Данияр ТЕМИРБАЕВ

Жан-Кристоф ЛЕРМЮЗЬЕ, Visor Capital: КАЗАХСТАН ПРИВЛЕКАТЕЛЕН

Жан-Кристоф ЛЕРМЮЗЬЕ, управляющий директор Visor Capital

Visor Capital – это, без преувеличения, benchmark на рынке небанковских финансовых услуг Казахстана. Достаточно вспомнить, что именно VisorCap сопровождал сделку по покупке южнокорейским Kookmin Bank контрольной доли в казахстанском «Банке ЦентрКредит», а также IPO нефтедобывающей «Разведки Добычи «КазМунайГаз».

«Более широкий спектр предлагаемых новых инвестиционных инструментов приводит к появлению новых инвестиционных идей!»

Видение VisorCap относительно развития финансового сектора Казахстана было бы весьма интересным.

На вопросы журнала «LS-Личный счет» отвечает директор департамента аналитических исследований, управляющий директор Visor Capital Жан-Кристоф ЛЕРМЮЗЬЕ (Jean-Christophe Lermusiaux)

РАЗМЕР ИМЕЕТ ЗНАЧЕНИЕ

– Интересно узнать Ваше мнение, что мешает развитию фондового рынка в Казахстане? Я имею в виду, прежде всего, сектор долевых бумаг.

– Конечно, если мы говорим непосредственно о региональном финансовом центре, размер фондового рынка носит ключевое значение.

Что касается доступных денежных средств, которые компании могли бы потратить на инвестирование, основными вопросами здесь являются два. Первое: наличие ценных бумаг различных эмитентов, второе: насколько та или иная ценная бумага является ликвидной, чтобы ее приобретать.

Более широкий спектр предлагаемых новых инвестиционных инструментов приводит к появлению новых инвестиционных идей! При этом высокий уровень ликвидности таких инструментов также позволяет привлечь больший объем инвестиций со стороны международных инвесторов.

Несмотря на то, что Казахстанская фондовая биржа (KASE) опережает другие подобные учреждения в данном регионе, хотелось бы отметить следующее. На бирже по-прежнему необходимо большее количество ценных бумаг. И нужно также увеличить количество ценных бумаг, находящихся в свободном обращении.

СЛИЯНИЕ НА ПОЛЬЗУ

– Мы плавно перешли к вопросу о заявленных планах IPO компаний, входящих в группу госхолдинга «Самрук-Казына». Какие из них, по Вашему мнению, наиболее готовы к этому и, самое главное, – интересны для инвесторов?

– Вы задали очень хороший вопрос. Вместо того, чтобы ответить на него прямо и перечислить те компании, которые могут вызывать интерес (выбор таких компаний остается за соответствующими органами), хотел бы отметить следующее. Возможно, следует рассматривать компании или даже, скажем, определенные активы, с точки зрения, их объединения.

Казахстан привлекателен для международных инвесторов не только, с точки зрения, наличия сырья, но и развития промышленности. В Казахстане присутствуют некоторые активы, слияние которых могло бы привести к созданию новых компаний, которые могли бы быть более конкурентоспособными, как на внутреннем, так и на мировом рынке. В случае IPO такие компании могли бы быть привлекательными для глобальных инвесторов.

Казахстан привлекателен для международных инвесторов не только, с точки зрения, наличия сырья, но и развития промышленности

Если мы будем рассматривать не только нефтедобывающий комплекс (компании в данной отрасли являются непосредственными кандидатами на проведение IPO), но также обратим внимание на различные отрасли экономики, включая сельскохозяйственную, то мы можем видеть, что листинг таких компаний может быть довольно интересным, поскольку аграрный сектор занимает большую долю в ВВП Казахстана.

Самрук-Казына является собственником напрямую или косвенно порядка 400 компаний. Поэтому я думаю, что очевиден потенциал в данном отношении.

БОЛЬШЕ IPO ХОРОШИХ И РАЗНЫХ

– Подытожив данный вопрос и возвращаясь к Вашему первому вопросу, надо отметить, что для успешного развития регионального финансового центра необходимо, чтобы в долгосрочной перспективе в официальном списке Казахстанской фондовой биржи появилось, по меньшей мере, 100 компаний.

Для начала будет достаточно около 10-20 IPO, из которых некоторая часть будет представлена компаниями среднего бизнеса, и некоторая часть – компаниями крупного бизнеса.

О НИЗКОЙ ДОХОДНОСТИ ЗАМОЛВИТЕ СЛОВО

– Как Вы считаете, не слишком ли жестки нормативы АФН в отношении инвестиций в долевые бумаги? Ведь накопительным пенсионным фондам (НПФ) в текущих условиях гораздо выгоднее покупать государственные ценные бумаги, а на оставшуюся сумму – долговые корпоративные бумаги аффилированных с ними структур?

– Сначала я хотел бы сказать об иностранных институциональных инвесторах, а потом уже о местных. Для привлечения зарубежных институциональных инвесторов необходимо усилить требования в отношении прозрачности некоторых компаний.

Кроме того, нужно усовершенствовать определенные технические моменты. Речь идет о системе расчетов по принципу T+0. К сожалению, действующая система не позволяет международным инвесторам, к примеру, из Японии или США спокойно работать на местном рынке в силу разницы во времени.

Что касается местных институциональных инвесторов, которые в основном представлены НПФ, активы в их управлении составляют порядка $13 млрд. Мы понимаем, что сама концепция пенсионного фонда означает, что управление пенсионными активами должно осуществляться со значительной долей осторожности. Это объясняет довольно жесткие нормативы, действующие в отношении деятельности НПФ.

Тот факт, что пенсионные фонды могут, с одной стороны, понести убытки, а с другой стороны, даже получение большой доходности не является столь оправданным фактором, опять-таки не позволяет им принимать на себя высокие риски. Однако наличие большей гибкости в отношении активов, в которые они могут инвестировать (акции, товарные инструменты, облигации, производные финансовые инструменты), будет носить положительный характер для KASE.

– А если доходность по пенсионным накоплениям меньше инфляции, можно ли такое управление назвать эффективным? Если инвестиционные стратегии НПФ ничем не отличаются друг от друга, есть ли смысл в такой системе?

– Конечно, ответить на такой вопрос довольно сложно. Естественно, если мы обратимся к расчетам, когда уровень доходности по пенсионным фондам ниже уровня инфляции, в таком случае возникают соответствующие проблемы.

В пенсионной системе не произошло никаких значительных изменений, она повела себя очень стабильно и надежно

Если рассматривать этот вопрос, с точки зрения, долгосрочных перспектив, хотелось бы отметить, что здесь важным моментом является диверсификация. Инвестирование пенсионных активов не только в корпоративные облигации, но и в другие финансовые инструменты, в частности, в акции, как на локальном рынке, так и за рубежом, – все это приведет к диверсификации портфеля, и, соответственно, это снижает риски.

В соответствии с требованиями текущего законодательства, пенсионные фонды должны инвестировать в долговые ценные бумаги с высоким уровнем кредитного рейтинга. Соответственно, компании, выпускающей финансовые инструменты, если ее уровень рейтинга является недостаточно высоким (при отсутствии у нее трудностей финансового характера), тяжело привлечь инвестиции со стороны данной категории инвесторов.

Несмотря на то, что мне хотелось бы, чтобы регулирование в этой сфере носило более свободный и гибкий характер, отмечу, что пенсионная система проявила свою устойчивость к финансовому кризису. В данной системе не произошло никаких значительных изменений, она повела себя очень стабильно и надежно, что является довольно сильным преимуществом.

ДВОЙНОЙ ЛИСТИНГ ВАЖЕН

– От некоторых местных трейдеров приходится слышать такое: «А зачем нам развивать сектор акций на KASE, когда

многие инвестиционные компании в Алматы могут предоставить возможность торговать на зарубежных площадках, в частности, на РТС? Я хотел бы с ними поспорить, но мне интересно Ваше мнение.

– Прежде всего, как гражданин Франции, я очень рад тому, что мне довелось работать непосредственно в Казахстане и при этом в международной атмосфере! Я думаю, что развитие надежного регионального финансового центра в Алматы является довольно важной составляющей, которая носит стратегический характер для страны.

Вот почему компании, которые выходят на листинг в других государствах, должны обращать свое внимание на возможность проведения листинга также в Алматы. Мы можем говорить о двойном листинге. Например, эмитенты могут рассматривать возможность листинга в Лондоне или Гонконге с параллельным листингом в Алматы. Это очень важная стратегическая задача.

Если говорить немного философски, я хотел бы обратить Ваше внимание на довольно-таки богатые города по всему миру. И если мы будем рассматривать такие города с высоким уровнем жизни, значительной долей среднего класса, хотелось бы отметить такой факт, что во всех этих городах есть хорошо развитая и надежная фондовая биржа.

Если говорить о долевых и любых других финансовых инструментах, которыми можно торговать на фондовом рынке, то хотел бы отметить, что осуществление таких операций косвенно положительно сказывается на уровне жизни населения.

ЛОНДОН ХОРОШ

– Если говорить о возможном в перспективе IPO нацкомпаний в группе Самрук-Казына, какая из зарубежных площадок более приемлема, с точки зрения, в том числе сопутствующих издержек: Гонконг или Лондон?

– Если мы говорим о компаниях, которые действуют в горнодобывающем секторе, я думаю, что, по-прежнему, для них предпочтительнее будет Лондонская фондовая биржа в силу того, что на ней размещаются тысячи подобных компаний (и на то должна быть причина!).

Опять-таки, я в значительной степени рекомендую диверсификацию: чтобы компании рассматривали разные возможности выхода на листинг в разных странах. Все это в значительной степени зависит от сектора, в котором компания осуществляет деятельность, и от основных активов эмитента.

Но я думаю, что Лондон будет оставаться одной из основных площадок, которую перед выходом на листинг, следует рассматривать компаниям, работающим на развивающихся рынках.

Что же касается непосредственно ситуации с БТА банком, я думаю, что проблемы заключались в хищении денежных средств

– Как Вы думаете, после реструктуризации внешних долгов БТА и Альянса банка как к Казахстану будут относиться в Лондоне? Или у инвесторов короткая память?

– Конечно, ситуация, которая произошла в БТА и Альянс банке, негативно сказалась на определенной категории инвесторов. Но при этом государство предприняло соответствующие шаги, чтобы избежать банкротства этих банков и появления каких-либо рисков для системы в целом.

Фактически можно говорить о том, что государство предприняло действия по реструктуризации долгов данных банков и смогло спасти банковскую систему, в общем и целом, что представлялось не такой простой задачей! Здесь хотелось бы провести аналогию с событиями, которые произошли в Великобритании, где мы видели, что подобная ситуация сложилась в нескольких крупнейших британским банках, которые также были спасены правительством Великобритании.

Если говорить о фондовой бирже, хотелось бы отметить, что при осуществлении инвестиций следует учесть, как возможность получения прибыли, так и убытков, о чем, как правило, забывают инвесторы.

Что же касается непосредственно ситуации с БТА банком, я думаю, что проблемы заключались в хищении денежных средств, неправильном менеджменте, а также в сильном влиянии всемирного экономического кризиса, о котором не следует забывать. Поэтому я думаю, что более это не имеет какого-либо отношения непосредственно к восприятию инвесторами казахстанского фондового рынка и Казахстанской фондовой биржи. Важно отметить, что многие зарубежные инвесторы обратились в АО "VISOR Capital" в силу того, что они заинтересованы в повторном рассмотрении инвестиционных случаев БТА Банк и Альянс Банк.

СБЕРБАНК – НЕ УГРОЗА ДЛЯ СИЛЬНЫХ

– Мне интересно знать Ваше мнение, как наблюдателя со стороны, иностранца. Сейчас БТА после реструктуризации долга интересен для инвесторов. Основной претендент на него – Сбербанк РФ. Но некоторые аналитики говорят, что поскольку Сбербанк – это государственный коммерческий банк, то у него есть абсолютные конкурентные преимущества перед местными банками. Ему, якобы, легче привлекать вклады, поскольку за Сбером стоит государство российское. Как Вы к этому относитесь? Вы согласны с этим мнением? Есть ли здесь риски для локального банковского сектора?

– Во-первых, мы не знаем, действительно ли Сбербанк намеревается осуществить приобретение БТА банка. Данная информация не носит общественный характер.

Во-вторых, если говорить непосредственно о смысле приобретения Сбербанком БТА банка, конечно же, данная покупка имеет смысл. Почему? Потому что стоимость БТА для Сбербанка представляется более высокой в будущем.

Если мы говорим о взыскании задолженности по безвозвратным кредитам, какого-либо залогового имущества и активов, которые расположены непосредственно в России, конечно же, Сбербанк в этом отношении больше преимуществ имеет, больше возможностей и эффективных методов по взысканию такого рода задолженности. LS

ЖАН-КРИСТОФ ЛЕРМЮЗЬЁ
Управляющий директор – Глава департамента аналитических исследований jcl@visocap.com

Жан-Кристоф пришел в компанию Visor Capital в ноябре 2008 года из Exane BNP Paribas, где он отвечал за услуги в сфере информационных технологий и программного обеспечения. За плечами Жан-Кристофа более 11 лет опыта работы в качестве аналитика в сфере продаж в Париже и Лондоне. Вместе со своей командой Жан-Кристоф получил наивысшее международное признание по категориям (#1 Extel за самостоятельную работу, #2 Extel за командную работу, #1 Starmine за качество предоставляемых рекомендаций). За последние два года работы в Exane BNP Paribas, команда Жан-Кристофа получила первое место из двадцати пяти за идеи в области торгового портфеля банков (стратегии долгосрочного/краткосрочного инвестирования, абсолютные показатели) Жан-Кристоф является обладателем диплома в сфере инженерного дела университета Ecole Centrale d'Electronique и степени MBA бизнес-школы ESSEC.