



УДК 336.764 (045)

«НАРОДНОЕ IPO»: ЭКОНОМИКО-СОЦИАЛЬНАЯ НОВАЦИЯ

КУШЕНОВА БАЯН АКТЮРЕЕВНА

кандидат экономических наук, профессор кафедры «Финансовые рынки и банковский бизнес», Казахский экономический университет им. Т. Рыскулова, Алматы, Казахстан

E-mail: aruka21@mail.ru

АСИЛОВА АЙЖАН САРСЕНОВНА

кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансовые рынки и банковский бизнес», Казахский экономический университет им. Т. Рыскулова, Алматы, Казахстан

E-mail: aijan1910@mail.ru

АННОТАЦИЯ

Как показывает опыт изучения материалов проведения IPO (от англ. *Initial Public Offering* – первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции) в других странах, «первоначальное публичное предложение» акций обычно проводится в благоприятных экономических условиях. В Казахстане время для проведения «Народного IPO» было определено также на волне экономического роста. Масштабное предоставление частным инвесторам возможности стать владельцами акций крупнейших предприятий дает дополнительный мощный импульс развитию экономики страны.

Данная статья посвящена вопросам изучения особенностей IPO как инвестиционного инструмента, зарубежного опыта проведения IPO, достигнутым успехам и проблемам, изучению особенностей программы проведения первого IPO в Казахстане на примере АО «КазТрансОйл», ее отличий от аналогичных программ других стран.

Исследования практических материалов программ, аналогичных программе «Народное IPO», реализованных в ряде стран мира, проводились авторами в 2011–2013 гг. методом сравнительного анализа.

Итоги дебютного IPO акций АО «КазТрансОйл», крупнейшего оператора нефтепроводов в Казахстане, продемонстрировали хорошую финансовую осведомленность населения, а также высокий уровень интереса к инвестированию в акции со стороны населения и казахстанских пенсионных фондов – спрос превысил предложение в 2,1 раза. Значительное количество заявок граждан поступило на сумму, превышающую максимально допустимый объем на одно физическое лицо.

Эти факты говорят о том, что определенная часть населения отдает предпочтение инвестированию в акции, которое является более рискованным по сравнению с размещением средств на банковских депозитах, однако предполагает вероятность получения большего дохода при удачном развитии событий.

Итоги первого опыта размещения акций АО «КазТрансОйл» можно считать удачными для самого эмитента – в результате IPO было удовлетворено почти 35 тыс. заявок частных инвесторов на общую сумму 27,9 млрд тенге.

Успешный опыт «Народного IPO» акций АО «КазТрансОйл» показывает высокий уровень проработанности, жизнеспособности национальной программы первичного размещения акций флагманов казахстанской экономики ввиду ее концептуальной простоты, прозрачности и эффективности.

Дальнейшая реализация программы «Народного IPO» позволит эмитентам – крупнейшим отечественным компаниям и далее формировать внутренний рынок заимствований для развития своей деятельности, а также обеспечит приумножение капитала казахстанцев, формирование финансово грамотного населения страны.

Ключевые слова: IPO; ликвидность; первичное публичное размещение; акции; эмитенты, инвестор.

PEOPLE'S IPO AS ECONOMIC AND SOCIAL INNOVATION

BAYAN A. KUSHENOVA

PhD (Economics), full professor of the Financial Markets and Banking Business Chair, the Ryskulov Kazakh Economic University, Almaty, Kazakhstan

E-mail: aruka21@mail.ru

AIJAN S. ASILOVA

PhD (Economics), associate professor the Financial Markets and Banking Business Chair, the Ryskulov Kazakh Economic University, Almaty, Kazakhstan

E-mail: aijan1910@mail.ru

ABSTRACT

The experience of studying the materials of foreign IPO procedures shows that the initial public offering of shares is usually carried out under favorable economic conditions. In Kazakhstan, the «People's IPO» was also conducted in the situation of the economic growth. Large-scale provision of private investors and, primarily, public at large with the opportunity to become owners of the largest companies' equities gives a fresh impetus to the development of the economy.

The article focuses on the specifics of the IPO as an investment instrument taking into account foreign experience in share floating, achievements and challenges, the first IPO program in Kazakhstan by an example of «KazTransOil», its difference from similar programs in other countries.

The research into practical materials of programs similar to the «People's IPO» program implemented in several countries was carried out by the authors in 2011–2013 using the comparative analysis method.

The results of floating shares in «KazTransOil» JSC, the largest pipeline operator in Kazakhstan, have demonstrated a good financial awareness of the Kazakhstan population as well as its high level of interest in investing in shares and pension funds, which was evidenced by the 2.1 times excess of demand over supply. A significant number of applications received from citizens exceeded the maximum allowable amount per individual.

These facts show that a certain part of the population prefers investing in shares, which is more risky compared with bank deposits but promises higher incomes in the case of success.

The results of the first experience with floating shares in KazTransOil JSC may be considered successful for the issuer – the IPO covered nearly 35 thousand applications for shares from private investors totaling 27.9 billion Tenge.

The success of the «People's IPO» of the «KazTransOil» JSC shares indicates a high level of «elaboration», the viability of the national IPO program of Kazakhstani economy flagship stocks due to its conceptual simplicity, transparency and efficiency.

Further implementation of the «People's IPO» Program allows issuers, the largest domestic companies, to continue the formation of the internal loan market to ensure their business development as well as provides the increase of Kazakhstani people's assets and the development of financial literacy of the population in the country.

Keywords: IPO; liquidity; initial public offering; shares; issuers; investor.

«Народное IPO» — это уникальная программа, которая предоставляет возможность гражданам Казахстана купить акции крупнейших национальных компаний и, тем самым, не только получить часть их возможной прибыли, но и поучаствовать в их развитии. Об этом Президент Республики Казахстан Н.А. Назарбаев сказал в своем выступлении на XIII съезде партии «Нур Отан» в 2011 г.: «Народное IPO предоставит сотням тысяч простых казахстанцев возможность владеть акциями крупнейших предприятий, а также новый

инструмент инвестирования и приумножения сбережений»¹.

Программа акционерного общества (АО) «Фонд национального благосостояния “Самрук-Казына”» (далее — Фонд) по выводу пакетов акций дочерних и зависимых организаций фонда на рынок ценных бумаг разработана в рамках исполнения поручения Президента Казахстана правительством Республики Казахстан

¹ Выступление Н.А. Назарбаева//Казахстанская правда. 2011. 20 февраля. URL: <http://www.kazpravda.kz/> (дата обращения: 15.10.2013).

(далее — РК). Ее реализация является одной из важных мер по развитию региональных финансовых центров, активному вовлечению в развитие экономики страны частных инвесторов, в первую очередь населения. Поэтому неслучайно программа получила название «Народное IPO». «Народное» означает, что акции будут продаваться в первую очередь физическим лицам, т.е. гражданам Казахстана.

В настоящее время ведущие казахстанские национальные компании предлагают гражданам купить их акции, впервые размещаемые на фондовом рынке. Программа рассчитана до 2015 г. с дальнейшим продолжением.

Цели реализации программы «Народное IPO»:

- предоставить гражданам Казахстана возможность владения акциями крупнейших предприятий страны, тем самым стать их совладельцами, т.е. распределить национальные богатства между гражданами страны;
- создать новый инструмент инвестирования и приумножения сбережений населения путем получения доходов в виде дивидендов, а также от прироста стоимости акций при их продаже;
- обеспечить дальнейшее развитие рынка ценных бумаг, повысить прозрачность, эффективность и конкурентоспособность компаний, что создаст предпосылки для дальнейшего роста экономики страны.

Говоря о выгодах приобретения акций, необходимо всегда помнить о том, что фондовый рынок, как и другие рынки, подвержен взлетам и падениям. Первый риск — это снижение цен на акции, второй — риск ликвидности, суть его в трудностях при продаже акций, третий — неблагоприятная рыночная среда.

Так, можно привести пример с акциями одной из крупнейших компаний РК — АО «Казахтелеком», которые при их выпуске и продаже в 1997 г. стоили 5000 тенге за акцию, поднялись в середине 2000-х гг. до 60 000 тенге, а сейчас цена за одну акцию составляет порядка 30 000 тенге.

В то же время операции с акциями, хотя и связаны с более высокими рисками, могут обеспечить гораздо более высокую прибыль. Например, максимальная ставка по депозитам равна приблизительно 8–9%, а стоимость акций, скажем, АО ENRC в период с 1 января по 1 сентября 2009 г. возросла на 384%. Иначе говоря,

в первом случае на каждые вложенные 1000 тенге можно было получить 80–90 тенге, а во втором — 2840 тенге. Пример с ENRC вполне реален.

Эти примеры говорят о многообразии фондового рынка. И в этом разнообразии его особенность. Выбор — это личное дело каждого. Именно выбор предлагает фондовый рынок, а «Народное IPO» — это хорошая социальная практика для знакомства с ним.

Для того чтобы снизить все риски, связанные с колебаниями цен акций, государством к участию в программе специально допущены только самые стабильные компании, чья прибыльность мало зависит от мировой конъюнктуры.

Максимальную сумму, на которую можно купить акции, определяют сами компании-эмитенты. Ключевым фактором в определении цены на акции является их доступность максимальному количеству казахстанцев.

Основой в приобретении акций по программе народного «первого публичного предложения» должно быть наличие свободных денег. Чтобы выбрать ценную бумагу, по нашему мнению, нужно провести некоторый анализ финансовых инструментов, эмитентов, ситуации на рынке, т.е. обратить внимание на:

- 1) деятельность компании, в ценные бумаги которой планируются инвестиции, ее финансовые показатели, в том числе доходы (превышение доходов над расходами), дивидендная политика;
- 2) положение на рынке (конкурентные преимущества), в основном через показатели объема продаж, активов и пассивов компании (отсутствие просроченной задолженности, убыточного крупного должника);
- 3) общую ситуацию на рынке, например общий рост/падение котировок ценных бумаг и др.

Размер дивидендов по акциям определяется каждый год после закрытия годовой отчетности собранием акционеров (высший орган управления в АО, состоящий из владельцев акций данной компании, где количество акций влияет на значимость голоса при принятии важных решений). Порядок выплат дивидендов регламентируется уставом компании и законом РК «Об акционерных обществах»². В соответствии

² Закон Республики Казахстан от 13 мая 2003 г. № 415-III «Об акционерных обществах». URL: <http://www.enpf.kz/9771> (дата обращения: 26.03.2012).

с Законом дивиденды не начисляются и не выплачиваются по акциям, которые были выкуплены самим обществом. Не допускается выплата дивидендов по простым и привилегированным акциям общества, если:

- размер собственного капитала общества станет отрицательным в результате выплаты дивидендов по его акциям;
- общество отвечает признакам неплатежеспособности или несостоятельности в соответствии с законодательством РК о банкротстве либо указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов по его акциям;
- судом или общим собранием акционеров общества принято решение о его ликвидации.

Для реализации программы «Народное IPO» необходимо:

- изучение зарубежного опыта проведения IPO и достигнутых успехов; разработка и утверждение плана по организации информационно-разъяснительной работы;
- принятие и изменение некоторых действующих законодательных актов, а также отбор компаний-участников, акции которых будут размещаться поэтапно в течение нескольких лет;
- определение эффективности проведения IPO в Казахстане;
- выявление возможных проблем и подготовка рекомендации по их решению.

Исследования показывают, что программы, аналогичные программе «Народное IPO», проводились в разных экономических условиях во многих странах мира. И не везде был положительный результат.

Так, Россия получила негативный опыт IPO Сбербанка, ВТБ и Роснефти. Развивая фондовый рынок, населению не было разъяснено, с какими рисками они могут столкнуться. В итоге в 2008 г. бумаги крупнейших госкомпаний, считавшиеся надежными, подешевели в 2 раза. Вкладчики потребовали вернуть деньги, и только в тот момент узнали, что ни о каком возврате не может быть и речи.

Не оправдались ожидания и у Республики Беларусь, где в 2011 г. провалилось первое в истории Беларуси IPO. На продажу было выставлено 15% уставного фонда Борисовского завода медицинских препаратов. Из 125 тыс. акций продано было всего 223. Организаторы объясняют такой результат сжатыми сроками

IPO и нежеланием государства расставаться с контрольным пакетом [1].

Важно отметить, что между программами IPO Казахстана и России существует принципиальное отличие. В России продавались акции банков (Сбербанк, ВТБ), сети магазинов и др. Банки зависимы от мировой конъюнктуры, что заставляет сильно колебаться цены на их акции. Вдобавок IPO в России происходило в преддверии финансового кризиса 2006–2007 гг. В Казахстане к «Народному IPO» допускаются компании, представляющие реальный сектор экономики (промышленность, инфраструктура, транспорт), которые формируют свои доходы в основном за счет внутренней деятельности и не так сильно зависят от мирового состояния экономики. Есть также отличия и в целях программ IPO. В Казахстане целью IPO является развитие экономики, поэтому акции будут продаваться по рыночной цене³.

IPO обычно проводятся в благоприятных экономических условиях, а не во время экономического спада. В Казахстане программа «Народное IPO» проводилась на волне экономического роста: страна благополучно прошла период мирового финансового кризиса.

В 2013 г. Казахстан в социально-экономической сфере сохранил положительную динамику. Так, по итогам этого года рост ВВП составил 6%, в том числе объем в промышленном производстве вырос на 2,3%, в горнодобывающей промышленности — на 3,1%, в обрабатывающей промышленности — на 1,6%, объем продукции сельского хозяйства — на 11,6%, на транспорте — на 7,6%, в связи — 14%, в торговле — 12,7%. Показатель ВВП на душу населения превысил 12 тыс. долл. США. Среднемесячная зарплата выросла на 7,5%. Совокупные международные резервы Казахстана, включая валютные активы Национального фонда, достигли 90 млрд долл. [2].

Кроме того, присуждение Казахстану права провести в г. Астане (в 2017 г.) Всемирной выставки EXPO является важнейшим свидетельством экономического развития Казахстана [3].

Как правило, по мере оздоровления национальной экономики происходит рост отечественных компаний и соответственно

³ Рынок акций: Мир IPO. Данные АО «Институт экономических исследований Республики Казахстан». URL: <http://www.economy.kz> (дата обращения: 26.03.2012).

увеличивается рыночная стоимость их акций. Так, если в I квартале 2009 г., в разгар финансового кризиса, индекс АО «Казахстанская фондовая биржа» (далее — KASE) колебался в пределах 600–1000 базисных пунктов, то в I квартале 2010 г. этот показатель вырос уже до 1700–1900 базисных пунктов, фактически увеличившись в 2 раза. Как показал анализ, на KASE по условиям утвержденной правительством программы будет размещено от 5 до 15% ценных бумаг от общего количества голосующих акций каждой компании-эмитента.

Цена на акции в момент первичного размещения либо продажи будет одинаковой для всего населения и пенсионных фондов.

В целом «Народное IPO» по мониторингу экспертов придаст импульс дальнейшему развитию рынка ценных бумаг в Казахстане, позволит диверсифицировать и преумножить сбережения населения, создать среди казахстанцев культуру инвестирования в ценные бумаги, а также повысить прозрачность и эффективность крупнейших отечественных компаний.

Главный организатор программы «Народное IPO» фонд «Самрук-Казына» является государственной холдинговой компанией, владеющей и управляющей национальными компаниями в различных отраслях экономики, включая нефтегазовую сферу, телекоммуникации, транспорт и национальные институты развития. Фонд объединяет, в частности, компании «Казахстан темир жолы» (монополист в сфере железнодорожных перевозок), «Казахтелеком» (крупнейший телекоммуникационный оператор Казахстана), «КазМунайГаз» (крупнейший добытчик нефти и газа в стране), сырьевой холдинг Eurasian Natural Resources Corporation. Фонд также контролирует в республике ряд банков, входящих в группу крупнейших.

В результате проведенного в апреле 2012 г. международного конкурса на предоставление консалтинговых услуг на основе качественных характеристик и ценовых предложений определены следующие группы консультантов: финансовые консультанты — международные банки Citi (лид-менеджер), UBS AG совместно с казахстанскими инвестиционными банками Visor Capital, Kazkom Securities; международная компания «большой четверки» — Pricewaterhouse Coopers, юридические

консультанты — компания Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP совместно с казахстанской компанией GRATA; PR-компания Merlin.

Консультанты разработали программу по подготовке и проведению «Народного IPO», включающую структуру, сроки и объем размещения. Принимая во внимание, что основное население недостаточно финансово грамотно и не владеет инвестиционными навыками, была разработана и запущена Программа повышения инвестиционной культуры и финансовой грамотности населения. На первоначальном этапе данной программы проведен анализ всего рынка Казахстана. Выявлены структура и сегмент рынка, а также потенциальные потребители, которые должны получить информацию о дальнейших возможностях по инвестированию своих сбережений.

С целью проведения грамотной и всеобъемлющей информационно-разъяснительной работы среди населения Фонд утвердил план по организации такой работы по программе «Народное IPO». В ходе этой кампании были активно задействованы средства массовой информации, интернет-ресурсы, запущен веб-сайт, проведена активная работа в социальных сетях, где периодически размещалась соответствующая информация посредством видеороликов, обучающих программ, тематических статей [4].

В рамках организации работы с населением по обеспечению максимального доступа к размещаемым акциям проводилась работа с АО «Казпочта», задача которого — оказание трансфер-агентских и брокерских услуг. Для максимального охвата населения Фонд увеличил количество пунктов по оказанию данных услуг до 3049. Таким образом, каждый казахстанец, независимо от места проживания, имел возможность познакомиться с программой и участвовать в ней в качестве инвестора, а также быть полностью информированным о своих правах как начинающий инвестор.

Агентством Республики Казахстан по регулированию деятельности регионального финансового центра города Алматы (далее РФЦА) были созданы информационно-образовательные центры. Основная их цель — создание системы обучения и повышение финансовых знаний населения Республики Казахстан. Сегодня информационно-образовательные центры

регионального финансового центра (РФЦА) функционируют во всех областных центрах страны и городах Астана, Алматы, Семей. Лекции и консультации для населения проводятся ежедневно и совершенно бесплатно квалифицированными специалистами, которые разъясняют основные принципы и механизмы функционирования финансового рынка и использования различных финансовых инструментов.

Создана бесплатная справочно-информационная служба, где можно получить консультации и более подробную информацию о проектах, реализуемых в рамках Программы повышения инвестиционной культуры и финансовой грамотности населения Казахстана [5].

В октябре 2007 г. Правительство приняло решение разместить 4,6% государственного пакета акций АО «Казахтелеком». После размещения данного пакета среди населения именно в процессе реализации выявлены сильные и слабые стороны финансовой системы, определены методы работы трансфер-агентской сети. Учитывая все это, в дальнейшем проработаны все риски, чтобы размещение акций государственных предприятий было еще более успешным.

Следует отметить, что спрос на акции АО «Казахтелеком» со стороны физических лиц и пенсионных фондов превысил предложение в 6,5 раза. Итоги первого опыта размещения акций одной из «голубых фишек» Казахстана можно считать удачным. Но в то же время нельзя не учитывать риски, которые возникают при инвестировании в ценные бумаги, потому что инвестиции в ценные бумаги, как любая другая коммерческая операция, несут в себе определенный риск, в некоторых случаях даже повышенный. С целью выявления этих рисков Правительством проводился анализ государственной собственности, были определены принципы, на основании которых государство утвердило перечень субъектов, которые должны пройти листинговые процедуры и выйти на фондовый рынок в рамках этой программы. Так, было решено, что в государственной собственности останутся те субъекты, которые имеют статус либо холдинга, либо национальной компании. Все остальные организации и предприятия, находящиеся в государственной собственности, будут размещены на отечественном фондовом рынке.

12 января 2012 г. принят Закон, снимающий законодательные барьеры для полноценной реализации программы «Народное IPO».

Процесс подготовки компаний-кандидатов к IPO состоял из трех этапов:

1) предварительная подготовка и аудит финансовой отчетности (включая анализ управленческой отчетности и формализацию процесса планирования); диагностика и совершенствование систем корпоративного управления и управления рисками; диагностика системы внутреннего контроля и аудита;

2) подготовка к размещению акций [проведение комплексной проверки («*due diligence*»), конечное определение стоимости андеррайтинга и других услуг, юридическое сопровождение (подготовка проспекта эмиссии и других сопутствующих юридических документов), проведение оценки бизнеса, разработка маркетинговой стратегии];

3) размещение акций (подготовка информационного меморандума, инвестиционного меморандума, PR-сопровождение и т.д.), сбор заявок (публикация предварительного проспекта, проведение выездных презентаций «*roadshow*», анализ спроса, установление цен и распределение), мероприятия на вторичном рынке после проведения размещения (поддержание акций на организованном рынке).

По результатам проведенных исследований текущий спрос со стороны населения оценивается в 100–200 млн долл. США, при этом потенциальный спрос может значительно возрасти в результате повышения информированности населения о потенциальных кандидатах и возможностях инвестирования.

Необходимо отметить, что во избежание концентрации акций в руках ограниченной группы лиц Программа предполагала введение ограничения на максимальное количество приобретаемых акций в «одни руки».

Фондом в рамках программы «Народное IPO» был осуществлен отбор компаний, не имеющих значительной зависимости от конъюнктуры мировых цен на сырье. Кроме того, учитывалось вовлечение пенсионных фондов как профессиональных и долгосрочных инвесторов. Планировалось, что 10 крупнейших компаний Казахстана до 2015 г. поэтапно разместят свои акции для продажи гражданам республики. Госкомпании

разделены на три эшелона: в 2012 г. должны были размещать акции АО «КазТрансОйл» (далее — АО «КТО» или Компания), в 2013 г. — АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» («KEGOC»), АО «Эйр Астана», АО «КазТрансГаз», АО «Самрук-Энерго», АО «НМСК “Казтрансморфлот”», в 2014 г. — АО «Казахстан темир жолы», АО «Казтемиртранс» и в 2015 г. — АО «Казатомпром», АО «КазМунайГаз».

В качестве дебютного и показательного IPO в декабре 2012 г. были размещены акции АО «КТО», так как компания имеет стабильный бизнес, хорошие финансовые показатели, низкий уровень задолженности и высокую долю денежных средств. АО «КТО» — это 100% дочерняя организация АО НК «КазМунайГаз», транспортирует порядка 58% общего объема добываемой в стране нефти на экспорт и на внутренний рынок, крупнейший оператор нефтепроводов в Казахстане, на долю которого приходится транспортировка около 60% годового объема добычи нефти в стране. Компания владеет диверсифицированной сетью магистральных нефтепроводов (грузоотправителями по трубопроводной системе являются 68 нефтедобывающих компаний Казахстана) и водоводов общей протяженностью около 8 тыс. км, протянувшихся по 10 областям Казахстана. В ее состав входит резервуарный парк объемом более 1 млн кубометров, 39 нефтеперекачивающих станций и другие важные производственные объекты. Система магистральных нефтепроводов АО «КТО» существенно выросла за годы независимости и во взаимодействии с трубопроводными системами соседних государств обеспечивает транспортировку нефти по целому ряду направлений: в порты Черного и Балтийского морей, страны Центральной и Восточной Европы, Транскавказский коридор, КНР.

Кредитные рейтинги:

- Standard & Poor's: BВВ-/стабильный (24.07.12);
- Moody's Investors Service: Baa3/стабильный (08.08.12);
- Fitch Ratings: BВВ-/стабильный/F3 (12.09.12).

Программа «Народное IPO» по решению Совета директоров АО «КТО» реализуется в три этапа — с 2012 по 2015 г.

Советом директоров было принято решение, что цена одной простой акции АО «КТО» составит 725 тенге. Цена была сформирована с учетом рекомендаций консультантов швейцарского банка UBS и АО «Казкоммерц Секьюритиз», которые оценили стоимость компании. Количество размещаемых акций одобрено на уровне 10% минус 1 акция от общего количества объявленных простых акций компании, что составляет 38 463 559 простых акций.

Согласно утвержденной структуре размещения акций АО «КТО», предполагалось в первоочередном порядке удовлетворение заявки маркет-мейкера с целью обеспечения поддержания котировок на покупку и продажу по акциям. Среди инвесторов приоритет был отдан различным инвесторам — гражданам Республики Казахстан, после чего должны удовлетворяться заявки накопительных пенсионных фондов (далее — НПФ).

При этом количество акций, доступных для покупки розничными инвесторами в рамках первичного размещения акций АО «КТО», ограничивалось — заявки розничных инвесторов были удовлетворены полностью в пределах 7 млн тенге.

Известно, что в ближайшие годы в Республике Казахстан планируется значительный прирост добычи нефти и газа за счет увеличения добычи на месторождениях Тенгиз, Карачаганак, сегодня начата добыча на месторождении Кашаган и других месторождениях казахстанского сектора Каспийского моря.

Акции этой компании интересны тем, что можно получить прибыль от дальнейшей продажи в краткосрочной перспективе, а также участвовать в ее долгосрочном росте.

Экспертами были рассмотрены три возможных сценария изменения цены за акцию АО «КТО» в течение года после размещения:

- *базовый сценарий* — предполагается, что при текущем состоянии рынка цена одной акции компании имеет потенциал роста до среднего значения оценки справедливой стоимости, которая составляет 884 тенге, это отражает потенциальный рост в 22%;
- *негативный сценарий* — в данном варианте (общее негативное состояние фондового рынка и значительное ухудшение роста мировой экономики) можно ожидать, что цена может сни-

зиться до цены размещения 725 тенге, так как на этом уровне возможна поддержка со стороны институциональных инвесторов (таких как пенсионные фонды), а также зарубежных портфельных инвесторов;

- *оптимистичный сценарий* — в своем сравнительном анализе АО «КТО» сравнивается с похожими компаниями в секторе транспортировки нефти, где используется мультипликатор P/E. Среднее значение P/E сектора транспортировки нефти за 2012 г. составляет 23,33, тогда как в 2007 г., до начала экономического кризиса, этот коэффициент составлял 45,78, что на 96% выше. Отталкиваясь от вышеуказанных параметров, можно предположить, что в оптимистичном сценарии и при увеличении ликвидности внутреннего фондового рынка РК потенциальный рост цены акций «КТО» может составить до 60% цены размещения и тем самым подняться до 1 160 тенге за одну акцию⁴.

Во всех регионах страны Фондом были проведены меры по совершенствованию работы АО «Казпочта», которое оказывало трансферт-агентские услуги и выступало в качестве брокера по этой программе. Отобраны 660 человек, из которых созданы информационно-разъяснительные группы, а также операторы АО «Казпочта» в количестве 2040 человек.

Количественные итоги размещения акций следующие. В ходе подписки поступило 34 687 заявок на общую сумму 59,4 млрд тенге, т.е. спрос превысил предложение более чем в 2 раза.

Спрос со стороны брокерских компаний составил 22,1 млрд тенге (79,3% предложения), накопительных пенсионных фондов — 37,1 млрд тенге (133,2% предложения). Всего в размещении приняли участие 32 члена фондового рынка KASE.

В результате распределения акций среди подавших заявки инвесторов было удовлетворено 34 687 заявок на сумму 27,9 млрд тенге, в том числе 34 676 заявок граждан РК. Таким образом, на розничных инвесторов пришлось 79,1% размещаемых акций. Заявки 10 накопительных НПФ были удовлетворены пропорционально указанным в заявках объемам в размере 15,3% заявленного спроса.

Распределение акций также показало, что 67 граждан подали заявки на сумму, превышающую максимально допустимый объем на одно физическое лицо (7 млн тенге, или 9 655 акций). Данные заявки (на общую сумму 481,6 млн тенге) были удовлетворены частично — по верхней границе допустимого предела.

Кроме того, 1954 гражданина подали заявки на сумму свыше 5 млн тенге (т.е. превышающие максимальную сумму гарантийного возмещения депозитов физических лиц, размещенных в банках второго уровня РК). При этом 76% поданных заявок со стороны физических лиц пришлось на заявки объемом менее 200 тыс. тенге.

Общее количество заявок, исполненных по верхней границе максимально допустимого объема на одного инвестора, достигло 976, что в денежном выражении составляет 6,8 млрд тенге (24,5% объема размещения). После отсечения объем неудовлетворенного спроса по таким заявкам составил 71,6 млн тенге.

Эти данные говорят о том, что определенная часть граждан отдает предпочтение инвестированию в акции, которое является более рисковым в сравнении с размещением средств на банковских депозитах, однако предполагает вероятность получения большего дохода при удачном развитии событий.

Наибольшая сумма поданных заявок пришла на жителей г. Алматы (48,1% общей суммы заявок, поданных гражданами РК), далее следуют жители Астаны (14,4%). Среди остальных регионов по сумме поступивших лидирует Мангистауская область (6,2%) (табл. 1).

В целом первичное размещение акций АО «КТО» в рамках программы «Народное IPO» продемонстрировало высокий уровень интереса к инвестированию в акции со стороны населения, а также и казахстанских НПФ до 2013 г.

Официальные итоги размещения АО «КТО»:

- рост цены акций составил 13% (за 2013 г.);
- на дивиденды было направлено 40% чистой прибыли (33,5 млрд тенге, что на 29,1% больше, чем за 2011 г.) [7].

Совет директоров АО «КТО» выработал следующие рекомендации годовому общему собранию акционеров: направить на выплату дивидендов 28,8 млрд тенге, или 86% консолидированного чистого дохода за 2012 г., выплатить дивиденды в размере 75 тенге на одну акцию.

⁴ Наши эффективные решения приумножают Ваши капиталы // Капитал. 2012. 3 ноября. URL: <http://www.capital.kz> (дата обращения: 07.11.2012).

Таблица 1

Распределение объемов инвестиций физических лиц по регионам

Области, города	Количество заявок	Объем поданных заявок	Удовлетворяемый объем	Количество акций	Доля, %
Акмолинская	439	50 046 025	50 046 025	69 029	0,23
Астана	2 500	3 209 228 450	3 163 929 725	4 364 041	14,35
Актюбинская	4 785	1 036 736 225	1 033 735 450	1 425 842	4,69
Алматинская	1 039	1 085 372 850	1 084 119 325	1 495 337	4,92
Алматы	4 200	10 615 115 050	10 594 311 175	14 612 843	48,06
Атырауская	4 595	966 171 250	965 775 400	1 332 104	4,38
Восточно-Казахстанская	705	220 091 875	220 091 875	303 575	1,00
Жамбылская	442	95 984 925	95 984 925	132 393	0,44
Западно-Казахстанская	1 363	304 410 825	304 410 825	419 877	1,38
Карагандинская	2 586	808 571 475	808 223 475	1 114 791	3,67
Костанайская	432	93 309 675	93 309 675	128 703	0,42
Кызылординская	849	156 234 600	156 234 600	215 496	0,71
Мангистауская	4 614	1 375 683 150	1 375 148 825	1 896 757	6,24
Павлодарская	3 842	1 158 402 100	1 158 402 100	1 597 796	5,25
Северо-Казахстанская	488	80 316 225	80 316 225	110 781	0,36
Южно-Казахстанская	1 797	859 970 350	859 970 350	1 186 166	3,90

Источник: [6].

Если говорить об экономическом состоянии АО «КТО», то чистая прибыль казахстанской госкомпании по транспортировке нефти АО «КТО» по итогам 2013 г. составила 53,961 млрд тенге, что на 31% больше плана и на 113% больше результата, сложившегося в 2012 г. При этом доход от основной деятельности компании за 2013 г. составил 168,215 млрд тенге, что выше на 7,5% планового задания и на 35% больше аналогичного показателя 2012 г.

Объем транспортировки нефти по системе магистральных нефтепроводов за 2013 г. составил 53,924 млн т (рост на 1% выше в сравнении с 2012 г.). Грузооборот по системе магистральных нефтепроводов за 2013 г. составил 36,994 млрд тонно-километров (рост на 7%). За 2013 г. объем подачи воды составил 23,390 млн кубометров, что на 3% больше, чем в 2012 г. Как известно, АО «КТО» осуществляет подачу волжской воды потребителям Атырауской и Мангистауской областей Казахстана по водоводу «Астрахань-Мангышлак».

Операционные расходы КТО выросли лишь на 4% (до 53,4 млрд тенге), что намного ниже

темпов роста в прошлом году (средний темп роста расходов в 2009–2012 гг. составил 9,0%).

Принимая во внимание отсутствие долгов и больших планов по капиталовложениям, можно сказать, что компания в последующие периоды способна направить значительно больший объем денежных средств на выплату дивидендов по акциям.

Тенденция развития рынка компании-эмитента в настоящее время представлена в табл. 2.

Плюсы и минусы народного IPO — такие же, как и у обычного IPO. Известно, что колебания предсказать довольно сложно. Может так получиться, что у какой-нибудь компании появится новая технология, и акции ее конкурентов могут значительно упасть, а цена акций этой компании сильно поднимется. Присутствие рисков является минусом фондового рынка. Однако их можно снизить, повышая финансовую грамотность населения. В то же время плюсом народного IPO является то, что риски по компаниям-участникам сведены к минимуму. Они тщательно отобраны из числа флагманов экономики. Эти компании

Тенденция развития рынка компании-эмитента

Итоги предыдущих торгов 14 февраля 2014 г.			
Компания-эмитент	Объем сделок, тенге	Объем сделок в количестве акций, шт.	Цена акций на закрытии торгов, тенге
АО «КазТрансОйл»	114 976 341	89 695	1 260,00
Состояние торгов на 16 февраля 2014 г.			
Компания-эмитент	Цена лучшей заявки на покупку, тенге	Цена лучшей заявки на продажу, тенге	Цена последней сделки, тенге
АО «КазТрансОйл»	1 271,00	1 280,99	1 271,00

уже давно на казахстанском рынке, стабильны и приносят прибыль не первый год.

Более того, все отобранные компании — со 100% участием государства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Шакланова Н.Н. Публичная акция. URL: <http://www.bnews.kz> (дата обращения: 23.03.2012).
2. Смаилов А.А. Рост социально-экономических показателей в 2013 г. // Казахстанская правда. 2014. 15 марта.
3. Хауз Питер. Цель народного IPO в Казахстане — участие людей в росте экономики страны. URL: <http://www.interfax.kz> (дата обращения: 23.03.2012).
4. Сагинтаев Б.А. Вопросы к реализации Программы «Народное IPO». Доклад министра экономического развития и торговли Республики Казахстан на заседании Правительства Республики Казахстан // ИА «Новости-Казахстан». 2012. 29 февраля.
5. Алибекова Р.У. «Народное IPO» готовится к старту // Казахстанская правда. 2011. 2 декабря.
6. Закиров Б.К. «КазТрансОйл» стремится к повышению доходности вложений в акции компании» // Казахстанская правда. 2013. 6 июня.
7. Цалюк А. Ю. Простые акции: «АО «КазТрансОйл»: жизнь после IPO». URL: <http://www.kase.kz>. (дата обращения: 07.03.2013).

REFERENCES

1. Shaklanova N.N. Publichnaia aktsiia [Public share]. URL: <http://www.bnews.kz> (accessed date: 23.03.2012). (In Russ.)

2. Smailov A.A. Rost sotsial'no-ekonomicheskikh pokazatelei v 2013 g. [The growth of social and economic indicators in 2013]. Kazakhstanskaia Pravda — Kazakhstan Today, 15 March 2014.
3. Howes P. Tsel' narodnogo IPO v Kazakhstane — uchastie liudei v roste ekonomiki strany [The purpose of National IPO in Kazakhstan: people's involvement in the economic growth]. URL: <http://www.interfax.kz> (accessed date: 23.03.2012). (In Russ.)
4. Sagintaev B.A. Voprosy k realizatsii Programmy "Narodnoe IPO". Doklad ministra ekonomicheskogo razvitiia i trgovli Respubliki Kazakhstan na zasedanii Pravitel'stva Respubliki Kazakhstan [Implementation of the program "People's IPO". The report of Minister of Economic Development and Trade of the Republic of Kazakhstan at the meeting of the Government of the Republic of Kazakhstan]. IA "Novosti Kazakhstan" — IA "News of Kazakhstan", 29 February 2012. (In Russ.)
5. Alibekova R. U. "Narodnoe IPO" gotovitsia k startu [People's IPO prepares for the start]. Kazakhstanskaia Pravda — Kazakhstan Today, 2 December 2011. (In Russ.)
6. Zakirov B.K. "KazTransOil" stremitsia k povysheniiu dokhodnosti vlozhenii v aktsii kompanii ["KazTransOil" seeks to raise the profitability of investments in shares of the company]. Kazakhstanskaia Pravda — Kazakhstan Today, 6 June 2013. (In Russ.)
7. Tsaliuk A. Iu. Prostye aktsii: AO "KazTransOil": zhizn' posle IPO [Common shares: "KazTransOil" after the IPO]. URL: <http://www.kase.kz>. (accessed date: 07.03.2013). (In Russ.)