

«Если ты инвестор – защищай себя сам»



...фондовый рынок составляет существенную конкуренцию для банковского сектора в среде определенного круга заемщиков - компаний среднего, крупного и промежуточного между ними бизнеса.

- Существует точка зрения, что банковский сектор полностью удовлетворяет потребности предприятий в капитале. Именно поэтому развитие фондового рынка – искусственная мера. Считаете ли вы, что фондовый рынок действительно имеет какие-то конкурентные преимущества по сравнению с банковским сектором?

- Имеет:

• акции – самый дешевый способ привлечения капитала. Деньги привлекаются бессрочно, без предоставления гарантий по выплате дивидендов (без учета факта существования такого вида акций, как привилегированные акции, которые близки по своим характеристикам к облигациям, но при этом являются бессрочными ценными бумагами и дают право участия в управлении акционерным обществом при наступлении определенных обстоятельств). Основной вопрос при привлечении капитала посредством размещения акций – кто купит такой «бессрочный» и «негарантированный» финансовый инструмент:

• 1) либо тот, кому нужен контроль над известным ему эмитентом через приобретение крупного пакета акций;

• 2) либо тот, кто верит в долгосрочную устойчивость деятельности эмитента и рассчитывает на получение регулярных дивидендов;

• 3) либо тот, кто надеется на развитие эмитента и рассчитывает «заработать» на приросте курсовой стоимости акций. Соответственно, принимая во внимание отсутствие в Казахстане класса рискованных инвесторов типа венчурных фондов, «молодым» компаниям не стоит особенно рассчитывать на публичное привлечение капитала через выпуск акций.

Для известных компаний среднего и чуть большего размеров с устойчивым финансовым положением и прогнозируемым положительным развитием размещение облигаций – хорошая альтернатива банковским кредитам: занять можно дешевле, на больший срок и без обеспечения.

Для очень крупных компаний фондовый рынок и рынок банковских кредитов не имеют большого различия ввиду возможностей финансирования таких компаний через «материнские» компании, синдицированные займы (ставки вознаграждения, которые могут быть ниже ставок вознаграждения по облигациям) и иные способы привлечения капитала.

«Мелким» компаниям на рынке облигаций особо делать нечего – им нужен индивидуальный кредитор («подрачитель бизнеса»), который может контролировать и направлять деятельность и развитие заемщика. Облигационные инвесторы достаточно капризны – отсутствие требований к обеспечению обязательств по облигациям и иные преимущества облигационного заимствования они компенсируют требованиями к устойчивому финансовому положению, прогнозируемым денежным потокам, рейтинговым оценкам и другими разнообразными требованиями.

Конечно, «мелкая» компания может выпустить облигации и продать их какому-либо инвестору. Но такое привлечение капитала не будет особенно отличаться от банковского кредитования, поскольку этот инвестор фактически будет предъявлять к заемщику те же требования, что и банк.

Так что фондовый рынок составляет существенную конкуренцию для

банковского сектора в среде определенного круга заемщиков - компаний среднего, крупного и промежуточного между ними бизнеса.

- Президент объявил о создании государственного холдинга с тем, чтобы потом пакеты акций компаний, входящих в этот холдинг, можно было продать на фондовом рынке. Насколько это реально? И почему бы акции таких компаний не продать, минуя стадию государственного холдинга?

- Насколько это реально? Очень даже реально. Но как это будет выглядеть на практике — предсказывать не берусь. Можно ли продавать государственные пакеты акций без государственного холдинга? Можно. Но, наверное, у разработчиков на идеи создания такого холдинга есть свои соображения о преимуществах подобного способа приватизации.

- В последнее время тональность официальных выступлений по отношению к банковскому сектору стала несколько прохладной. Все чаще говорят о том, что банки должны вернуть некий социальный долг перед обществом. Какова ваша версия причин этого похолодания?

- У финансового и особенно банковского сектора социальный долг перед обществом имеется - это следствие относительно «инкубационных» условий, которые были созданы для банков в 1995–1996 годах. Условия эти были необходимы для создания устойчивой и регулируемой банковской системы. Банки были нужны как надежный поставщик, «хранитель» и «переводчик» денег для реальной экономики. Эта задача в целом выполнена. Сейчас государство и общество ожидают, что окрепшая банковская система будет локомотивом для дальнейшего развития экономики. Вполне вероятно, что такие ожидания формулируются в «прохладном» ключе. Но все-таки лучше обойтись без «наездов»: развитие банковского сектора носит эволюционный и очень осторожный характер. Окрики и «ценные указания» не помогут: так можно и до банковского кризиса докатиться.

- Имеют ли административные усилия по развитию фондового рынка политическую подоплеку, поскольку банковский сектор стал играть ощутимую роль не только в экономической, но и политической жизни страны?



- Политической подоплеку я не вижу. Есть объективная данность: банковская система развилась достаточно успешно при поддержке государства. Теперь нужны стимулы для развития фондового рынка. Более того, без участия банков фондовый рынок в Казахстане не сложился бы и существовать не может: они наиболее активные эмитенты и одни из наиболее важных игроков-инвесторов.

- Возможно ли продвинуть фондовый рынок путем предоставления налоговых льгот акционерным обществам, например, выплачивающим дивиденды и внедряющим международные стандарты корпоративного управления? Насколько эффективны те льготы, которые уже приняты в рамках развития фондового рынка?

- Это можно обдумать. В частности, можно обсудить идею налоговых преференций для компаний, обладающих статусом народного акционерного общества, внедривших кодекс корпоративного управления, получивших сертификаты соответствия международным стандартам ISO 9000 и 14000, добившихся определенных рейтинговых оценок и выполнивших иные возможные условия. Идея имеет право на жизнь хотя бы потому, что все перечисленные условия однозначно выгодны для инвесторов и носят достаточно затратный характер, и их соблюдение должно чем-то компенсироваться с финансовой точки зрения. С другой стороны, важно сделать так, чтобы налоговые или иные льготы со стороны государства не превращались в способ ухода от налогов, как это

произошло со льготами по листинговым ценным бумагам: Налоговый кодекс предусматривает льготу на прирост стоимости по ценным бумагам, включенным в официальный список биржи по любой категории, вне зависимости от того, где и каким способом была совершена сделка с такими ценными бумагами. Поэтому считаю необходимым откорректировать налоговое законодательство, сохранив указанную льготу только по листинговым ценным бумагам категории «А», только при заключении сделок с этими ценными бумагами на фондовой бирже и только при условии, что такие сделки носят рыночный, а не договорный характер.

- Каковы тарифы Казахстанской фондовой биржи на включение ценных бумаг в официальный список и их нахождение в нем? Как формируются эти тарифы? Не является ли слишком высокая ставка тарифов одним из препятствий для вывода акций на официальную торговую площадку?

- Секретов здесь никаких нет, все наши внутренние документы опубликованы на сайте биржи. Там можно найти Положение о членских взносах и биржевых сборах, а также Листинговые правила, в которых есть раздел «Листинговые сборы». Вступительный листинговый сбор составляет 0,025% от суммарного объема ценных бумаг, но не менее ста (97 100 тенге) и не более четырех тысяч МРП (3 884 000 тенге). Ежегодный листинговый сбор исчисляется тем же способом, но по нему действует льгота: если несколько выпусков ценных бумаг одного и того же эмитента включены в официальный список биржи, указанный листинговый сбор платится только с наибольшего из таких выпусков. По каждому остальному выпуску листинговый сбор составляет 100 МРП. Листинговые сборы, как и остальные наши тарифы, определяются Биржевым советом. Величину листинговых сборов мы считаем приемлемой с учетом того, что из-за низкой ликвидности рынка мы получаем не очень много комиссионных сборов по сделкам с ценными бумагами. Расходы же биржи на листинг ценных бумаг достаточно высоки — мы должны содержать квалифицированных работников отдела листинга и отдела информации и анализа, которые занимаются обработкой информации от эмитентов ценных бумаг и их финансовых консультантов.

Если же комиссионные сборы биржи увеличатся кардинально (на что мы не очень надеемся, так как в случае роста ликвидности рынка нам, скорее всего, придется перейти от системы комиссионных сборов на систему фиксированной абонентской платы, как на валютном рынке), то можно подумать и о снижении тарифа. Хотя и сейчас никто из эмитентов ценных бумаг на ставки листинговых сборов не жалуется. Так что я совершенно не согласен с посылом о том, что листинговые сборы являются препятствием для входа на фондовый рынок. Если у компании не хватает денег на оплату листинговых сборов и других сопутствующих расходов (на внедрение МСФО, на аудит, услуги финансового консультанта и других расходов), то ей по большому счету на фондовом рынке делать нечего. Это не паперть.

- Считается, что в Казахстане создана одна из лучших (если не лучшая) в СНГ инфраструктура фондового рынка. Но есть и другая точка зрения — устройство инфраструктуры слишком сложно и непрозрачно. А как вы считаете, насколько существующая процедура выхода предприятий на торги комфортна для эмитентов?

- Сложности и тем более непрозрачности я не вижу. Если кто-то придерживается противоположной точки зрения — пусть предъявит свидетельства. Сомневаюсь, что таковые будут найдены. Есть логика построения структуры рынка, возникшая

в ходе его становления и развития и учитывающая мировой опыт. И, кстати, эта структура еще не полна. Нет центрального регистратора, национальных рейтинговых агентств, нет инвестиционных консультантов, специализированных информационно-аналитических компаний (ИРБИС не в счет, он занимается не анализом, а производством информации), нет интернет-брокеров, трансфер-агентов, нет филиальных брокерских сетей. Еще много, чего можно придумать для оптимальной работы, как профессиональных участников фондового рынка, так и их клиентов — инвесторов и эмитентов ценных бумаг. Что касается комфорта — комфорт нужен в первую очередь для инвесторов, а его как раз не хватает. Эмитентам же ценных бумаг гораздо проще. Найдите финансового консультанта (брокерско-дилерскую компанию — члена биржи) и получите всю необходимую информацию в «разжеванном» виде. Да и читать, кстати, эмитентам ценных бумаг тоже полезно. Хотя бы законодательство по финансовому рынку и внутренние документы биржи. И то и другое найти не проблема, особенно в Интернете. Надо не лениться и не сваливать это на других.

- Какие новые риски для инвесторов несет в себе развитие фондового рынка и готовы ли регулирующие органы к появлению этих рисков?

- Рынок развивается и усложняется. Соответственно усложняются

риски для инвесторов и возникают их новые виды, хотя бы потому, что становятся сложнее финансовые инструменты. Появляются привязки к различным показателям, усложняются алгоритмы расчетов вознаграждений и сумм основного долга. Прогрессируют торговые и расчетные технологии. Но регулировать здесь особо нечего. Главное — учить (со стороны государства) и учиться (инвесторам). Если ты инвестор — защищай себя сам, ты должен знать, на что идешь, вкладывая свои деньги, каково существующее правовое поле, как использовать защитные механизмы, встроенные в законодательство, договоры, правила деятельности участников фондового рынка. Естественно, что если инвестор напорется на мошенника или на прямое попрание закона, то к защите инвестора подключится государство. Но в обычной деловой ситуации инвестор должен обеспечивать свою защиту самостоятельно или обращаться к профессиональным инвестиционным управляющим, способным защитить права и интересы инвесторов. Плюс не надо забывать главное правило спекулятивного фондового рынка: никогда одновременно все игроки не выигрывают, победители зарабатывают на проигравших. Если хочешь быть активным инвестором — надейся на выигрыш и будь готов к проигрышу. Хочешь уйти от такого риска — будь консерватором, жди вознаграждения по надежным облигациям или дивидендов по надежным акциям.