

УДК 336.461

С. М. КЕНЖЕГУЗИН

НОВЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ – ВЕКСЕЛЬНЫЙ ЗАЙМ

Предложен новый финансовый инструмент – вексельный займ, рассмотрены его преимущества. Вексельный займ выступает стартовой ступенькой для компании среднего размера в построении публичной кредитной истории. Предложены изменения в нормативно-правовые акты, дающие возможность использовать данный финансовый инструмент с целью привлечения компаниями капитала.

На сегодняшний день существует необходимость привлечения компаний к выходу на фондовый рынок, используя альтернативные способы привлечения капитала относительно банковского займа. Государство и бизнес-сообщество в данном случае должно способствовать ведению бизнеса компании от закрытого и полужакрытого к открытому способу.

Эффективное развитие производства требует от компаний постоянного притока денежных средств. При недостаточности внутренних накоплений компания имеет возможность привлечения денежных средств путем банковских займов, облигационных займов, так капитала акционеров (учредителей). Каждый из этих способов имеет определенные характеристики, критерии, которые дают компании положительные результаты, но в тоже время выбранный способ привлечения денежных ресурсов оказывает обратное воздействие на компанию, следовательно, необходимо соблюдать требования и нормы, сопровождающие тот или иной способ привлечения денег [1].

Характеристики и критерии способов привлечения капитала

Вид финансирования	Характеристика
Кредитные займы	Возвратность, процентные расходы, залоговое обеспечение, дополнительные расходы, связанные с организацией получения и обслуживания займа
Облигационные займы	Регистрация выпуска и отчета в государственном органе, расходы по организации выпуска, техническая организация и обслуживание, возвратность
Акционерный капитал	Регистрация выпуска и отчета в государственном органе, расходы по организации выпуска, техническая организация и обслуживание, отсутствие условий возвратности, возможная потеря контроля над компанией

Одним из направлений развития фондового рынка Казахстана является стимулирование казахстанских компаний к использованию публичных способов привлечения капитала. Публичное привлечение капитала имеет ряд нижеуказанных преимуществ перед частным привлечением денежных средств [1]:

- построение публичной кредитной истории компании с повышением прозрачности бизнеса;
- улучшение кредитного качества компании-заемщика, и, как следствие, снижение стоимости и увеличение сроков заимствований;
- большая ликвидность финансового инструмента;
- диверсификация количества кредиторов;
- диверсификация источников фондирования при размещении ценных бумаг;
- отсутствие необходимости обеспечения;
- возможность управления собственным долгом.

Для успешного размещения выпущенных облигаций или акций в республике и максимального привлечения капитала, как правило, компании необходимо соответствовать листинговым требованиям Казахстанской фондовой биржи. Исходя из которых (табл. 1, 2), по экономическим показателям к казахстанским компаниям предъявляются повышенные требования, согласно мировым критериям эти требования достаточно невысокие. [1, 2] Сравнение экономических требований листинга КФБ с критериями классификации размеров казахстанских компаний показывает, что важным признаком эффективного привлечения капитала казахстанской компании является принадлежность к субъектам крупного предпринимательства (табл. 1–3).

Что касается казахстанских компаний средних размеров, то для них возможно использование только ограниченных инструментов привлечения капитала в виде банковских займов или

Таблица 1. Листинговые требования Казахстанской Фондовой Биржи (Листинг А) [3]

Показатель	Требования предъявляемой компании
Казахстанская фондовая биржа	Листинг А (выпуск акций и облигаций)
Организационно-правовая форма	Акционерные общества – акции, облигации товарищества с ограниченной ответственностью – облигации
Срок деятельности	Не менее трех лет до выхода на биржу
Размер собственного капитала компании	Не менее 1.200.000-кратного размера МРП (около 1,2 млрд. тенге или 10 млн. долларов США), но не меньше его уставного капитала
Выручка по основной деятельности	Не менее 1.200.000 МРП (около 1,2 млрд. тенге или 10 млн. долларов США)
Дополнительные требования	Наличие маркет-мейкера по ценным бумагам компании, аудит финансовой отчетности должен производиться одной из аудиторских организаций признаваемых фондовой биржей

Таблица 2. Листинговые требования Казахстанской Фондовой Биржи (Листинг Б) [3]

Показатель	Требования предъявляемой компании
Казахстанская фондовая биржа	Листинг Б (выпуск акций и облигаций)
Организационно-правовая форма	В соответствии с законодательством Казахстана
Срок деятельности	Не менее одного года до выхода на биржу
Размер собственного капитала компании	Не менее 200.000-МРП (около 200 млн. тенге или 1,6 млн. долларов США), но не меньше его уставного капитала
Выручка по основной деятельности	Не менее 50.000 МРП (около 50 млн. тенге или 410 тыс. долларов США)
Дополнительные требования	Наличие аудита годовой финансовой отчетности эмитента

Таблица 3. Классификация субъектов предпринимательства (юридические лица) [4]

Виды компаний (субъектов предпринимательства)	Численность работников	Среднегодовая стоимость активов
Субъекты малого предпринимательства	Не более 50 человек	Не более 60 000 МРП (около 60 млн. тенге или 500 тыс. долларов США)
Субъекты среднего предпринимательства	Более 50 человек, но менее 250 человек	От 60 000 до 325 000 МРП (от 60 млн. до 325 млн. тенге или от 500 тыс. до 2,7 млн. долларов США)
Субъекты крупного предпринимательства	Более 250 человек	Более 325 000 МРП (более 325 млн. тенге или более 2,7 млн. долларов США)

вложений капитала учредителями. Сегодня большинство казахстанских компаний средних размеров используют только один источник капитала – банковский займ. «Сегодняшние преимущества» банковского займа создали институциональную среду, при которой казахстанские компании «мыс-

лят» в рамках только одного залогового банковского займа и переход на другие финансовые инструменты им очень затруднителен. Требуется наличие прозрачной финансовой отчетности, необходимо пристальное внимание не только вопросам производства, но и управлению финансами,

а также организация процедур выпуска облигаций или акций.

Имеющиеся в распоряжении средних компаний инструменты в большей степени являются закрытыми и не отвечают критериям публично-го заимствования. Для построения культуры публичного заимствования в Казахстане необходимо изначально правильно выстраивать фондовый рынок, нужен поэтапный переход компаний от закрытого привлечения капитала до открытого (выпуск облигаций и акций среди различных инвесторов). Первоначальным этапом должно быть привлечение казахстанских компаний к использованию публичного долгового заимствования (выпуск облигаций), а затем переход на публичное размещение акций.

Несмотря на наличие несложных, по сравнению с другими странами, требований (экономических и правовых) публичного выпуска облигации, в Казахстане сложилась «большая пропасть» между возможностью привлечения банковского займа и капитала путем публичного выпуска облигации. Таким образом, для средних компаний Казахстана необходим переходный вариант, поскольку подобные компании после применения банковского продукта не готовы сразу же организовать облигационный заем. Следовательно, чтобы «научиться» формировать публичную кредитную историю Казахстанским компаниям нужен промежуточный этап.

Предлагается введение для казахстанских компаний «нового – старого» финансового инструмента для публичного заимствования – вексельного займа (финансового векселя). На сегодняшний момент в Казахстане финансовый вексель не является ценной бумагой и к тому же запрещен в соответствии с Законом РК «О вексельном обращении» к выпуску компаниями. [5] Существующие ограничения лишают казахстанских компаний следующих преимуществ вексельного займа: во-первых, вексельные выпуски для средних компаний, планирующих в дальнейшем расширять свой бизнес, служат необходимым подготовительным этапом для перехода в будущем на облигационные займы, во-вторых, они предоставляют возможность компаниям взаимодействовать с широким кругом кредиторов, в-третьих, при использовании их компания нарабатывает себе публичную кредитную историю и становится известной в среде инвесторов.

Вместе с тем некоторые средние компании на определенном этапе своего развития не нуждаются в «расширении» до республиканских масштабов и выходе на фондовый рынок. Для таких предприятий вексельные выпуски будут аналогом облигационных.

Облигационный займ является наиболее эффективными выпуском при объеме не менее 1 млрд. тенге. Это не только сложившаяся тенденция в Казахстане, к тому же бумаги обладают большей ликвидностью и успешнее размещаются на фондовом рынке. Но заем в таком объеме просто превышает потребности средней компании.

Для средней компании подготовка и реализация вексельной программы более проста, нежели выпуск облигаций, и размер вексельных займов может составлять 100-500 млн. тенге, что экономически невыгодно, чем при выпуске облигаций. При выпуске векселей можно определять различные сроки погашения как краткосрочные, так и долгосрочные, в зависимости от потребностей денежных средств. Выпуск векселей поможет средним компаниям грамотно регулировать денежные потоки. Высокие расходы по векселям могут быть преимущественно в первых, дебютных выпусках и могут достигать размеров сопоставимых с процентом за кредит в коммерческом банке (в 14–18 % годовых). Это вполне объяснимо, компания «платит» за то, что ее имя неизвестно широкому кругу инвесторов, и по мере накопления положительной публичной кредитной истории ставки привлечения денежных средств «падают» до 10–12% годовых, что ниже ставки по традиционным кредитам. Для достижения поставленной цели по привлечению средних компаний на публичный рынок заимствования необходимо нести изменения в нормативно-правовые акты Республики Казахстан, регулирующие вексельное обращение и снять запрет по привлечению денег компаниями (нефинансовыми организациями) путем выпуска финансового векселя. Это позволит компаниям привлекать денежные средства путем публичного выпуска финансовых векселей среди неограниченного круга инвесторов, чтобы компании стали отходить от закрытого способа привлечения денег. Государства должно четко регламентировать определение «финансового векселя», участников финансового векселя (эмитента, организатора

выпуска, потенциальных инвесторов), схему выпуска, размещения бумаг и перевода от одного лица другому. Необходимо законодательно прописать требования в соответствии с которыми будет определено какие именно компании могут привлечь капитал путем выпуска финансового векселя. Требования должны быть немного «мягче», чем листинговые требования КФБ, с тем, чтобы средние компании могли воспользоваться данным предложением.

Таблица 4. Проектные требования к компаниям, выпускающим финансовый вексель

Показатель	Требования
Организационно-правовая форма	Акционерные общества, Товарищества с ограниченной ответственностью
Срок деятельности	Не менее одного года до выпуска финансовых векселей
Размер собственного капитала компании	Не менее 120 000 МРП (около 120 млн. тенге или 1 млн. долларов США), но не меньше его уставного капитала
Выручка по основной деятельности	Не менее 25 000 МРП (около 25 млн. тенге или 210 тыс. долларов США)
Дополнительные требования	Наличие чистой прибыли за последний год, проведение аудита финансовой отчетности, Желательно получение независимого национального кредитного рейтинга
Организатор выпуска	Организация вексельной программы осуществляется независимым финансовым консультантом, имеющие лицензию на осуществление брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг.

Выпуску вексельной программы компаний оказывают содействие финансовые консультанты (организаторы выпуска). На сегодняшний день последние накопили большой опыт консультирования казахстанских компаний по публичному заимствованию, это в свою очередь обеспечивает компаниям грамотный выпуск и публичный характер.

Выпуск вексельной программы следует проводить в несколько этапов:

компания-эмитент привлекает финансового консультанта для организации выпуска;

финансовый консультант выступает организатором вексельной программы, совместно с эмитентом определяется предпочтительные параметры финансирования (объем денежных средств, срок, процентная ставка), готовится инвестиционный меморандум для потенциальных инвесторов;

финансовый консультант информирует потенциальных инвесторов о предстоящем выпуске, организует при необходимости встречи эмитента с инвесторами;

организатору выпуска и эмитенту должен оформлять вексель строго в соответствии с законодательством, то есть иметь все обязательные реквизиты, предусмотренные Женевской конвенцией 1930 года. При отсутствии хотя бы одного из обязательных реквизитов документ не может быть признан векселем, поскольку на него уже не распространяется вексельное право.

На последнем этапе размещение векселей происходит либо путем прямой продажи бумаг компанией инвесторам, либо путем выкупа самим финансовым консультантом, выступающим андеррайтером, и дальнейшей перепродажи векселя инвесторам.

Немаловажным для средних компаний является размер расходов по организации и период выпуска векселей. При выпуске финансового векселя кроме расходов по процентам, компания будет нести расходы в виде платы финансовому консультанту, расходы аудитору за проведения аудита финансовой отчетности (данный расход не для всех компаний будет новым, поскольку акционерные общества по законодательству обязаны проводить аудит). Таким образом, расходы по организации векселей будут не больше расходов по организации банковского займа. В связи с тем, что организационных этапов выпуска векселей немного, период организации выпуска векселя будет меньше, чем период выпуска облигации, и возможно будет на уровне периода организации банковского займа.

Вышеизложенные изменения «помогут» средним компаниям (учредителям и управленцам) «привыкать» к требованиям, предъявляемым к публичным компаниям. Привлекая другой финансовый инструмент для заимствования, средние компании смогут увидеть альтернативу банковскому займу. Предлагаемый промежуточный этап позволит средним компаниям перейти

от закрытого способа привлечения капитала на открытый с дальнейшим выходом на фондовый рынок.

ЛИТЕРАТУРА

1. Материалы конференции с Интернет-сайта www.sbonds.ru, www.finansmag.ru
2. Материалы конференции с Интернет-сайта www.kase.kz
3. Постановление АФН от 30 марта 2007 г. № 73 «О требованиях к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи».
4. Закон Республики Казахстан от 31 января 2006 г. № 124-III «О частном предпринимательстве»
5. Закон Республики Казахстан от 28 апреля 1997 г. № 97-1 «О вексельном обращении в Республики Казахстан»

Резюме

Жаңа қаржылық аспап – вексельдік қарыз ұсынылып, оның артықшылығы қарастырылған. Вексельдік қарыз ашық кредиттік тарихтың құрылымына орта көлемдегі компаниялар үшін старттық баспалдақ болып шығады. Нормативтік-құқықтық актіге осы қаржылық аспапты компанияларды капиталмен тарту мақсатында пайдалануға мүмкіндік беретін өзгерістер енгізу ұсынылады.

Summary

In given article is offered new financial instrument bill loan, are considered its advantage. The bill loan emerges the start stair for company of the average size in building of the public credit history. It is offered changes to normative-legal acts, enabling to use the financial instrument for the reason attraction by companies of the capital.

Поступила 2.03.07г.