Тамерлан Хамид-заде,
партнер,
управляющая компания
Aureos Central Asia Advisors

РАЗВОРОТ к акционерному капиталу

НЕАДЕКВАТНОСТЬ БАНКОВСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ, СПРОВОЦИРОВАННАЯ КРИЗИСОМ ЛИКВИДНОСТИ, СОЗДАЕТ ХОРОШИЕ УСЛОВИЯ ДЛЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВ ПРЯМОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ. КОМПАНИИ-ЗАЕМЩИКИ НАЧИНАЮТ ПОНИМАТЬ, ЧТО ПЕРИОД ДЕШЕВЫХ ДЕНЕГ ЗАКАНЧИВАЕТСЯ И НАДО НАРАЩИВАТЬ АКЦИОНЕРНУЮ БАЗУ. КРОМЕ ТОГО, БОЛЬШАЯ ДОЛЯ КРЕДИТОВ В КАПИТАЛЬНОЙ СТРУКТУРЕ КОМПАНИИ ПРИВОДИТ К НЕОБХОДИМОСТИ ИХ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ. В ТЕЧЕНИЕ ДВУХ ПОСЛЕДУЮЩИХ ЛЕТ КРЕДИТОВ ПО 12% ГОДОВЫХ МОЖНО ДАЖЕ НЕ ЖДАТЬ, ЕСЛИ РЕЧЬ, КОНЕЧНО, НЕ ИДЕТ О КАКИХ-ЛИБО СУБСИДИЯХ, СЧИТАЕТ ПАРТНЕР УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ AUREOS CENTRAL ASIA ADVISORS ТАМЕРЛАН ХАМИД-ЗАДЕ.

Основной целью денежно-кредитной политики на 2008 год Национальный банк видит удержание годовой инфляции в пределах 7.9–9.9% при реализации как базового, так и пессимистичного сценариев. Почему при таком раскладе ставка заемных средств будет выше 12%?

Давайте предположим, что инфляция в стране в 2008 году будет находиться по предполагаемому максимуму в 9.9%. Если 12% стоят деньги, то кредитующая сторона зарабатывает лишь 2–2.5%, так как остальную сумму съедает инфляция, а ведь кредитору нужно нести еще и производственные издержки, а также заложить определенные потери по кредитам, которые, кстати, будут расти. Значит, 12% годовых можно считать своего рода субсидией. По моему субъективному мнению, это та ставка, по которой могут кредитовать друг друга банки в рамках овернайт. Но я не думаю, что деньги будут выдаваться компаниям под 12%.

Вообще такие дешевые ресурсы сами стимулируют инфляцию. Чтобы хоть как-то бороться с инфляцией, надо поднимать процентные ставки, а не опускать их. Поэтому те 17–18% годовых, под которые сейчас занимают на рынке облигаций, и 15% по банковским ссудам если даже опустятся, то незначительно в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Значит, дешевых денег не должно быть даже независимо от уровня инфляции?

Дешевые средства могут быть, если государство скажет, что есть какой-либо стратегический сектор, который требует недорогих денег. Однако это не касается коммерческих денег.

У нас уже есть программы, например финансирование малого и среднего бизнеса, которое как раз предполагалось финансировать по льготным ставкам. Однако бизнесмены жалуются, что банки накручивают на эти ставки свою маржу, и на выходе финансирование мало чем отличается от текущей рыночной стоимости…

Посредническая функция банков как раз и заключается в том, чтобы собирать деньги с тех, кому они на данный момент не нужны, и передавать тем, кто в них особо нуждается. На этом банки зарабатывают и параллельно регулируют на рынке спрос и предложение денег. Если государство хочет поднять какой-то сектор, пусть дает недорогие средства. Но любой бизнес, зарабатывающий лишь 12% годовых, это не бизнес. Бизнес должен агрегированно зарабатывать выше, чтобы поднимать кредитные деньги под 12%. Если сейчас ресурсы отдают по 15% годовых, то бизнес должен зарабатывать гораздо больше, чтобы поднимать такие проценты.

Конечно, все хотят деньги подешевле. Но, опуская процентные ставки, государство рискует получить галопирующую инфляцию. Она сейчас уже 19%, а будет выше. Я полагаю, что главный банк страны имеет достаточно логики, чтобы не стимулировать инфляцию.

Будут ли, на ваш взгляд, падать купонные ставки по тенговым корпоративным облигациям?

На данный момент нет, так как спрос на финансовые инструменты намного превышает предложение. НПФ, которые хотят зарабатывать свои 4–5%, диктуют доходность в размере 17% только по этой причине. В течение и до конца 2008 года я не предвижу, что процентные ставки поменяются.

Какие в связи с этим перспективы у фондов прямых инвестиций по финансированию средних компаний реального сектора экономики?

Спрос на их ресурсы значительно вырастет, поскольку у производственных компаний очень большой левередж (соотношение собственных и заемных средств) и большое кредитное плечо, которые необходимо замещать увеличением частного акционерного капитала.

Тем самым, вы ожидаете наплыв клиентов — компаний второго эшелона?

Мы прогнозируем, что к нам будут обращаться многие компании. Но давать финансирование мы будем не всем. Компания должна быть настолько хорошая, чтобы мы видели либо перспективу ее последующей продажи на бирже, либо стратегическому инвестору. Private equity — по определению неликвидный инструмент. Поэтому в конце третьего-пятого года вхождения в капитал компании мы ищем момент ликвидности. Если его нет, то это становится проблемой для фонда, даже если проинвестированная компания прибыльна.

Каковы шансы, что фонд сможет быстро реализовать свой пакет акций компании через биржу, ведь ее ликвидность для компаний малой и средней капитализации была традиционно мала на местной площадке?

Если за период участия в капитале мы сможем вырастить компанию до определенного инвестиционного уровня, ее котировки на местной бирже будут вполне хорошими. Еще одна наша стратегия будет заключаться в консолидации таких компаний. Мы будем аккумулировать мелкие компании в средние и большие. Если на рынке есть три-четыре компании, занимающиеся одним и тем же профильным бизнесом, мы можем помочь им консолидироваться и за счет этого стать более привлекательной для других инвесторов. Кроме того, мы верим, что ликвидность на местной площадке возрастет к моменту нашего запланированного выхода из компаний, и местная площадка будет представлять реальную возможность для таких фондов, как наш.

Беседовала Татьяна Батищева

Мурат Долгиев,
председатель правления,
ООИУПА «Premier Asset Management»

В двух шагах от РЫНКА

НЫНЕШНЯЯ СИТУАЦИЯ НАУЧИЛА ИНВЕСТОРОВ БЫТЬ ОСТОРОЖНЫМИ. НО СЛИШКОМ ДОЛГО РАЗМЕЩАТЬ СРЕДСТВА НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ ИМ БУДЕТ НЕВЫГОДНО, ПОСЛЕ ЧЕГО ДОЛЖЕН НАЧАТЬСЯ РАСТИ СПРОС НА КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ, УВЕРЕН ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ПРАВЛЕНИЯ ООИУПА «PREMIER ASSET MANAGEMENT» МУРАТ ДОЛГИЕВ.

Как вы думаете, пойдут ли эмитенты на увеличение доходности?

Средний диапазон доходности составляет сейчас 13–16%, и на большую доходность эмитенты уже не пойдут. Пик доходности, который был тогда, когда банки остро нуждались в деньгах, мы уже преодолели. В дальнейшем ставки будут только понижаться. Эмитенты, которые обладали достаточно хорошими кредитными рисками, давали доходность в размере 8%, и средняя доходность по рынку составляла 8.5–9% годовых. К этому уровню ставки будут падать в течение последующих двух-трех лет. Хотя те ставки, которые сейчас есть, уже интересны к инвестированию.