

ИЛЛЮЗИИ СТАЛО НАМНОГО МЕНЬШЕ

Основатель независимой финансовой консалтинговой компании ScholzvonGleich («ШольцфонГляйх», SvG), инвестиционный банкир Стефан Шольц — о трех слабостях казахстанской экономики, поводе для оптимизма и адаптации к новым условиям.

Олег Хе

Стефан, чувствуете ли вы, что инвесторы несколько охладели к развивающимся рынкам, в том числе к Казахстану?

Спасибо за вопрос. Есть три предпосылки к этому. Во-первых, действительно, на рынках капитала развивающиеся рынки привлекают меньше половины всех инвестиций. При этом до финансового кризиса, начавшегося в 2007-2008 годах, развивающиеся рынки показывали высокую доходность. Скорее даже аномальную. И это привлекло туда много спекулятивных инвесторов. После того как начался кризис и оценки развивающихся рынков поползли вниз, ликвидность исчезла. Эти инвесторы ушли, и сейчас им возвращаться туда пси-



ОСТАЮТСЯ ТОЛЬКО САМЫЕ ОПЫТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ, СТОЙКИЕ И НАЦЕЛЕННЫЕ НА ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ — ЛЮДИ, КОТОРЫЕ ЗНАЮТ, КАК РАБОТАТЬ НА ЭТОМ РЫНКЕ. ЧТО КАСАЕТСЯ ВОСПРИЯТИЯ КАЗАХСТАНА КАК ЧАСТИ РОССИЙСКОЙ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ, ТО С ЭТИМ НУЖНО РАБОТАТЬ В ИМИДЖЕВОМ ПЛАНЕ.

хологически труднее. Даже несмотря на то что прошло уже несколько лет и рынки практически восстановились. Обжегшись тогда на потерях, они не готовы снова брать на себя риски. Во-вторых, что касается Казахстана, который по-прежнему многие признают одним из быстроразвивающихся и перспективных рынков, то здесь нужно отметить определенный исторический багаж. Страна, ее экономика воспринимаются как нечто близкое к России, учитывая общее прошлое и торгово-экономические связи. Поэтому все события, связанные с Россией, рикошетом били и по Казахстану. Как вы видели, в прошлом году трудности в российской экономике сказались и на казахстанской. В-третьих, важно отметить рост предложений со стороны развивающихся рынков. Для инвесторов открылись новые страны — в Африке, Южной Америке и на других континентах. Может быть, в этих странах есть неоправданно высокие ожидания в части оценки стоимости активов и еще недостаточно благоприятный инвестиционный климат, но факт в том, что количество предложений для международных инвесторов растет.

Что может предпринять Казахстан в этих условиях?

Если говорить про первую предпосылку, про уход спекулятивных инвесторов, то здесь ничего не поделаешь. Скорее, это даже хорошо для рынка. Остаются только самые опытные инвесторы, стойкие и нацеленные на долгосрочные перспективы — люди, которые знают, как работать на этом рынке. Что касается восприятия Казахстана как части российской торгово-экономической системы, то с этим нужно работать в имиджевом плане — проводить презентации, больше рассказывать о суверенной экономике на международном уровне. В последнее время такая работа активно проводилась фондом «Самрук-Казына», национальными компаниями. Не так давно подобное мероприятие проводила Лондонская фондовая



СТЕФАН ШОЛЬЦ

Основатель независимой финансовой консалтинговой компании ScholzvonGleich («ШольцфонГляйх», SvG), инвестиционный банкир

биржа, одна секция была целиком посвящена Казахстану. Имиджевой работой надо заниматься постоянно — каждый год, каждый месяц, каждую неделю. Эффект рано или поздно будет. В отношении третьей предпосылки могу сказать, что нужно бороться за внимание инвесторов, в том числе меняя законодательство, чтобы повысить привлекательность тех или иных отраслей — например, горнодобывающего сектора. Последние анонсы и публично озвученные планы отраслевого министерства говорят о том, что в Казахстане будут внедрять австралийские стандарты и практику составления геологической отчетности, работы с инвесторами и разработки месторождений полезных ископаемых. Но опять же реализация новых идей происходит довольно медленно, как на стадии изменения законодательства, так и на этапе смены отношения инвесторов к Казахстану. Эффект будет не быстрым, но он будет. Главное, сохранять движение в правильном направлении.

У местных предпринимателей есть сложности с низкой эффективностью, закредитованностью и нехваткой финансовых ресурсов. В результате

многие проекты заморожены. На ваш взгляд, в этих условиях как предпринимателям повышать свою привлекательность в глазах инвесторов, чтобы получать дальнейшее финансирование? Этот вопрос напрямую относится к той работе, которой мы занимались в последние 3-4 года, — реструктуризацией и рефинансированием задолженности наших клиентов. Была плотная работа с банками по этим направлениям. Здесь нет универсального решения. Каждая история индивидуальна. К той или иной временной неудаче предпринимателя привел его собственный путь, точно так же выбираться из этой ситуации он должен, опираясь на индивидуальные возможности — свои и своего бизнеса. Но кроме очевидной проблемы с закредитованностью и низкой эффективностью у компаний есть еще сложности с достаточностью собственного капитала, так как каждый вложенный доллар собственного капитала привлекает два-три доллара заемного капитала. Все потому, что не все компании имеют активы, которые можно оценить стандартными моделями. Например, в сырьевом секторе у компаний есть месторождения, которые поддаются



ДОЛЖНЫ ЛИ ПРОВОДИТЬСЯ ЕЖЕМЕСЯЧНО КРУПНЫЕ КОНФЕРЕНЦИИ В АЛМАТЫ И АСТАНЕ, НА КОТОРЫЕ БУДУТ СОБИРАТЬСЯ ВСЕ ФЛАГИ МИРА? НАВЕРНОЕ, НЕТ. НО РЕГУЛЯРНАЯ РАБОТА КАЗАХСТАНОМ ТОЧНО ДОЛЖНА ПРОВОДИТЬСЯ. КАК МАРКЕТИНГОВАЯ ПРОРАБОТКА, ТАК И ПРАКТИЧЕСКАЯ ПРЕЗЕНТАЦИЯ ВОЗМОЖНОСТЕЙ СТРАНЫ ПРИ ПРИЕЗДЕ В НЕЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ.

оценке, и их можно расценивать как вложение в уставной капитал. Но сервисные бизнесы ничем подобным не обладают, их основной актив — это люди. Они сегодня есть, а завтра их может не быть в компании. И тогда нужно искать иное решение, нежели просто оценка или переоценка основных активов предприятия. Не добавило устойчивости компаниям еще и то, что их собственники и менеджеры не смогли должным образом просчитать риски в предкризисные годы, и много инвестиций было вложено несвоевременно или по завышенным оценкам.

Если говорить об экономической интеграции, то аналогичные проблемы видны на российском рынке, там тоже есть закредитованность, нехватка капитала и т. д. И у меня такое ощущение, что евразийская интеграция только увеличивает ком проблем — мало своих, так к ним добавляются чужие. Может, Казахстану лучше ориентироваться на сотрудничество с развитыми рынками, где есть капитал, компетенции, технологии? Европа, США... Я бы даже говорил об угрозе для казахстанских компаний, кроме вышеперечисленных больших рисков. Теперь добавляется конкуренция внутри торгового союза. Понятно, что здесь будет действовать закон джунглей: кто больше, тот и съест. Поэтому компаниям нужно сконцентрироваться на внедрении лучших принципов корпоративного управления, финансового менеджмента. И казахстанским бизнесменам нужно осознать, что старая схема уже не будет работать. Ведь раньше проекты могли на 100% финансироваться за счет долговых средств. Такое в мире уже давно не практикуется. Инициатор проекта обязательно должен сделать свой инвестиционный вклад.

Я вижу, что регулярно проходят межстрановые бизнес-форумы, недавно были встречи с чешскими, венгерскими бизнесменами. Но все-таки, как вы считаете, достаточно ли активны

сейчас коммуникации между казахстанскими предпринимателями и западными инвесторами? На этот вопрос сложно дать точный ответ. Должны ли проводиться ежемесячно крупные конференции в Алматы и Астане, на которые будут собираться все флаги мира? Наверное, нет. Но регулярная работа Казахстаном точно должна проводиться. Как маркетинговая проработка, так и практическая презентация возможностей страны при приезде в нее потенциальных инвесторов.

Также эта работа касается улучшения законодательства. К примеру, в прошлом году в Казахстане в рамках стимулирования прямых инвестиций были приняты нормы по субсидированию капитальных затрат, льготы по налогам для определенных отраслей. Это сильный контраст по сравнению с прошлыми годами, когда чиновники в Астане сидели и ждали, что к ним выстроится очередь из инвесторов. Иллюзий стало намного меньше, и правительство делает сейчас правильные шаги. Нужно понимать, что у инвесторов всегда есть выбор между 60-70 развивающимися рынками.

Мы не единственные в мире, и глобальная конкуренция за инвестиции очень высока. Однако стоит сказать, что объявленные реформы касаются, в первую очередь, крупных проектов, поэтому положительный эффект будет отсрочен. Не стоит его ждать в этом году или следующем, но он точно будет.

Главное — поддерживать заданный курс.

Есть ли обратная связь от инвесторов, включая ваших клиентов, которая говорит, что они готовы воспользоваться предоставленными преференциями и больше вкладывать в экономику Казахстана? Или они говорят, что принятых мер недостаточно?

Многие иностранные инвесторы, как ни странно, не слышали о преференциях. К примеру, на мероприятии Лондонской фондовой биржи зарубежные бизнесмены впервые услышали об этих изменениях в законодательстве для зарубежных инвесторов и, конечно, позитивно их восприняли.

Для инвесторов это очевидные меры, которые позволяют снизить издержки и стоимость входного билета на новый рынок. Другое дело, что принятие решения в любой транснациональной корпорации будет занимать определенное время — год или больше, чтобы согласовать новые инвестиции на всех уровнях.

Поэтому мы сейчас находимся на слишком ранних стадиях этого процесса, чтобы говорить о каких-то результатах. В то же время «Самрук-Казына» и «Казнекс» работают с целевыми аудиториями, информируя об улучшениях в инвестиционном климате. Возможно, нужно активнее это делать и приводить в качестве примера конкретные успешные проекты.

Видите ли вы казахстанские компании, которые делают правильные шаги по своей презентации, чтобы привлечь иностранные инвестиции?

Это актуально для сервисных компаний, которые производят услуги с высокой добавленной стоимостью. Нужно еще добавить один из важных факторов для привлечения инвестиций — стабильность и прогнозируемость макроэкономической ситуации в стране. И если взять в качестве примера прошлогоднюю девальвацию тенге, когда инвесторы могли потерять до 20% стоимости своих вложений только из-за одномоментного изменения валютного курса, то понятно, что многие зарубежные бизнесмены заняли теперь выжидательную позицию. У всех на устах очередная девальвация, все гадают, будет ли она, и если да, то когда она будет и на сколько упадет тенге. Это настораживает инвесторов, которые собираются войти в Казахстан с деньгами, создавать здесь рабочие места. Люди не готовы делать это сейчас, чтобы через какое-то время потерять, допустим, 30% своих вложений. Включается еще и отраслевой фактор. Скажем, девальвация стимулирует недропользование, у которого продукция идет на экспорт, а выручка в иностранной валюте. Для сырьевика чем дешевле тенге, тем лучше. Но в отличие от него в завод, допустим, по производству обуви инвестиции могут быть номинированы в долларах, а выручка будет идти в тенге. И в случае девальвации убивается доходность такого инвестора.

Государство заявляет о необходимости диверсификации экономики, при этом проводит девальвацию, которая стимулирует развитие сырьевого сектора экономики и вредит несырьевому. Для меня это нонсенс и отсутствие последовательности.

Это конфликт не столько внутриправительственный, сколько между долгосрочными целями страны по диверсификации экономики и краткосрочной реакцией на внешние шоки, которые влияют в том числе и на валютную позицию Казахстана.

Но я вижу также отсутствие последовательности в том, что с одной стороны создаются преференции для инвесторов, а с другой им транслируется нестабильность экономического курса.

Это жизнь, разное в ней случается, далеко не все можно предугадать. Вопрос в том, как соблюсти баланс между быстрой и точной реакцией на внешние шоки и доверием к регулятору, государству. И это очень сложный вопрос, на который я не берусь ответить.

Насколько адекватно оценивает внешний мир то, что происходит в Казахстане? Правительство говорит о четырехпроцентном росте экономики в этом году, а аналитики Bank of America предупреждают о рецессии.

Правительство делает свои прогнозы, опираясь на статистические данные, которые собираются в стране. Однозначно, этот прогноз строится на мониторинге многих индикаторов. В то же время непонятно, на какой методологии и знаниях базируются оценки западных экспертов. Большой вопрос: насколько хорошо они знают структуру экономики Казахстана, ее риски и возможности? Еще один фактор, который влияет на качество прогнозов: сегодня сложно заглядывать даже на один год вперед. Раньше можно было делать устойчивые прогнозы на несколько лет. Сейчас это невозможно, учитывая рост волатильности на всех рынках. Мир становится все менее про-

гнозируемым и все более сложным. Говоря о Казахстане, думаю, правда, как и всегда, находится где-то посередине между крайне позитивными и крайне пессимистическими оценками.

А у вас какие ощущения по этому году?

Этот год может стать довольно трудным для Казахстана по ряду причин. Помимо девальвационных ожиданий есть еще низкие цены на нефть. Это создает давление на бюджет страны.

Как тогда влияют на поведение инвесторов неоднозначные прогнозы по Казахстану? Не возникает ли недоверие как к официальным



РАНЬШЕ МОЖНО БЫЛО ДЕЛАТЬ УСТОЙЧИВЫЕ ПРОГНОЗЫ НА НЕСКОЛЬКО ЛЕТ. СЕЙЧАС ЭТО НЕВОЗМОЖНО, УЧИТЫВАЯ РОСТ ВОЛАТИЛЬНОСТИ НА ВСЕХ РЫНКАХ. МИР СТАНОВИТСЯ ВСЕ МЕНЕЕ ПРОГНОЗИРУЕМЫМ И ВСЕ БОЛЕЕ СЛОЖНЫМ. ГОВОРЯ О КАЗАХСТАНЕ, ДУМАЮ, ПРАВДА, КАК И ВСЕГДА, НАХОДИТСЯ ГДЕ-ТО ПОСЕРЕДИНЕ.

прогнозам, так и банковским, потому что ни в тех ни в других нет четкого обоснования?

Думаю, здесь не стоит полагаться на какой-то один источник, лучше учитывать всю палитру мнений и настроений. И надо понимать, что это всего лишь индикаторы, а не высеченный в камне постулат, который будет обязательно исполнен.

Сейчас очевидно, что власть и предпринимательство в Казахстане пытаются консолидировать усилия, скоординировать свои действия. На каких вопросах, на ваш взгляд, нужно сосредоточить внимание в этой совместной работе?

С точки зрения привлечения инвестиций в страну и ее экономического роста нужно быть профессиональными и консервативными одновременно. Более тщательно анализировать проекты и стратегии, повышать их эффективность. Повышение эффективности — это единственный инструмент, который полностью подконтролен бизнесу, у него для этого есть все силы и ресурсы. Только так можно противостоять внешним шокам и вызовам. Без этого говорить об экономическом росте всей страны нет смысла. При этом я остаюсь оптимистом. Работаю в Казахстане уже 10 лет, и если бы я не был оптимистом, то меня давно бы здесь уже не было. Потенциал для того, чтобы Казахстан стал более сильной, хорошо сбалансированной экономикой, все еще не реализован. Но он может быть реализован, к чему есть все предпосылки. Мировой финансовый кризис в 2008 году этому помешал, люди здесь внезапно увидели, что рост может сменяться периодами падения. Тем не менее драйв и желание повышать свой уровень сохраняются.

За эти 10 лет вашей работы в Казахстане какие выводы вы для себя сделали? Где видите точки роста экономики?

Можно привести в пример Канаду как ролевую модель развития страны. При сопоставимых размерах, количестве и плотности населения у Канады есть большой задел — все преобразования она начала намного раньше и продвинулась далеко вперед. Казахстан в самом начале этого пути, и задача в том, чтобы пройти его как можно быстрее и эффективнее. Без особых потерь реализовать свой потенциал. В отличие от Канады, у которой многие природные ресурсы уже исчерпаны, Казахстан, по сути, еще неизведанная земля. Богатые ресурсы привлекают инвесторов, нужно много исследовать, разведывать, добывать, чтобы экономический рост основывался в том числе и на ресурсном потенциале страны. Чтобы двигаться быстрее, нужно менять менталитет, психологию людей. За 20 лет и два кризиса многие люди до сих пор не поняли, что циклы роста сменяются циклами падения, что 100%-е долговое финансирование проектов не является здоровой и устойчивой



стратегией, что нужно обращать большое внимание на качество баланса и активов.

Получается, что за 20 лет мало что поменялось в головах у людей в Казахстане?

Да, получается, так. Все потому, что кризису предшествовали 10 лет бурного роста — экономика росла двузначными цифрами каждый год на протяжении ряда лет, а память у рынков очень короткая, все плохое быстро забывается, в том числе и предыдущие кризисы и спады в экономике. В такие периоды многие люди делают деньги из ничего. Поэтому последнее, о чем думали бизнесмены и менеджеры, — это эффективность собственного бизнеса, команды и конкретных людей-исполнителей по всей цепочке бизнес-процесса. Зачем вкладываться в повышение квалификации сотрудников, если они вроде бы и так все делают хорошо? Выручка растет, доходность растет. «На этом рынке невозможно ошибиться», — таково было мнение людей. И оно еще живет в головах многих. Поэтому адаптация к новым условиям по большому счету еще не завершена. Извлечь как можно больше полезного из нынешних трудностей — это сложная и неблагодарная работа, но ее нужно проводить. Позитивная сторона кризиса в том, что он помогает людям быть более реалистичными в своих планах и сценариях.

Спасибо за интервью! ■



РЕГИОНЫ

СПЕЦИАЛЬНО ДЛЯ ТЕХ, КТО ДУМАЕТ МАСШТАБИРОВАТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ СВОЕЙ ФИРМЫ В РЕГИОНАХ КАЗАХСТАНА, А ТАКЖЕ ИЩЕТ ПРОЕКТЫ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ, ИЗДАТЕЛЬСТВО «ІСКЕР МЕДИА» СОВМЕСТНО С ДБ АО «СБЕРБАНК» ПРЕДСТАВЛЯЕТ ПРОЕКТ «РЕГИОНЫ». ЗДЕСЬ МЫ БУДЕМ РАССКАЗЫВАТЬ ОБ ОСОБЕННОСТЯХ КАЖДОГО РЕГИОНА НАШЕЙ СТРАНЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ЗАИНТЕРЕСОВАТЬ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ И БИЗНЕСМЕНОВ.

СЛЕДИТЕ ЗА ПРОЕКТОМ:



ПРОЕКТ ПРЕДСТАВЛЯЕТ



СБЕРБАНК