительный – 0,025% от суммарной цены размещения акций или от суммарной номинальной стоимости облигаций.

Не менее **~880 USD** и не более **~35.200 USD**.

Льгота по иностранным акциям, чей эмитент обладает долгосрочной кредитной рейтинговой оценкой не ниже **"A" (A2)**, – фиксированный вступительный сбор в сумме **~880 USD**.

ЛИСТИНГОВЫЕ СБОРЫ (2)

Ежегодный – 0,025% от суммарной цены размещения акций или от суммарной номинальной стоимости облигаций *(рассчитывается по наиболее крупному выпуску ценных бумаг одного эмитента)*.

Не менее **~880 USD** и не более **~17.600 USD**.

По остальным выпускам ценных бумаг этого же эмитента – **~880 USD** за каждый выпуск.

Льгота по иностранным ценным бумагам, информация об эмитентах которых раскрывается не через KASE, а путем отсылки на "чужие" Интернет-сайты, – фиксированный ежегодный сбор в сумме **~880 USD** .

ИНВЕСТОРЫ: БАНКИ

Имеют право инвестировать свои активы:

- в листинговые акции **категории "А"** – не более 10% собственного капитала на одного эмитента (суммарно – не более 60%), при условии приобретения не более 10% от общего количества размещенных акций одного эмитента
- в листинговые облигации категории "А" – без специальных ограничений

ИНВЕСТОРЫ: СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

Имеют право инвестировать свои активы:

- в листинговые акции **категорий "А" и "В"** – не более 10% фактической маржи платежеспособности на одного эмитента (суммарно – не более 60%), при условии приобретения не более 10% от общего количества размещенных акций одного эмитента
- в облигации – ограничения не известны

ИНВЕСТОРЫ: НПФ

Пенсионные активы могут быть инвестированы:

- в облигации иностранных эмитентов, которым присвоена рейтинговая оценка не ниже "BBB-" ("Baa3")
- в иностранные акции, эмитенты которых обладают долгосрочной кредитной рейтинговой оценкой в иностранной валюте не ниже "BBB-" ("Baa3")

ИНВЕСТОРЫ: НПФ (2)

- в облигации казахстанских эмитентов, которым присвоена рейтинговая оценка не ниже "BB-" ("Ba3")
- в казахстанские акции, эмитенты которых обладают долгосрочной кредитной рейтинговой оценкой в иностранной валюте не ниже "BB-" ("Ba3")
- в листинговые акции и облигации категории "A"
- в листинговые облигации категории "B"

ИНВЕСТОРЫ: НПФ (3)

Количественные **ЛИМИТЫ** инвестирования пенсионных активов в названные ценные бумаги прямо **не установлены** (*за нижеприведенным исключением*) и привязаны к пруденциальным нормативам.

Не могут превышать **5%** от общего объема пенсионных активов отдельного НПФ инвестиции в листинговые облигации категории **"B"** или в облигации казахстанских эмитентов, которым присвоена рейтинговая оценка **ниже "BB-" ("Ba3")**.

И ЧТО ДЕЛАТЬ?

Получать рейтинговую оценку не ниже "BBB-" ("Baa3") и доступ к пенсионным активам ...

Получать рейтинговую оценку не ниже "B" ("B2") и ограниченный доступ к активам некоторых институциональных инвесторов ...

Использовать казахстанскую компанию как посредника в выпуске ценных бумаг и привлечении капитала (только не называйте эту компанию "SPV"!)

... МДА, КАК ВСЁ У ВАС ЗАПУТАНО ...

Рынок есть! Возможности тоже! Просто надо:

- искать юридические коридоры; простор есть, юристы тоже; пусть работают
- требовать от АФН модификации нормативной базы; казахстанский регулятор гибок и готов к обсуждениям
- использовать региональный финансовый центр города Алматы (РФЦА)

РФЦА?

Существующая модель РФЦА предусматривает 2 категории допуска:

- сектор **"Нелистинговые ценные бумаги"** – достаточно доказательства существования ценной бумаги как гражданских прав
(принципиально тот же, что и на KASE)
- листинг по одному из трех условий (**"повторный листинг", "рейтинг", "соответствие листинговым требованиям"**)

РФЦА: ОГОВОРКА РЕГУЛЯТОРА

(!) Нельзя инвестировать более 5% от пенсионных активов в облигации, прошедшие листинг на специальной торговой площадке РФЦА и имеющие рейтинговую оценку ниже "BB-" ("Ba3")

РФЦА: УСЛОВИЕ ЛИСТИНГА 1

Главное: ценные бумаги должны находиться в официальном списке признаваемой фондовой биржи (*например, Фондовой биржи ММВБ, ПФТС или KASE*).

См. приказ Председателя Агентства по регулированию деятельности РФЦА от 08 сентября 2006 года № 8.

РФЦА: УСЛОВИЕ ЛИСТИНГА 2

Главное: у ценных бумаг или эмитента должна иметься рейтинговая оценка признаваемого рейтингового агентства (*не ниже "BB-" ("Ba3")*).

См. приказы Председателя Агентства по регулированию деятельности РФЦА от 08 сентября 2006 года №№ 6 и 7.

РФЦА: УСЛОВИЕ ЛИСТИНГА 3

Пониженные листинговые требования и единственная категория листинга:

См. приказы Председателя Агентства по регулированию деятельности РФЦА от 08 сентября 2006 года №№ 5 и 9.

- срок существования эмитента – минимум один год (*требование KASE – минимум 3 года*)
- составление финансовой отчетности в соответствии с МСФО (IAS/IFRS) или GAAP

РФЦА: УСЛОВИЕ ЛИСТИНГА 3 *(прод.)*

- аудит годовой финансовой отчетности признаваемой аудиторской компанией *(требование KASE – компанией из "большой четверки")*
- объем активов – не менее одного млн USD
- отсутствие фактов дефолта
- предоставление инвестиционного меморандума (проспекта выпуска) или его эквивалента
- наличие маркет–мейкера

РФЦА: УСЛОВИЕ ЛИСТИНГА 3 (прод.)

- требование по размеру собственного капитала – **не применяется**
- требование по наличию чистого дохода – **не применяется**
- требование по наличию рейтинговой оценки – **не применяется**

ВЫВОДЫ АВТОРА: САМ НЕ ОЖИДАЛ

1. Казахстан выстроил национальный фондовый рынок под потребности **"внутренних"** институциональных инвесторов, в первую очередь, НПФ и банков.
2. Казахстанское законодательство **не дружелюбно** ("жёстко выстроено") по отношению к иностранным эмитентам, рассчитывающим на доступ к активам казахстанских НПФ и банков. Приветствуются только обладатели определенных рейтинговых оценок.

ВЫВОДЫ АВТОРА: САМ НЕ ОЖИДАЛ (2)

3. Альтернатива 1: смягчить инвестиционное регулирование для НПФ и других крупных институциональных инвесторов, что не очень желательно с учетом негативного опыта инвестиций в ценные бумаги ШАХАРМУНАЙГАЗА и Валют-Транзит-Банка.
4. Альтернатива 2: выращивать новый класс менее регулируемых государством инвесторов – ПИФы и инвестиционные банки (на базе брокерско–дилерских компаний).

ВЫВОДЫ АВТОРА: САМ НЕ ОЖИДАЛ (3)

5. Чтобы вырастить **ПИФы**: ограничить индивидуальные инвестиции непрофессиональных инвесторов. Необученное население желает легко обманываться.
6. Чтобы вырастить **инвестиционные банки**: повышать требования к капитализации брокерско–дилерских компаний и ужесточать их пруденциальное регулирование. Они должны пройти путь банков, наконец-то получивших доверие депозиторов.

ВЫВОДЫ АВТОРА: САМ НЕ ОЖИДАЛ (4)

7. Желания должны соответствовать возможностям. На голом PR далеко не уедешь.
8. А пока: надо искать юридические схемы.

ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ

Мнения, изложенные в настоящей презентации, являются личными рассуждениями автора и не могут рассматриваться как официальная позиция KASE, а также как какая-либо консультация, рекомендация, реклама или какое-либо предложение либо утверждение.

Автор допускает, что использованная в настоящей презентации информация любого характера может быть неполной, неточной или неактуальной, а его точка зрения может быть ошибочной или сугубо субъективной.

Соответственно, автор и KASE не могут и не будут нести ответственности за любые действия (бездействие) любого лица, предпринятые (предпринятое) в результате ознакомления с настоящей презентацией или любой ее частью, равно как и за любые последствия таких действий (такого бездействия).

Лицо, намеренное использовать, использующее или использовавшее настоящую презентацию или любую ее часть для принятия каких-либо решений либо осуществления каких-либо действий (какого-либо бездействия), должно осознавать, что делает (сделало) это за свой собственный счет и на свой собственный риск, без права предъявления каких-либо претензий любого характера к автору и KASE.