

Финансовая компания «Сенти»

Надежда Добрецова

РОМАНТИКА КАПИТАЛА

*Истории
о рынке ценных бумаг
Кыргызстана*

Бишкек
2007

УДК
ББК

Д

Добрецова Н. Н.

Д Романтика капитала. Истории о рынке ценных бумаг Кыргызстана. - Б., 2007. - 264 с.

ISBN

«Романтика капитала» - первое в Кыргызской Республике популярное издание о финансовом рынке. Истории, рассказанные автором на основе воспоминаний очевидцев и участников, проведут читателя через самые яркие и известные события на рынке капиталов в Кыргызской Республике. В книге описываются особенности приватизации и корпоративного управления, развития профессиональной инфраструктуры, включая биржу, брокеров и инвестиционные фонды, а также новые явления кыргызстанской экономики, такие, как корпоративные войны и рейдерские захваты.

Профессионалы обязательно откроют для себя что-либо неожиданное, а те, кто никогда не сталкивался с рынком ценных бумаг, после прочтения этой книги смогут ощутить себя почти экспертами.

Книга адресована как специалистам, так и самому широкому кругу читателей, включая журналистов, студентов и преподавателей, государственных и муниципальных чиновников, мелких и крупных акционеров, отечественных и иностранных инвесторов.

ISBN

© ФК «Сенти», 2007

© Добрецова Н. Н., 2007

*Дорогие мои коллеги!
Уважаемые читатели!*

Пятнадцатилетие финансовой компании «Сенти», которому посвящена эта книга, - это хороший повод сказать, как я благодарна всем вам за годы, которые мы вместе прожили на фондовом рынке Кыргызской Республики.

Я рада, что компания «Сенти» в свой пятнадцатилетний юбилей может сделать подарок своим друзьям, коллегам и всем, кому интересна эта сфера рыночной экономики, и рассказать простые, но правдивые истории о том, как все мы вместе строили наш фондовый рынок. Мы многое прошли вместе, и пусть между нами возникали споры и разногласия, мы сумели создать профессиональное сообщество, быть членом которого - честь для меня.

В этой книге вы найдете свои имена и свои истории, с ее помощью мы снова можем вспомнить свои успехи и поражения, удачи и трудности. Будем надеяться, что эта книга станет интересной и тем, кто не связан с финансовой сферой, что она поможет понять, какой путь прошли фондовики, и что они собой представляют. Большое счастье в том, что за наш с вами пока небольшой, но насыщенный профессиональный путь нам нечего стыдиться. Мы учились, а если ошибались, то никто не может кинуть в нас камень - мы были на этой дороге первыми, и если споткнулись о множество препятствий, то смогли преодолеть их, а тем, кто идет за нами, будет легче.

Мой долг выразить здесь огромную признательность нашим близким, которые вместе с нами прошли этот путь. Они разделили с нами все испытания, которые выпадают обычно на долю первопроходцев. Пусть они иногда жаловались, но терпели и давали силу терпеть и нам. Спасибо им за это.

Несправедливы упреки тех, кто считает нас «закрытым» сообществом. Это не так. Мы просто сообщество профессионалов, у кого достало терпения и выносливости выстоять на нашем молодом рынке, в нашем непростом бизнесе. Я верю, что пройдет еще пятнадцать лет и мы напишем новую книгу, в которой больше будет историй успеха, историй о том, как мы стали богатыми сами и сделали богатой нашу страну. Мы это сможем.

Все эти годы мы не теряли чувства юмора и, самое главное, веры в наше, отечественное экономическое чудо. Каждый из нас в отдельности и все мы вместе заслуживаем большего, и мы этого большего обязательно добьемся.

автор идеи книги
Нелли Симонова,
директор финансовой компании «Сенти»

Содержание

Глава I.	Герои и романтики фондового рынка	9
Глава II.	Рожденная приватизацией	24
Глава III.	Американцы и их творческие поиски	50
Глава IV.	Не боги мы – мы просто брокера	58
Глава V.	Стойкий оловянный солдатик (ФК «Сенти»)	71
Глава VI.	А много ль корова дает молока?	80
Глава VII.	Куда текли упай	91
Глава VIII.	Как нас обманула Родина, или Блеск и нищета инвестиционных фондов	99
Глава IX.	И старость должна быть в радость (НПФ)	112
Глава X.	Регулятор	121
Глава XI.	Купите меня всю, или Будущее IPO в Кыргызстане	141
Глава XII.	Заноза для директора (миноритарии)	147
Глава XIII.	Инвесторы: хождение по мукам и ложка меда	158
Глава XIV.	Корпоративные войны	167

Глава XV.	Далеко ли от КУ до УК?	181
Глава XVI.	«Веселый Роджер» РЦБ	192
Глава XVII.	Закон мстит	203
Глава XVIII.	Уходящие Хранители	209
Глава XIX.	ЦД (Центральный депозитарий)	216
Глава XX.	Бишкекский фальстарт	225
Глава XXI.	О пользе скандала и судьбе-злодейке («Рентон групп»)	232
Глава XXII.	Билет в рай корпоративных заимствований	240
Глава XXIII.	Ментальный разрыв (глава для журналистов)	250
Глава XXIV.	Идеальная	260

Автор горячо благодарит ...

... всех героев этой книги, которые проявили терпение, добрую волю, благородство и снисходительность, отвечая на мои бесконечные телефонные звонки и не всегда приятные вопросы. Каждый из тех, чья фамилия хоть раз упоминается в книге, может по праву считать себя соавтором: даже в том случае, если ссылок на его мнение мало или нет вовсе, соавторство проявилось в тех событиях и явлениях, которым посвящены эти страницы.

Хотя созданию текста сопутствовал большой труд, - одних только встреч состоялось около пятидесяти - мне было легко писать эту книгу. Легко, потому что огромный объем информации и идей, щедро пролитый на меня ее героями, давно заслуживал быть оформленным в виде печатного издания. Легко, потому что сама идея рынка ценных бумаг и корпорации как прозрачной и справедливой формы управления представляется мне одной из самых важных идей нашей цивилизации. Легко, потому что каждый из моих героев являет собой безусловную интеллектуальную ценность, а в совокупности они воплощают одну из самых интересных и динамичных частей нашего общества. Надеюсь, что многие наблюдения, сделанные героями и переложенные мной на бумагу, могут стать импульсом для рождения новых идей и разработки стратегий и уж точно пригодятся молодым участникам рынка.

Особая благодарность - Нелли Симоновой, которая вдохновила меня на эту работу и поддерживала во все время ее выполнения. Также я признательна Ларисе Ли за предоставленные архивные материалы и ценные советы. Отдельное спасибо моим мужу Адилу Абдраимову и сыну Борису Добрецову за долготерпение моей вечной занятости.

Огромное спасибо и удачи всем!

Надежда Добрецова

Глава I Герои и романтики фондового рынка

Сообщество профессиональных участников рынка ценных бумаг в Кыргызстане многие не без основания считают обществом элитарным, закрытым. В какой-то мере так оно и есть. Это сообщество стабильно и даже консервативно, но не по воле его членов, а просто потому, что удержаться там без фанатичной веры и преданности своему делу, - невозможно. Коллеги самых богатых людей мира, профучастники фондового рынка Кыргызстана, зарабатывают на этом рынке столько, сколько нужно для «поддержки штанов», поддержки жизненного тонуса, побуждающего к беспрестанным поискам дополнительных источников заработка. Отчаянно веря в будущее благополучие, они кидаются в консалтинг, читают лекции, служат всяческими экспертами и остаются на плаву. Нет, они не бедны, но они не получают и сотой доли того, что могли бы зарабатывать в условиях развитой страны и развитого фондового рынка. Новые и новые удары обрушивают их профессиональную деятельность, и чуть ли не каждый год они начинают фактически с нуля, если не с минуса. Кто они? Фанатики? Просто неадекватные граждане, не способные реально оценить возможности и перспективы дела, которым занимаются?

За всю историю кыргызстанского фондового рынка их не так много, но все же перечислить всех, включая и тех, кто ушел в другие сферы бизнеса, возможным не представляется, да и вряд ли необходимо. Поэтому представим тех, кто с начала и по сей день работает в качестве профессионального участника, и тех, не

сказать о ком нельзя. Ранжировать их по значимости и величине – дело бесперспективное и неблагодарное, потому воспользуемся старым, испытанным и безобидным порядком – алфавитным. Кто из них герой, а кто – романтик? Решать читателю.

**Абдынасыров
Уран Тойбаевич**

Профессиональные отношения с рынком ценных бумаг начал в 1992 году, работая в ФГИ. Далее был экспертом в отделе экономической

политики администрации президента Кыргызской Республики. Затем заместителем председателя и председателем уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг. Именно в этой должности стал фигурантом громкого скандала вокруг облигаций «Рентон групп» и был признан единственным (!) виновником случившегося. Проще говоря, стал тем стрелочником, на которого государство свалило всю ответственность за случившееся. Всегда был сторонником единственной в стране торговой площадки и считает, что профессиональные участники недооценивают его усилий по сдерживанию попыток открытия альтернативных бирж в его бытность председателем регулятора. Сплетники часто связывали его родственными узами с женой бывшего президента, однако ангажированный судебный процесс развеял сплетни. Примечательно, что сам Уран Абдынасыров признается, что ему случалось испытывать сомнения в эффективности развития фондового рынка в нашей стране. Если быть субъективным, то можно сказать, что рынок отомстил ему за его неверие. С другой стороны, некоторые коллеги считают, что Абдынасыров нередко высказывал «экзотические» для нашего рынка идеи. В 2005 г. написал фундаментальный труд об истории и перспективах развития рынка. Считает, что государственное игнорирование развития фондового рынка идет от непонимания чиновниками его сути и задач, что Акаев был «болен» болезнью метафизиков французской школы (ценно только то, что можно посчитать) и очень зря игнорировал англо-саксонскую школу, основанную на интуиции и постоянном мониторинге рынка.

**Атаханов
Шамиль
Есенжанович**

Образование техническое, по специальности «автоматика-телемеханика». Имеет и второе образование правоведа, полученное в Академии МВД. В 1991 году, как только появилась возможность

заниматься бизнесом, ушел с государственной службы. К 94-му ощутил потребность инвестирования капитала. Результатом этой потребности стало знаменитое детище Атаханова – Негосударственный пенсионный фонд «Кыргызстан». Считает, что советы иностранных консультантов еще в 1994 году завели нашу экономику «не в ту степь», в сторону от развития внутренних инвестиций. Неимоверными усилиями тринадцать лет добивается принятия в стране негосударственной системы пенсионного обеспечения. «Пробил» в парламенте закон о негосударственных пенсионных фондах. Убежденный рыночник, Атаханов уверен, что выполняет высокую миссию – предоставляет миллионам граждан страны, по разным причинам «выключенным» из системы государственного социального страхования, возможность позаботиться о своей старости самостоятельно. Уверен, что пройдет еще немного времени, и НПФ «Кыргызстан» станет крупнейшим институциональным инвестором и негосударственным пенсионным страховщиком, а его клиентами станут не менее миллиона человек.

**Джапаркулов
Джон Ибраимович**

Первый руководитель государственного регулятора рынка ценных бумаг Кыргызской Республики. Практически все профессио-

нальные участники считают его творческим, конструктивным, прогрессивным руководителем, справившимся с рядом сложнейших задач в неимоверно трудных условиях первых лет зарождения рынка. Считают руководителем, с которым работать было комфортно и легко. Трижды добивался восстановления ликвидированного регулятора. Недооценен государством. Скорее всего, стал бы профессиональным участником рынка, если бы не был вовремя «перехвачен» банковским сектором.

**Джумалиев
Кайрат Носирович**

Человек, через чьи руки прошли сотни предприятий и миллионы упаев. Во время руководства Бишкекским аукционным центром владел бесценной информацией о спросе на предприятия в ходе купонных аукционов и мог стать самым богатым человеком Кыргызской Республики, но не стал. Хватало зарплаты. Считает, что купонные аукционы оказались «чистой» и справедливой формой массовой приватизации, что альтернативных идей никто никогда не предлагал, а потому свою работу по проведению купонных аукционов и работу государства в целом относит к числу успехов. Однако важнейшим фактором успешности называет участие в этом процессе USAID. Востребованный государственный чиновник, за которым профессиональные участники рынка признают такие качества, как справедливость и объективность.

**Дикамбаев
Азамат Шамильевич**

Считает, что на рынке ценных бумаг оказался случайно: собрался было уже уходить с государственной службы, когда ему предложили возглавить Госкомиссию по рынку ценных бумаг. Преодолевал последствия скандала с «Рентон групп» в коллективе регулятора, усиливал надзорные функции. Впервые в истории снизил государственный сбор за регистрацию эмиссии для листинговых компаний, но «зарубил» эмиссию облигаций Besser. Большое значение придавал работе с профессиональными участниками, полагался на Экспертный совет. Считает, что позиция государственного служащего должна быть максимально далека от конкурентных интересов профи, за что пользуется среди них авторитетом. Смог «пережить» революционные события в 2005 году и остаться на должности руководителя регулятора еще восемь месяцев, хотя были попытки сместить его по политическим причинам. Общие выводы, которые сделал для себя Дикамбаев на этой должности, сводятся к следующему: во-первых, при регулировании любого сектора рынка важно уметь посмотреть на него изнутри, глазами профессионального бизнеса; во-вторых, важно вникнуть в детали, например, научиться читать баланс предприятия; в-третьих, государственная служба – это служба, и как на любой службе на ней бывают тревоги и боевые ситуации.

**Залепо
Андрей Владимирович**

Старшие коллеги утверждают, что Андрей Залепо «вырос на их глазах», имея в виду, конечно, его профессиональную деятельность. Прошел все ступени иерархической лестницы на профессиональном рынке – от рядового брокера до президента фондовой биржи, и в этом смысле – хороший специалист, владеющий опытом и знаниями о всех частях рынка, от нормативной базы до депозитарной деятельности. Силен в команде. Начинал в брокерской фирме BNC в должности специалиста по инвестициям, работал брокером, постепенно стал заниматься договорной базой, создавать информационно-аналитический отдел, вести расчеты и статистику. Высоко ценит Чинарбека Отунчиева, который ставил перед ним главную задачу – постигать мудрость рынка, и Эрика Таранчиева. У Залепо нет своей фирмы на рынке, поэтому он не несет персональной имущественной ответственности, и некоторым кажется, что он не знал эйфории большой победы и горечи большого провала. Но вряд ли это недостаток. Это лишь обстоятельства.

**Исаков
Борис Юрьевич**

В 1993 году закончил аспирантуру и защитил кандидатскую диссертацию об инвестициях. Приехав в Бишкек, оказался одним из очень немногих готовых специалистов, хоть что-то мыслящих в развитии финансовых рынков. Как фондовый специалист был еще большей редкостью. В годы массовой приватизации и купонных аукционов был одним из сподвижников Чинарбека Отунчиева, входил в команду BNC. Долгое время работал в управлении инвестиционным фондом «Береке-инвест». Seriously увлекся страховым бизнесом, был в числе создателей крупнейшего страховщика Кыргызской Республики – компании «Кыргызинстрах», где и работает по сегодняшний день.

**Кененбаев
Арсланбек
Болотбекович**

Профессиональный фондовик «без примесей», не имеющий отягощенного комсомолом воспитания в анамнезе, он получил хороший старт в виде происхождения из семьи высокопоставленного номенклатурного работника. Однако категорически не страдает ти-

пичной для его происхождения инфантильностью. За десять лет работы на рынке продемонстрировал нешуточный интеллектуальный потенциал, доказал способность принимать решения и отвечать за свои действия. Имеет опыт работы в качестве члена комиссии по ценным бумагам. Ценит этот опыт за возможность посмотреть на рынок глазами регулятора, но ушел с государственной службы – тяжело быть чужим среди своих. Обладает высокой инициативностью, генерирует идеи, может брать на себя ответственность за управление и хорошо с ним справляется. Не боится рисковать и представляет собой самостоятельный вектор влияния на фондовом рынке. По мнению Н. Симоновой, Арсланбек пока не определился с верховным приоритетом, не решил, что в его жизни главное: либо общественное признание, власть, либо деньги в чистом виде. Но когда он сделает окончательный выбор, то будет идти, не останавливаясь, и придет к высоким вершинам.

**Красниченко
Виталий Юльевич**

Представитель в своем роде уникальной брокерской конторы «Аалам», выросшей из конструкторского бюро, работавшего во времена

оны на советский космос. Возникла благодаря прозорливости генерального директора Султанбека Табалдыева и незаурядным экономическим познаниям бывшего финансового директора Давида Неймана. Сам Красниченко – по профессии физик-оптик и из профессии ушел, когда наука в целом и оптика в частности умерли, после того, как оптик умер в прошлом президенте. Красниченко пришлось пройти большую внутреннюю и внешнюю перестройку, осваивая новую стезю. Брокерская контора живет и развивается, имеет круг постоянных клиентов. Занимает жесткие позиции в отношении этических норм, а посему не считает возможным участие в корпоративных войнах. Многие воспринимают это, однако, как слабость. За конторой действительно не стоит банковский или промышленный капитал, возможности большой самостоятельной игры на рынке нет, но тем не менее она занимает определенную нишу на рынке по обслуживанию корпоративных клиентов – контора в данном случае действует как хозрасчетное подразделение головного предприятия,

далекого от финансового рынка. И все же «Аалам» - долгожитель на рынке ценных бумаг, работает с момента образования Фондовой биржи и входит в первую пятерку брокерских контор.

**Макаров
Анатолий Михайлович**

В 1991 году пришел в ФГИ на должность ведущего специалиста и на подъеме по служебной лестнице не пропустил ни

одной ступени. Был момент, когда хотел уйти из фонда. Его называют одним из бессменных «патриархов» приватизации, ставшим константой государственного управления имуществом в качестве заместителя руководителя ведомства, ведавшего сначала приватизацией, а теперь еще и управлением госпредприятиями. Никогда не ввязывался в «громкие» приватизационные дела и дослужился до должности заместителя министра. Никогда не интересовался политикой, считает себя государственным экономистом и никем другим, и потому никуда не хочет уходить из сферы управления государственным имуществом. С удовольствием снял со своей служебной машины номера КГ, а потом и вовсе легко отказался от нее, когда правительство лишило заместителей министров права на персональный служебный транспорт. Собственные упай вложил в акции «Кыргызэнерго». Не имел особой близости и дружеских отношений ни с кем из руководителей ФГИ. А потому не был снят с должности, когда Муралиев пообещал разобраться с теми, «кто работает в ФГИ слишком долго и стал либо хорошим специалистом, либо чистым приспособленцем».

**Мельникова
Светлана Сергеевна**

В рынок пришла в 1993 году по ... газетному объявлению, прочитав в «Вечерке» приглашение USAID («Прайс Уотерхаус»)

на собеседование лиц, которым хоть что-то известно о фондовом рынке. Речь шла о первом наборе группы тренеров-консультантов, которые впоследствии ездили по стране и обучали представителей аукционных центров, директоров предприятий, работников министерств и ведомств принципам и механизмам приватизации. Тогда американцы из тридцати претендентов выбрали пять, в том числе Мельникову, которая к тому времени успела пройти в

Алматы курсы по управлению инвестиционными фондами. Чуть позже, в 1996 году, Мельникова стала работать в проекте USAID в отделе мониторинга рынка ценных бумаг. Вложила душу в муниципальный фондовый проект Бишкека. Ушла из мэрии, так как отдел был закрыт, потому что ценные бумаги мэрия выпускать перестала. Сильный профессионал в сфере муниципальных ценных бумаг и практически единственный в республике – в вопросах получения кредитного рейтинга. Преподает в Бишкекской финансовой академии и АУЦА. Водит своих студентов на экскурсии на Кыргызскую фондовую биржу. Продолжает верить в светлое будущее финансового рынка.

**Мосевнина
Лариса Григорьевна**

Уникальное явление на кыргызском фондовом рынке. Сознательный акционер с первых дней приватизации, не обладавший ни капиталом, ни влиянием. Выполняет миссию защитника прав акционеров, лоббируя их во всех инстанциях. Профессиональный участник общих собраний акционеров, которого не любят и боятся многие директора обществ. Участвовала в десятках судебных процессов. Досконально изучила корпоративное право. Смогла заработать на рынке, не будучи финансистом и профессионалом. Сама говорит, что ей помогли логическое мышление, профессия электронщика и нечто свыше, направившее на этот нервный путь. Дотошный и въедливый профессиональный акционер. Убеждена, что государство обязано людям и виновато перед ними, и намерена добиться от государства нормального уровня работы по защите прав мелких акционеров.

**Ночевкина
Ольга Николаевна**

На рынок попала случайно: по производственной необходимости и в силу привычки никогда не отказываться ни от чего нового. По крупицам собирала клиентскую базу. Всегда пользовалась авторитетом в регистраторском сообществе, возглавляла профессиональную ассоциацию регистраторов. По контракту с USAID несколько лет проработала в Таджикистане, помогая таджикам

проходить тот же путь по созданию рынка, что прошли мы. За это время потеряла часть бизнеса, не участвовала в регистраторском «дележе» «голубых фишек». Объехала почти весь Таджикистан и влюбилась в эту страну. После Таджикистана самостоятельно восстанавливала свои позиции на рынке. Оптимист. Видит себя в будущем рынке даже без регистраторов, активно участвует в развитии Центрального депозитария. Именно ее автор имеет в виду, когда говорит об интеллигентном, творческом содружестве регистраторов. Ольга Николаевна уверена, что хороших людей больше, чем плохих. Даже среди чиновников.

**Отунчиев
Чинарбек**

По мнению профессионалов, отечественный гений фондового рынка, обладающий огромным потенциалом. Один из немногих, кто досконально изучил все способы первоначального накопления капитала. Уехал из страны и ушел из финансового бизнеса. Одни считают, что он стал жертвой алчности, другие, - что жертвой обстоятельств. В любом случае, можно только сожалеть о его отсутствии на рынке, так как он показывал высокие образцы работы в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг. Однако нельзя забывать, что Отунчиев относится к типу рискованных предпринимателей, использующих разные способы накопления капитала. Всегда вызывал к себе неоднозначное отношение.

**Пономарев
Анатолий Иванович**

На рынке с 1993 года, в прошлом – производственник и администратор местного органа советской власти. Свой путь в рынок начал с реорганизации родного предприятия, переведя его на хозрасчет и аренду. В конце концов устал бороться с социалистическим мышлением коллег, ушел с предприятия. Теперь жалеет, что не «справился с социалкой», которая погубила предприятие. Организовал первый в Чуйской области инвестиционный фонд. В течение десяти лет боролся за существование инвестиционного фонда, открывал паевой фонд. Создал аудиторскую фирму.

**Рыскелдиев
Улан Асанович**

Кандидат технических наук. От кандидатства и научной работы в Академии наук ушел в бизнес, стал работать экспертом в частной фирме. При-

шел на фондовый рынок вместе с Ю. Хегаем, был вице-, затем президентом КФБ. Теоретик и идеолог рынка, много вложивший в первые нормативные документы биржи, соавтор первых «Правил биржевой торговли». Неконфликтен, но традиционно тяготеет к группировке Чинарбека Отунчиева, впоследствии даже работал его советником. Считает биржу живым, растущим организмом и чувствует свою ответственность за ее судьбу. Один из первых понял, что в рыночной экономике надо быть всегда готовым к переменам, в том числе в собственной карьере, и знать, что перемены могут быть как хорошими, так и не очень. Считает, что при такой глобальной и долгой реформе, как наша, два поколения должны уйти «в навоз», чтобы уже третье создало приемлемое общество и экономику. Собственного профессионального бизнеса не имеет. Обладает парадоксальным умом и чувством юмора. В последние годы работает в проектах USAID в качестве советника, эксперта в разных областях бизнеса. Может быть энтузиастом, азартен.

**Симонова
Нелли Яковлевна**

На фондовом рынке с 1994 года, вошла в число учредителей биржи. Помимо брокерской деятельности освоила много

смежных видов деятельности, в том числе наиболее успешно – инвестиционный консалтинг. Привела в Кыргызстан несколько крупных иностранных инвесторов. Подвижник развития новых инструментов инвестирования, в частности, облигаций. О. Ночевкина считает, что Н. Симонова много отдает и много получает, хорошо знает законы бизнеса и успешно их применяет. Жесткий руководитель, жесткий предприниматель, у которого много врагов еще и потому, что часто говорит нелицеприятные вещи. К ней легко обратиться за советом – охотно даст дельный. Способна увидеть концептуальные, структурные ошибки бизнеса и подсказать, как их исправить с наименьшими потерями. Если захочет, может очаровать и убедить соляной столп.

**Султанов
Абдугалип Султанович**

В советском прошлом – работа в комсомоле, затем – в народном контроле, образование – инженер-механик, юрист.

Один из старейших (по стажу) участников фондового рынка, еще в 1991 году создал в Оше товарно-фондовую биржу, где обращались сертификаты Сбербанка СССР. Стажировался на РТСБ¹. Представляет собой особое звено кыргызстанского фондового рынка. Для кого-то - непозволительно сильное, для других - столь же слабое. Но кто знает, если вырвать его из канвы сложных внутрирыночных коллизий, не потускнеет ли сам рынок? Служит неким противовесом и антиподом в той системе отношений, которая сложилась между профессиональными участниками фондового рынка. Его, конечно, трудно причислить к романтическим нигилистам, цели его корыстны, методы неограниченны, возможности велики. В чем видят некоторые его силу? Как в физике – в том, в чем слабость его оппонентов. Конфликтен. Считает, что на нашем рынке ценных бумаг существует несправедливое деление на столицу и провинцию, и что столичные профучастники узурпировали рынок, а обслуживать провинцию при этом не хотят. Видит свой сектор на периферии страны и успешно его обслуживает. Создал альтернативную КФБ торговую площадку. Часто выступает против, но не против профучастников в целом, а, по его мнению, против группы профучастников, которые контролируют КФБ.

**Тагаев
Абдыжапар Абдыкаарович**

Одна из важнейших сторон роли Тагаева в развитии фондового рынка заключается в том, что он был един-

ственным из государственных чиновников самого высокого ранга, кто близко к сердцу принял идею развития рынка капиталов, кто «влюбился» в нее, кто использовал весь свой политический капитал и все возможности должности первого вице-премьер-министра для усиления позиции фондового рынка и его инфраструктуры. Придал государственному регулятору необходимый для дальнейших преоб-

¹Российская товарно-сырьевая биржа – крупнейшая в СНГ торговая площадка первой половины 90-х годов.

разований высокий политический статус. После отставки с должности руководителя регулятора пошутил, что создаст брокерскую компанию, в ответ на что профучастники избрали его президентом биржи, лишь бы не получить такого конкурента (в каждой шутке есть доля шутки). Работая президентом биржи, стал инициатором и воплотителем двух важнейших событий – указа 1999 года и привлечения в состав учредителей КФБ Стамбульской фондовой биржи. На собственном опыте убедился в эффективности корпоративных заимствований, «вытащив» возглавляемое им сегодня предприятие из финансового кризиса с помощью трех эмиссий облигаций. Яркий администратор, сильный хозяйственник, обаятельный политик. По мнению многих, его потенциал остался недоиспользованным со стороны государства.

**Таранчиев
Эрик Токбаевич**

Из семьи финансистов – отец его до сих пор пользуется большим авторитетом в банковской сфере. Сын нарушил традицию – выучился на строителя.

Склонен к математике, выраженный технарь. В 91-93-м годах занимался торговлей, возил в Сибирь и обратно все подряд. Держал магазин на Дзержинке. Делал и продавал телефонные трубки с АОН (корпус завозил из Китая, начинку «лепил на коленке»). Организовал ателье женской одежды. Все закончилось в 94-м году с введением четырехпроцентного налога с оборота. Таранчиев, по собственному признанию, всегда торопится жить. Хочет все сегодня, сейчас, промедление мучит. Не устраивает порядок вещей, когда все идет, как идет, своим чередом. Считает необходимым «шевелиться» изо всех сил. Давно бы убежал, если бы был хоть чуть-чуть пессимистом. Готов заниматься «чем попало», лишь бы оставаться на фондовом рынке, который считает болезнью, болезнью заразной и приятной, лечиться от которой не хочется. У. Рыскелдиев считает его натурой разносторонней, увлеченной и увлекающейся. Романтик, но не только. На фондовом рынке не может не быть расчета! О. Ночевкина называет его теоретиком, трибуном, персонажем коммуникабельным и созидующим. Но – плохим администратором. А он не согласен. Уверен, что и администратор – это тоже он. В качестве аргумента при-

водит отношение к нему сотрудников его фирмы, которые поголовно были влюблены в шефа и в обучение которых он вкладывал собственные деньги. Многие считают Таранчиева ключевой, опорной фигурой на отечественном фондовом рынке, тем, кто раньше и глубже других смог увидеть не только его настоящее, но и будущее.

**Тойчубеков
Юрслан Джуманович**

Впервые столкнулся с рынком ценных бумаг еще в 1992 году, создавая акционерный банк. Во время многолетней депутатской деятельности внимательно следил и активно участвовал

в формировании правовой нормативной базы в сфере финансового рынка, относился к числу немногих депутатов, кто понимал важность фондового рынка и осознавал его фактическую роль в экономике. Его назначение руководителем Госфиннадзора было принято профессиональными участниками благосклонно, так как они видят в нем администратора, обладающего адекватным уровнем профессиональных знаний и занимающего необходимую нейтральную позицию на рынке. Ценят его усилия по развитию рынка, однако считают, что большее внимание ведомства к мнению самих профессиональных участников пошло бы на пользу общему делу.

**Хегай
Юрий Валентинович**

Профессиональный юрист, предприниматель. Первый президент биржи, принятый на конкурсной основе. Н. Элебаев назвал

его харизматичным и целеустремленным менеджером. Был первым и последним президентом КФБ, не связанным ни с профессиональным рынком, ни с государственной службой. Не принадлежал ни к каким группировкам и не выражал ничьи профессиональные интересы. Создал сильную команду исполнителей, участвовал в закладке того стиля корпоративных отношений, которые довлеют на бирже до сих пор. Руководил ремонтом здания биржи и, по его словам, «сэкономил для USAID кучу денег». Осуществлял запуск первых торгов ценными бумагами. Теперь Хегай владеет успешным бизнесом в Казахстане, но, вспоминая биржевой совет, признается, что больше уже не боится никаких советов директоров.

Чынгышев Абдыралы Алсеитович | Пришел на фондовый рынок в качестве управляющего инвестфондом «Ала-Тоо» ... по воле профсоюза, решением пленума республиканского комитета профсоюза образования и высшей школы, чтобы защищать в процессе приватизации интересы работников отрасли. Кандидат технических наук, научный работник, педагог. Был избран председателем Ассоциации инвестфондов «Семетей». Еще в 1997 году ввел в учебный план Политеха дисциплину «Корпоративное управление и финансирование», основанную на практике работы отечественных инвестфондов (за два года до того, как государство стало тратить миллионные кредиты на обучение основам КУ с помощью Центра корпоративного управления при правительстве). Председатель совета директоров крупнейшего производственного предприятия, верит в корпоративное управление и доказывает его эффективность на практике.

Шамканов Кумушбек Куручбекович | Свою профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг начал с работы в ФГИ, где возглавлял отдел аукционов и инвестиционных фондов в управлении массовой приватизации. Курировал инвестфонды, проведение специализированных купонных и открытых денежных аукционов по продаже акций приватизированных предприятий. Активно участвовал в создании сети областных аукционных центров, где осуществлялось первичное размещение ценных бумаг. Был членом оргкомитета по созданию фондовой биржи. В 1995 году был вице-президентом фондовой биржи, курировал департамент листинга. Работал руководителем электронной фондовой биржи в составе КИФКа. В 1997 году был избран президентом Центрального депозитария. Внес большой вклад в создание нормативной базы и внутренних инструментов ЦД, включая тарифную политику. Автор логотипа ЦД. «Перерос» свою должность и ушел в сферу управления недвижимостью, став впоследствии статс-секретарем Госрегистра КР. Остается частным инвестором на рынке ценных бумаг.

Элебаев Нурбек Беккулович | Был в числе основателей Кыргызской фондовой биржи с самого начала. Неоднократно выбирался председателем совета директоров биржи, внес большой вклад в формирование биржи как института. В 1998 году был приглашен на работу в посольство КР в Иране и временно отошел от фондовой деятельности. Хотя и на дипломатической службе не забывал про родную стихию: инициировал вхождение КФБ в Евроазиатскую ассоциацию фондовых бирж. Вернувшись в 2001 году в страну, вновь восстанавливал свою фирму, клиентскую базу, в целом, прошел этап рождения в качестве профессионального участника во второй раз. Придает большое значение теоретическому обоснованию развития рынка ценных бумаг, считает, что оно должно идти в русле мировых тенденций и на основе мирового опыта. Уделяет много внимания аналитической работе на рынке. Вместе с тем, некоторые коллеги считают его чересчур академичным и упрекают в излишней приверженности административным методам в ущерб рыночному поведению. Ю. Хегай считает, что потенциал Элебаева как государственного деятеля остался недоиспользованным. Однако в собственном бизнесе Элебаев успешен, стремится к диверсификации, например, верит в созданную им микрокредитную компанию.

Глава II

Рожденная приватизацией

В 1994 году Марат Тазабеков, впоследствии создатель и владелец информационного агентства «АКИпресс», предложил Эрику Таранчиеву поучаствовать в создании новой биржи, которую «затевали американцы». Тазабеков к тому времени был одним из немногих кыргызстанцев, кто имел определенный опыт биржевой торговли и имел представление о торговой площадке в целом. Американцы же, стремясь найти учредителей для биржи, обратились к нему именно по этой причине. Таранчиев такого опыта не имел, однако заинтересовался. Посоветовавшись с партнером, он отправился в библиотеку - «почитать». А почитав, решил, что дело, верно, стоящее, по крайней мере, перспективы этого дела, открытые в библиотечных книжках, заинтересовали. И вот в марте 1994 года состоялась его первая встреча с идейными вдохновителями будущей биржи - представителем USAID Стенли Джадом и первым руководителем государственного регулятора Джоном Джапаркуловым. И когда у Таранчиева спросили, в качестве кого он видит себя на будущей торговой площадке - брокера или дилера, у него было ощущение, что его обругали нехорошими словами. Таковы были на тот момент они все - интуитивно чувствующие важность и перспективность фондового рынка, но почти ничего в нем не понимающие.

И все же многие из них, в частности Эрик Таранчиев, смели составить собственные представления о будущей бирже. Свидетельство тому - спор Таранчиева с Маратом Тазабековым, возник-

ший с первых же дней совместной работы. Суть спора, который чуть позже расколел отцов-основателей на два лагеря, заключался в том, быть ли бирже коммерческой организацией, целью которой станет зарабатывание денег, или стать ей некоммерческой торговой площадкой в форме членской организации. Сторонником коммерческой позиции изначально был Марат Тазабеков, который проецировал на будущую структуру свой прошлый опыт работы на универсальной бирже. Он считал целесообразным создание «нулевой» брокерской конторы, учредителем которой станет биржа. То есть биржа станет непосредственным участником торговли, механически предоставляя эмитенту право участия в торгах. Такая система дала бы бирже большие преимущества по сравнению с другими брокерами.

Эрик Таранчиев, Нурбек Элебаев и другие изначально считали, что биржа должна стать некоммерческой, неприбыльной организацией, чтобы обеспечить справедливость, прозрачность торгов, стабильность торговой системы, выполнить ее роль стимулятора реального сектора. Чуть позже Эрик Таранчиев увлек идеей биржи Нелли Симонову, которая к тому времени «выросла» из оптово-розничной торговли и находилась в поиске своего будущего амплуа. Марат Тазабеков привел своих сторонников, в числе которых был Чинарбек Отунчиев. Спор о том, какой быть бирже, продолжился.

Была создана рабочая группа, а потом биржевой совет, главой которого выбрали Эрика Таранчиева. Как объясняет он сам, так случилось потому, что его поддержали банки, вошедшие в число учредителей. Сработала фамилия - банковский истеблишмент хорошо знал и уважал Таранчиева-старшего, и перенес свое доверие на младшего. Лагерь Таранчиева, стоявший за некоммерческую биржу, одержал победу еще и потому, что Чинарбек Отунчиев, вникнув в суть спора, тоже поддержал идею биржи как членской организации. В итоге Марат Тазабеков вообще выключился из фондового рынка, что, впрочем, никак не помешало ему стать одним из самых успешных и прогрессивных предпринимателей страны. Кстати, Нурбек Элебаев до сих пор уверен, что уход Тазабекова из фондового бизнеса - потеря для рынка. И все же в настоящее время Марат Тазабеков участвует в

развитии фондового рынка, но в другой ипостаси - при его активном участии в стране реализуется рейтинговый проект, цель которого - регулярное определение лидера фондового рынка среди эмитентов. Кроме того, созданное им информационное агентство «АКИпресс» стало одним из немногих в стране средств массовой информации, где находит отражение, подчеркнем, адекватное отражение информация об экономике в целом и о фондовом рынке в частности.

Среди основателей биржи неслучайно не оказалось ни одного филолога - фондовый рынок требует дисциплины. Стихия или логическая закономерность, но факт остается фактом, среди первых учредителей биржи оказались лишь строители и кораблестроители, математики и физики.

убедившись, что их стратегические цели совпадают, эти люди до сих пор редко расходятся во мнениях по принципиальным вопросам: «голоса в совете директоров редко делятся, когда речь идет о действительно важных вещах». Но это не помешало им сохранить дух спорщиков, атмосферу открытого обсуждения, которое часто идет на весьма повышенных тонах. Таранчиев: «Штат биржи бывает шокирован, когда слышит из-за закрытых дверей зала заседаний, как мы спорим. Они боятся, что этот спор вот-вот перейдет в потасовку, - так мы ругаемся. Но этого никогда не происходит, мы просто свободно, очень свободно обмениваемся мнениями. Но при этом никогда не смешиваем личное с общественным. Мне, например, этот опыт дал возможность реализовать себя в качестве ... переговорщика. Я так поднаторел в разрешении конфликтов и поиске компромисса, что некоторые лица, желая разрешить свои проблемы путем диалога, а не суда, прибегают к моим услугам профессионального переговорщика».

Интерес представляет позиция консультантов USAID, не вмешавшихся в споры учредителей биржи. Возможно, они и сами не имели четкого представления - какой из форм биржи отдать предпочтение, но более вероятно, что они сознательно заняли позицию

Эрик Таранчиев считает, что этот первый спор о будущем биржи сформировал костяк единомышленников, которые и составляют до сих пор опору биржи. Выяснив для себя самое главное,

наблюдателей. Во-первых, это позволяло им оценить потенциал будущих основателей биржи, насколько они умны и заинтересованы, чтобы создать и развить этот грандиозный проект. Во-вторых (и в главных), такова принципиальная, тотальная позиция USAID в ситуации, когда эта организация поддерживает создание какого-либо стратегического неправительственного института. И особенно в той ситуации, когда USAID находился в процессе, так сказать, творческого поиска².

В июле 1994 года 11 компаний подписали учредительный договор, создав Кыргызскую фондовую биржу. Первоначальный взнос в учредительный капитал составлял пять тысяч долларов США. По тем временам - деньги немалые, в 1994 году автору лично предлагали купить однокомнатную квартиру в пятом микрорайоне за одну тысячу долларов. Понятно, что такими деньгами тогда могли обладать представители только одного сословия - предпринимательского. Хотя сословием этих людей было назвать трудно, поскольку все они оказались в торговле или занялись предпринимательством случайно, на волне коммерциализации жизни и разрушения советского строя. Тем не менее, общее между ними бросалось и до сих пор бросается в глаза. Как считает Улан Рыскелдиев, среди основателей биржи неслучайно не оказалось ни одного филолога - фондовый рынок требует дисциплины. Стихия или природа, судьба или логическая закономерность, но факт остается фактом: среди первых учредителей биржи оказались строители и кораблестроители, математики и физики. Логика и расчет позволили этим людям увидеть перспективы абстрактного на тот момент дела и рискнуть значительным по тем временам капиталом в пять тысяч долларов. Хотя не все из них уверены, что знай они наперед, как трудно все это будет складываться, снова вошли бы в эту реку. Н. Элебаев говорит, что в тот период вообще мало кто понимал, что создали, чем будут заниматься и куда двигаться дальше.

Первая проблема возникла уже при регистрации биржи - Министерство юстиции никак не могло поверить и понять, что биржа

² См. главу «Американцы и их творческие поиски».

будет некоммерческой организацией, и долго затягивало процесс регистрации (Дж. Джапаркулов, Э. Таранчиев).

Таранчиев, Отунчиев, Симонова, Элебаев и другие, отстояв идею нейтральной, некоммерческой биржи, опередили экономику страны на целый этап. Они создали биржу как национальный финансовый институт, когда еще не было рынка. Главная фондовая площадка Кыргызской Республики стала независимой от государ-

Серьезной государственной поддержки бирже просто не могло быть, так как большинство чиновников думало, что достаточно провести приватизацию и создать торговую площадку, как рынок заработает сам по себе.

ства и финансовых интересов ее игроков (У. Рыскелдиев). Хотя в это же время в некоторых странах, переживающих реформы

и рост, например, в Турции и Казахстане, фондовые биржи были созданы как государственные организации. В государственности биржи много плюсов, главный из которых – более устойчивое положение, различные преференции бирже как структуре. Но все эти преимущества не могут перевесить риска деструктивного для бизнеса государственного вмешательства. Страшно представить, что может сделать государство, не дозревшее до состояния правового, с акционерным капиталом, если получит в руки полную власть над фондовым рынком. И до сих пор, и на протяжении всего существования биржи, споры о ее форме не прекращаются, как не прекращаются попытки в той или иной форме «загнать» ее под государственный контроль. В этом процессе есть как минимум две заинтересованные стороны: само государство (иногда вспоминая о существовании биржи и фондового рынка) и часть профессиональных участников, недовольных сложившимся положением (к их числу относится еще один из основоположников рынка ценных бумаг в стране – Абдутаалип Султанов, и своя логика в его позиции есть, но об этом позже). На самом деле, государство при желании могло бы давно «свернуть шею» независимой бирже, благо механизмов для этого достаточно. Но то ли руки не доходили, то ли желания по-настоящему не было. Но вернее всего, что государство было и остается самым большим скептиком по отношению

к реальным и потенциальным возможностям фондового рынка как такового. Вот только скептицизм этот основан не на знаниях, а на невеже ..., простите, недостаточном понимании явления. У большинства государственных чиновников, даже тех, кто держит экономические «рули», все это время оставалось весьма размытое представление о месте и роли рынка ценных бумаг в экономике. (Исключая, конечно, тех, речь о ком идет в этой книге, и профессионалов-сотрудников государственного регулятора РЦБ). Ю. Хегай считает, что «серьезной государственной поддержки бирже просто не могло быть, так как большинство чиновников думало, что достаточно провести приватизацию и создать торговую площадку, как рынок заработает сам по себе. А поскольку проведением приватизации и созданием торговой площадки занялся USAID, то государство со спокойной совестью может «умыть руки». Хорошо уже то, что Фонд государственного имущества благосклонно отнесся к бирже.

Сами члены биржи в первое время испытывали «информационный голод», для «утоления» которого USAID организовал поездку для участников биржи и первого состава ее исполнительных органов по странам Восточной Европы. Эта поездка «зарядила» и «заразила» будущих профессионалов Кыргызстана навсегда. Вернувшись, они взахлеб рассказывали первым встречным журналистам о потрясении, которое испытали, знакомясь с фондовыми рынками и биржами Варшавы, Праги и Братиславы. О содержательной пользе и созидательном значении этой поездки говорилось и писалось уже не раз. Здесь же хочется привести пару живых воспоминаний о путешествии «новорожденных» тогда наших фондовиков по Европе.

У. Рыскелдиев: «Осенью 1994 года мы - я, Эрик Таранчиев, Юра Хегай, Нурбек Элебаев и Джон Джапаркулов - стояли в аэропорту города Братиславы (Словакия) и не могли пройти паспортный контроль, поскольку у нас не было виз в эту страну. Организаторы поездки из Словакии вели переговоры с сотрудниками МИДа, чтобы решить вопрос о визах. Я представляю, какие проблемы мы создали сотрудникам МИДа: где находится Киргизия? Почему такая странная цель поездки - изучение фондового рынка Словакии? От-

куда в Киргизии такой рынок? Но все закончилось благополучно, и мы провели в Братиславе все запланированные встречи».

Ю. Хегай вспоминает посещение Варшавской фондовой биржи так: «В то время в Польше все тоже только-только начиналось, но биржа уже была. Правда, существовала она пока только в виде нескольких сотрудников-энтузиастов и небольшого помещения. Когда они проводили пресс-конференции, им приходилось устраивать бу-тафорский антураж. После окончания антураж убирался, как будто вообще ничего не было. Правда, им так же, как и нам, помогал USAID. Хотя существование Варшавской биржи было на тот момент во многом формальным, к моменту нашего посещения дневной сессионный оборот Варшавской биржи доходил до трех миллионов долларов! Всего за три года был сделан огромный скачок в развитии фондового рынка. Но восточноевропейским странам было проще, еще не умерло поколение, которое помнило капитализм и все его инструменты. У нас же никто не знал, что такое рыночная экономика! Это новое экономическое сознание надо было обретать. Пройти через мучительное понимание другой экономической формации».

С самого начала биржа стала управляться строго по принципам корпоративного управления. Первым председателем совета директоров стал Эрик Таранчиев. А вот избрание и работа первого исполнительного руководителя - президента биржи - заслуживает отдельной истории.

Под влиянием USAID и впечатлений от корпоративного опыта других стран, первые учредители биржи очень серьезно подошли к решению вопроса о президенте. Был объявлен открытый конкурс на замещение вакансии в средствах массовой информации. На конкурс поступило около двадцати заявок и в «короткий» список попали три кандидата. Среди них был Юрий Хегай, к тому времени уже успешный юрист, создавший и закрепивший на рынке собственную юридическую фирму.

В профессиональном сообществе циркулирует устойчивая версия о том, что именно Хегай стал первым президентом потому, что он ... не кыргыз. Зная особенности нашего менталитета, профучастники решили не рисковать и не создавать изначальных усло-

вий для семейно-родственных отношений на бирже. Но это байка. Н. Симонова говорит, что, кроме Хегая, никого другого выбрать было невозможно, настолько он был ярким, образованным, харизматичным. Сам Хегай тоже не в восторге от этой версии. Он считает, что основную роль сыграли другие его свойства: финансовая самостоятельность (фирма Хегая была успешной и собственных денег у него было достаточно) и лидерские качества. Кроме того, он обладал широкими общеюридическими знаниями, что тоже было бесполезным на посту президента биржи. Сцена собеседования проходила по всем правилам. За столом сидели: с одной стороны - Хегай, с другой - учредители биржи, которые задавали ему всякие заковыристые вопросы. Например: «Как вы будете совмещать руководство биржей и своей фирмой?». На что Хегай ответил, что совмещения не будет, он готов всего себя посвятить бирже. И он действительно так и поступил. За собой Хегай привел целую команду, благо ему дана была возможность самостоятельно формировать персонал. Среди них был и Улан Рыскелдиев, ставший впоследствии одним из заметных профессионалов на фондовом рынке.

Зарплата у стартового персонала биржи была, по мнению Хегая, совсем небольшой. Так, например, бухгалтер и начальник службы безопасности получали по две тысячи сомов. Для Хегая это были «не деньги», и он отдавал свою зарплату заместителям - здесь расчеты на финансовую самостоятельность Хегая оправдались. Вообще он считает это время очень романтичным, бескорыстным, временем энтузиастов и пионеров. В 2005 году, поздравляя биржу с десятилетием, он писал: «Хочу отметить роль первого коллектива КФБ, вспоминаю их романтический настрой, энергию и оптимизм в сложный период начала создания биржи. Со многими из того, первого коллектива мне приходилось общаться позднее, и все они сходятся в одном мнении, что тогда, в 1995 году, работая на фондовой бирже, для них материальное благополучие было не главным. Они теперь зарабатывают намного больше, но до сих пор помнят о романтике созидания, скрепленной идеей, и считают то время лучшим в своей трудовой деятельности. Не это ли оценка того, что

было создано и что так бережно сохранено и приумножено нынешним руководством и членами совета директоров?»).

Кстати, в словах Юрия Хегая о совете директоров есть намек. Намек на накал корпоративных отношений, который ему пришлось ощутить, выстраивая отношения с советом: «Представьте себе ситуацию, когда учредителями биржи, партнерами по бизнесу стали одиннадцать независимых, самостоятельных лидеров - сильных, честолюбивых и

Учредителями биржи, партнерами по бизнесу стали одиннадцать независимых, самостоятельных лидеров - сильных, честолюбивых и амбициозных предпринимателей. Скорпионы в банке! Каждый из них сразу же стал «тянуть одеяло на себя», определяя свое место в неформальной иерархии.

амбициозных предпринимателей. Скорпионы в банке! Каждый из них сразу же стал «тянуть одеяло на себя», определяя свое место в неформальной иерархии, проверяя на слабость своих

партнеров. Каждый из них пытался давить и на меня как на президента. Помню, как Чинарбек Отунчиев пригласил меня к себе в офис и устроил целую презентацию по поводу радужных перспектив нашего с ним альянса. Мне ничего не оставалось, кроме как тактично пожать плечами, поживем, мол, - увидим. Я не давал им возможности влиять на меня, оставаясь на страже интересов организации в целом. В этом смысле я был неудобным для кого-то из совета директоров лично, но полезным для биржи. Этот опыт стал для меня сродни опыту участия в большой политике, научил держать удары, отстаивать интересы, находить компромиссы. Мне приходилось постоянно балансировать на «краю нейтралитета», взвешивать каждое слово. Очень легко и быстро можно было стать марионеткой в руках той или иной группировки. Конфликты возникали часто и мне даже пришлось настоять на снятии с поста председателя совета директоров Эрика Таранчиева, которого я обоснованно обвинил в авторитаризме. К его чести скажу, что он в конце концов меня понял, и отношения между нами были хорошими. Больше того, у нас с Эриком было общее амплуа защитников слабых³.

³Э. Таранчиев: «Были резкие высказывания. Но ушел с поста председателя я сам, подав в отставку, при этом оставался членом совета директоров. Было «головокружение» от своей «значимости», к счастью, прошло».

Все они могут относиться ко мне по-разному, но никто не обвинит меня в нечистоплотности, не уличит в корысти и не упрекнет, что я занял чью-то субъективную сторону. Кстати, если мне и приходилось кого-то поддерживать, то чаще других это была Нелли Симонова. Во-первых, наши позиции с ней почти всегда совпадали принципиально – она не была сторонницей крайних мер. Во-вторых, на этом этапе пробы сил ей приходилось сталкиваться с хамством, которое позволяли себе некоторые профессионалы-мужчины во время довольно жестких стычек. Она тяжело переживала такие моменты, но всегда старалась смягчить ситуацию. Я не представляю рождение биржи без Симоновой, как и без всех остальных. У меня нет обид ни на кого из них, они меня не согнули, но и я их не подвел».

Во время президентства Хегая состоялось знаменитое открытие биржи, в котором принял участие президент Кыргызской Республики Аскар Акаев. Акаев ехал на белорусский саммит и за полчаса до самолета «заскочил» на открытие. Рад был ужасно – как же, инструмент цивилизованного финансового рынка. Говорят, потом хвастался на саммите Кыргызской фондовой биржей, как, впрочем, и на сессии родного парламента. Но до открытия было еще много событий.

Начнем с эпопеи поиска здания биржи. В ходе сбора материала для этой книги, встречаясь с источниками, автор обратила внимание, что поисками помещения для биржи занималось много народа. По крайней мере с десятком из сорока источников признавались, что лично присматривались к вариантам и лично же настояли на том помещении, которое биржа сегодня занимает. Чтобы не ставить под сомнение чье-либо участие в этом грандиозном поиске, обойдемся без фамилий. Кроме того, поиск помещения для будущей биржи действительно был делом важным и ответственным, и вполне возможно, что в нем участвовали даже больше, чем назвавшиеся десять человек. Варианты рассматривались разные: кинотеатр «Октябрь», музей Фрунзе, высотка на улице Фучика, часть здания библиотеки Ленина, завод им. Ленина. Критерии были такие: расположение в центральной части города, первый этаж, прямой доступ для посетителей. Кстати, к варианту «Октябрь» даже возвращались позже, когда биржа уже была открыта в ее нынешнем здании (А. Тагаев).

Здание, к слову, пришлось сначала арендовать. Джапаркулов и Тагаев говорят, что можно было бы найти здание и «поприличнее». Чтобы сделать институт фондового рынка «визитной карточкой» государства, можно было выбрать здание на одной из центральных трасс. Например, в Польше под биржу государство выделило здание бывшего центрального комитета коммунистической партии.

Чтобы сделать институт фондового рынка «визитной карточкой» государства, можно было выбрать здание на одной из центральных трасс. Например, в Польше под биржу государство выделило здание бывшего центрального комитета коммунистической партии.

В процессе подготовки к открытию биржи между Юрием Хегаем и Абдыжапаром Тагаевым произошел следующий казус. В списках гостей и выступающих, согласованных с администрацией президента, не оказалось Тагаева, соответственно, никто его на открытие бир-

жи не приглашал. Тагаев позвонил Хегаю и поинтересовался: как так? На что Хегай ответил ему примерно следующее: а вы кто будете? Не такими словами, конечно, но в этом смысле. Оказалось, что Хегай просто ... не знал, кто такой Тагаев. Выяснив, что это первый вице-премьер-министр страны, он пригласил Тагаева на открытие, но втиснуть его в утвержденный список выступающих уже не смог. Джон Джапаркулов долго советовал потом Хегаю извиниться перед Тагаевым. И чуть позже сторонам удалось установить дружественные рабочие отношения. Оба вспоминают об инциденте с улыбкой.

Готовясь к открытию биржи, ее учредители решили во время церемонии подарить главе государства – президенту Аскару Акаеву – корпоративную ценную бумагу, акцию. Выбор пал на первое листинговое акционерное общество «Эдельвейс». Как положено, купили акцию, оформили ее в рамку, торжественно вручили. И забыли. Естественно, акция – это не батон колбасы, и ее покупка оформляется соответствующими документами, новый владелец прописывается в реестре и так далее. Все это сделал от своего имени Улан Рыскелдиев. Спустя годы, накануне очередных президентских выборов, администрация президента спускает Нацко-

миссии по ценным бумагам циркуляр – предоставить информацию о владении Акаевым ценными бумагами, благо в памяти у кого-то, а может, у самого одаряемого, подарок отложился. Взысленные сотрудники комиссии перетрясли все реестры акционерных обществ и нигде гражданина Акаева в качестве владельца акций не обнаружили. Бросились к бирже – где данные по акции? Где сама акция? «Сколько ее»? Стоимость? Не дай Бог, всплывет после заполнения декларации о доходах! В общем, злополучную акцию искали всем миром, пока биржевики не вспомнили, что акция оформлена на Рыскелдиева, и потому Акаева в реестре как не было, так и нет. Так вот и выяснили чиновники из администрации президента, что с подарком господина президента, мягко говоря, надули, вручив лишь ничего не значащую физическую оболочку, документарную форму ценной бумаги – сертификат на владение. Владелец акции АО «Эдельвейс» Аскар Акаев так и не стал, а Улан Рыскелдиев к моменту выборов давно уже эту акцию продал.

Юрий Хегай был и остался уникальным президентом фондовой биржи не потому только, что он был первым. Решение назначить независимого профессионального юриста президентом было удачным для будущего биржи. Вряд ли кто другой из того круга людей мог сделать больше. Он был первым настоящим наемным профессионалом, заложившим традицию конструктивного «противостояния» между исполнительным органом и советом директоров биржи. Большинство из следующих президентов биржи были выходцами из чиновничьей среды, и всем им приходилось подстраиваться под жесткое соблюдение тех железных, классических корпоративных взаимоотношений, которые сложились на бирже в первые годы ее существования при участии Юрия Хегая. Он ушел с биржи просто потому, что закончился контракт, что его ждал собственный бизнес.

Во времена президентства Хегая и позже на бирже начал активно развиваться департамент листинга – органа, занимающегося формированием списка самых надежных и привлекательных предприятий, чьи акции котируются на торговой площадке. Листинг на фондовом рынке – своеобразный знак качества, сер-

тификат доверия к эмитенту. На начальном этапе завлечь предприятия в листинговый список было крайне сложно, так как это требовало максимального раскрытия информации (Н. Элебаев, К. Шамканов). У. Нарусбаева вместе с Робертом Келли работала в то время на бирже консультантом USAID по листингу и занималась уговорами, «уламыванием», первых листинговых компаний. Первыми «клиентами» Нарусбаевой и Келли стали, в числе других, акционерные общества «Эдельвейс», «Бакай», Беловодский пивзавод. Получив принципиальное согласие руководства предприятий, они принимались готовить толстенную папку документов. Это была кропотливая и нервная работа, но на ней все не заканчивалось. После того как были решены вопросы с самим предприятием, подготовлен пакет документов, предстояла самая сложная операция – защита кандидата в листинг перед советом директоров. Улара Нарусбаева вспоминает, что, неся эту толстую папку с «делом» очередного кандидата в листинг на заседание совета директоров, она ощущала себя школьницей перед страшным экзаменом, потому что требования совета директоров были серьезными, если не сказать – жестокими. Они придиричиво, «под лупой», рассматривали кандидата и не всегда соглашались допустить его в «высший биржевой свет» - листинговый список⁴. Американские советники USAID активно помогали подготовительному процессу, но в принятие решений по листингу ни в коем случае не вмешивались. Стенли Джэд и Лу Мендельсон лишь наблюдали, подчеркивая свою незаинтересованность. «Вы нас спрашивайте, мы вам ответим. Наша цель - лишь предоставить информацию, чтобы вы могли сделать наиболее качественный выбор. Но сам выбор – это сугубо ваше решение», - говорили американские советники.

⁴ Интересное определение дает «листингу по-кыргызстански» Арсланбек Кененбаев. Он считает, что весь смысл листинга акционерные общества в Кыргызстане видят лишь в улучшении имиджа, повышении репутации компании. Пользуясь подростковым сленгом, можно перефразировать отношения отечественных эмитентов к листингу так: быть в листинге – это «круто». И не более. Ну что же, пока хотя бы так.

Корпоративные особенности биржи получили свое дальнейшее развитие и особенно ярко проявились во время президентства Абдыжапар Тагаева и Амангельды Муралиева. Они оба, и Абдыжапар Абдыкаарович и Амангельды Мурсадыкович, были в свое время государственными чиновниками самого высокого уровня. Тагаев - первым вице-премьер-министром, Муралиев - и вовсе премьером. Их назначение стало политическим ходом совета директоров биржи, который ощущал недостаток влияния, недостаток признания фондового рынка, недооценку его роли в экономике, и стремился таким образом этот недостаток восполнить с помощью исполнительных руководителей самого высокого ранга, которые были не только хорошими администраторами, но и публичными людьми, обладающими несомненным авторитетом и политическим весом.

Версии об избрании Тагаева президентом биржи есть разные. Сам Абдыжапар Тагаев утверждает, что просто подал документы и победил в конкурсе среди двенадцати других кандидатов. Таранчиев говорит, что совет директоров все же провел некоторую предварительную работу, чтобы обеспечить Тагаеву стопроцентное избрание, чтобы политическое решение большинством членов совета было принято еще до голосования. Но в любом случае, Тагаеву с первых же дней пришлось нелегко. И при этом никакого пиетета, чиновного трепета члены СД биржи перед бывшим вице-премьером не испытывали, и ему в какой-то степени пришлось учиться корпоративным отношениям внутри биржи. Но Тагаев обладал огромным преимуществом, которое в глазах СД делало его ценным президентом: помимо большого опыта административной работы, Тагаев хорошо понимал рынок, знал что делать. Поэтому «Эпоха Тагаева» на бирже была ознаменована двумя важнейшими событиями: вхождением в состав акционеров Стамбульской фондовой биржи и указом 1999 года, согласно которому все сделки с ценными бумагами на территории страны должны были обязательно проходить через официальную торговую площадку. В то время, помимо «уличной» неорганизованной торговли акциями, на рынке существовала другая проблема – вакханалия внутри трудовых коллективов, которые получили в ходе приватизации большие пакеты

ты акций и теперь вынуждены были под незаконным давлением директоров чуть ли не даром «сливать» свои акции менеджменту. Указ решал обе эти проблемы и еще поддерживал биржу и брокеров. В каком-то смысле он спас ситуацию, спас рынок, который был почти «убит» кризисом 1998 года. И в этом есть несомненная заслуга Абдыжапара Тагаева.

Тагаев же стал вдохновителем и организатором вхождения в состав владельцев биржи турецких коллег. Он познакомился с Османом Берсеном, президентом Стамбульской фондовой биржи, в ходе своей поездки в Турцию на семинар по привлечению иностранных инвестиций. Тагаев говорит, что Стамбульская фондовая биржа поразила его «как космический корабль», даже больше, чем Нью-Йоркская, настолько она была масштабная и современная. Тагаев пригласил Берсена приехать в Кыргызстан, невольно «перехватив» того у казахских коллег, визит к которым был в планах президента турецкой биржи. Осман Берсен приехал в Кыргызстан, потом приехал еще раз, и во время его второго визита биржевика, во главе с Тагаевым, смогли договориться относительно возможности вхождения стамбульских партнеров в состав акционеров биржи Кыргызстана. Осман Берсен и его коллеги просто не могли отказать братскому народу в таком партнерстве и купили пакет акций биржи.

Кстати, именно в связи с вхождением в состав акционеров КФБ Стамбульской биржи, нашим биржевикам пришлось изменить статус биржи как членской организации на статус акционерного общества закрытого типа. А. Пономарев: «... вспоминаются «бурные баталии» и споры с представителями Министерства юстиции республики по поводу регистрации биржи в форме акционерного общества закрытого типа. В действовавшем законе «О рынке ценных бумаг» не была четко прописана ее организационно-правовая форма. Для работников Министерства юстиции организационно-правовой формой биржи являлась, как это ни странно ... биржа. Мы с Эриком Таранчиевым долго доказывали, что - как банк является не организационно-правовой формой, а типом хозяйствующего субъекта, так и биржа не может быть организационно-правовой формой. И доказали».

В 2001 году в состав членов КФБ вошла Казахская фондовая биржа, которая помогла нашим биржевикам решить вопрос с программным продуктом. Торговые компьютерные программы, установленные на КФБ с помощью американцев, были рассчитаны только на торговлю корпоративными акциями, а между тем на биржу требовалось выводить новые финансовые инструменты, с которыми эти программы не работали. В частности, новый программный продукт, полученный от казахских коллег, и позволил, в конечном итоге, на деле приступить к реализации проекта по торговле на бирже государственными ценными бумагами. Казахские и турецкие члены биржи не вмешиваются в вопросы оперативного управления, однако их мнение часто становится решающим при принятии стратегических решений. Кроме того, такое сотрудничество помогает Кыргызской фондовой бирже развиваться синхронно с мировыми тенденциями, открывает все информационные и технологические возможности, которые предоставляет сегодняшний информационный и технологичный финансовый мир.

А вот первую «бегущую строку», известную по телевизионным кадрам, Тагаев привез на биржу из Ташкента: «Ташкентская фондовая биржа заказала для себя установку для демонстрации информации о сделках в виде «бегущей строки», но она не понравилась президенту Каримову, который потребовал установить строку «по-большее». Случайно узнав об этом у узбекских коллег, я уговорил их продать старую «строку» нам по небольшой цене». Тагаева поддерживал и USAID, выделяя определенные деньги на содержание биржи, на ремонт крыши здания и так далее.

Абдыжапар Тагаев говорит, что, уходя, оставил биржу с немаленьким капиталом на счетах в коммерческих банках - сто пятьдесят тысяч долларов, отремонтированную крышу, стабильно идущую, благодаря указу, торговлю ценными бумагами. Ушел он, согласившись на предложение инвесторов возглавить завод, директором которого был до начала своей политической карьеры, - Джалал-Абадского АО «Нур», где и работает по сей день. Он остается для профессиональных участников человеком, очень много сделавшим для рынка, его верным сторонником и защитником, профессионалом и видным административным деятелем.

В 2001 году на внеочередном собрании биржи стоял вопрос о новом президенте. Нурбек Элебаев был в то время исполняющим обязанности президента и находился в числе сторонников кандидатуры Чинарбека Отунчиева. Отунчиева поддерживали также Таранчиев, Кененбаев и некоторые другие члены биржи. Другой лагерь, при поддержке комиссии по ценным бумагам и турецких партнеров, ратовал за кандидатуру А. Муралиева. Как вспоминает сегодня Нурбек Элебаев, им казалось более правильным назначить президентом крепкого профессионала, нежели публичного политика, так как, по их мнению, биржа больше нуждалась во внутреннем реформировании, чем в усилении общественного влияния. Но в последний момент «у Отунчиева «сдали нервы», и он снял свою кандидатуру буквально накануне голосования, но его сторонники остались на своих позициях до конца и проголосовали против Муралиева».

Так или иначе, решать проблемы биржи пришлось следующему яркому президенту – Амангельды Муралиеву. И опять президенту и совету директоров пришлось трудно притираться друг к другу, искать компромиссы. Дошло до того, что совет директоров потребовал у Муралиева сместить с должности человека из его команды, вице-президента, и назначить кандидатуру СД – Андрея Залепо. Н. Элебаев: «Отсвет премьерства мешал Муралиеву. Но недолго. Наступил период прозрения, когда Амангельды Муралиев сказал буквально следующее: «Я не представлял себе, что на бирже могут быть такие серьезные проблемы, и что никто из правительства не уделяет этому важнейшему институту должного внимания». Впоследствии, по свидетельству Таранчиева, Элебаева, Кененбаева и Симоновой, из Муралиева и Залепо получилась хорошая команда менеджеров биржи, они взаимно дополняли друг друга, создавая баланс интересов совета директоров и исполнительного органа. Задачи перед ними стояли сложные: заставить биржу «жить по средствам» и усилить кадровый потенциал торговой площадки – привлечь профессионалов с рынка.

Однако совет директоров не был бы тем, что он есть, если бы между ним и менеджментом биржи не возникало противоречий.

По мнению Арсланбека Кененбаева, после того, как «турки и указ спасли биржу», возникла некая эйфория: операционные расходы биржи слишком возросли, увеличился штат (одних только вице-президентов было аж двое). Биржа «стала много тратить», и «большие Стамбульские деньги стали проедаться. При этом биржа, по сути, лишь регистрировала сделки, и коэффициент полезности услуг биржи не соответствовал установленным тарифам». Элебаев рисует еще более мрачную картину: «Биржа испытывала нелегкие времена: тяжелое финансовое положение – дефицит бюджета биржи превысил два миллиона сомов, проедался уставный капитал; наблюдался глобальный спад активности на рынке; происходили брожения в коллективе – многие из сотрудников покинули биржу». Совет директоров стал задумываться над тем, как сократить расходы биржи. Этот процесс естествен, он отвечает природе корпоративных отношений, где часто возникает противоречие между исполнительным органом, тяготеющим к большим расходам, и советом директоров, стремящимся эти расходы уменьшить.

Работа часто строилась так: СД изобретал схемы и придумывал методы, иногда и бредовые, Муралиев и Залепо их корректировали и воплощали. Н. Элебаев говорит: «Муралиев сначала не воспринимал данные ему советом директоров указания для исполнения, слишком много приходилось спорить. Но затем он стал сам подхватывать многие наши инициативы и смог «достучаться» во многие места, где решались важные для биржи вопросы, четко и планомерно реализовывал политику «чрезвычайного бюджета» биржи». До 2004 года биржа выравнивала свое финансовое положение, сократив расходы в два с половиной раза, и только после этого стала безубыточной. За счет совмещений, смежности сократился штат биржи, сформировалась новая структура управления. Во всем этом была большая работа совета директоров и президента биржи. Результаты оказались благотворными и для организации, и для ее руководства. Биржа снова стала реформатором, двигателем новых инициатив на финансовом рынке, а активность Муралиева была оценена руководством страны, которое

снова пригласило его войти в состав правительства. Так, во время его президентства биржа внесла вклад в создание двух новых законов, участвовала в разработке предложений по внедрению корпоративных облигаций (Н. Элебаев).

С уходом Муралиева в правительство перед советом директоров биржи снова встал вопрос о президенте. Но на этот раз директора почти не колебались в отношении самой подходящей кандидатуры. К этому времени внутри самой биржи «созрела» оптимальная для торговой площадки кандидатура – Андрей Залепо. Он прошел все ступени профессионального роста как сотрудник BNC, приобрел опыт управления Центральным депозитарием, получил хорошую «шлифовку», будучи вице-президентом у Муралиева, прекрасно разбирался в тонкостях фондового рынка и ... не имел собственного бизнеса, что некоторым образом могло гарантировать отсутствие аффилированности с крупнейшими брокерскими конторами (Н. Элебаев). Были у Залепо и противники – «региональная» группировка Абдугалипа Султанова, но большинство проголосовало за него. Позиция Андрея Залепо подтвердила ожидания совета директоров: «Я давно и хорошо знаю рынок и его профессиональных участников. Когда-то я смотрел на них снизу вверх, считая их профессиональными «волками», а себя мальчишкой. Но теперь мы на равных. В этих условиях я стремлюсь остаться беспристрастным, четко исполняя свои должностные обязанности. И стараюсь поменьше знать об интригах и теневых процессах внутри рынка. Биржа не должна быть местом удовлетворения личных амбиций и достижения личных коммерческих интересов. Биржа – общественный институт». Достойная позиция для президента Кыргызской фондовой биржи и она ... близко перекликается с позицией, занятой в свое время первым президентом - Юрием Хегаем. Круг замкнулся: Залепо продолжил традиции, заложенные при участии Хегая, а совет директоров остался самим собой - самым неудобным, самым принципиальным, самым профессиональным советом директоров в истории корпоративного управления в Кыргызской Республике. И всем последующим президентам биржи придется учиться работать с этим советом.

На всех этапах строительства биржи мотивами ее учредителей -

профессиональных участников - во многом были экспромт, вдохновение, творчество и энтузиазм. Как и чувство юмора. Тот же Улан Рыскелдиев вспоминает, как они «внедрили» один из биржевых механизмов поднятия цены в случае, казалось бы, далеко от биржевой истории. Супруги Акаевы решили устроить к первому июня, Дню защиты детей, аукцион своих личных вещей - книг, рисунков и тому подобного. Ясное дело, удачный экспромт - плод долгих заблаговременных усилий, а потому администрация накануне аукциона распределяла среди предпринимателей столицы роли - кто, что и почему будет покупать. Биржевики «попросили» купить рисунок президента за пять тысяч сомов. Аукцион проводился на улице с полагающейся помпой, телевидением, счастливыми детскими лицами и соответствующей публикой. Восторженные поклонники президентской четы четко выполняли отведенные им администрацией роли. По плану производитель напитков N должен был купить книжку Акаева с дарственной надписью за пятьдесят тысяч сомов, но тут биржевики стали «нагонять» цену и так запутали сидящего рядом другого предпринимателя, что он с перепугу купил «чужую» книжку аж за восемьдесят тысяч. Когда же очередь дошла до рисунка, предназначенного для украшения стен биржи, биржевики стали вновь создавать отчаянную конкуренцию, спровоцировав и втянув в нее других покупателей. В результате рисунок «ушел» за восемнадцать тысяч, вместо пяти, а счастливым его обладателем стал совсем другой предприниматель, сэкономивший бирже запланированные пять тысяч сомов. Так и биржа осталась при своем, и организаторы аукциона получили возможность рапортовать чете о превосходных результатах торгов.

Вместе с тем рыночная психология борьбы за клиента, методы конкуренции не могли стать близкими и понятными всем участникам биржи мгновенно. Андрей Залепо вспоминает, как, еще один из «первопроходцев», Виталий Красниченко, представлявший брокерскую контору «Аалам», писал докладную руководству биржи, жалуясь, что Залепо применяет «неправильные» методы работы. А дело было так. Во время скупки упаев, приватизационных купонов, между некоторыми брокерами действовало негласное соглашение о скупочной цене, например, по одному сому тридцати тыйынов за

сотню упаев. У Залепо было задание от руководства своей брокерской компании купить как можно больше упаев, допустим, миллион. При этом финансами он располагал явно большими, чем конкуренты. Поэтому Андрей нарушил договоренность и стал предлагать большую цену. Сейчас это кажется естественным рыночным поведением, но тогда советское еще сознание других брокеров принять и понять такое поведение не могло.

Кыргызская фондовая биржа выдержала все испытания, обрушенные на нее временем, кризисами, ошибками в управлении. Сейчас эта торговая площадка претендует на безусловную позицию национальной биржи. Но она не монополист. Противником монополии КФБ на рынке всегда выступал Абдугалип Султанов, который в итоге добился открытия в стране еще одной торговой площадки - БТС (Биржевая торговая система). Добился, используя нормы законодательства, вопреки мнению некоторых профучастников. Учредители биржи задавались вопросом: зачем Султанову создавать конкурента организации, в состав учредителей которой он входит сам? Зачем создавать проблемы своему детищу? Зачем демпинговать и усложнять и без того нелегкую ситуацию на рынке?

Однако он сам согласен с тем, что в идеале биржа в такой небольшой стране, как наша, должна быть одна, но с участием государства. Абдугалип Султанов предлагает создать новую биржу с участием профессионалов, но контрольный пакет отдать государству в лице Минфина и Нацбанка. Повод для этого он видит в том, что эти ведомства и так выполняют часть функций биржи и депозитария в отношении торговли государственными ценными бумагами. Так, Нацбанк является держателем первичного реестра владельцев ГЦБ, а коммерческие банки, под руководством Нацбанка, ведут реестры вторичного их обращения. Но на самом деле государство всегда занимало по отношению к фондовому рынку достаточно индифферентную позицию и какой-либо большой пользы от его участия в бирже ждать не приходится. С другой стороны, хотя бы формальное, информационное участие государства не помешает. Например, В. Красниченко высказывает интересную идею о том, что участие

представителя государства в совете директоров биржи могло бы оказаться полезным в плане установления более тесных связей, лучшего взаимопонимания. Развивая идею Красниченко, можно предложить введение представителя государства в состав совета, хотя бы в качестве наблюдателя, без права голоса. Как профессиональные участники работают в сфере законотворчества через Экспертный совет, так и государство могло бы участвовать в выработке политики биржи через своего наблюдателя. Более тесные отношения уж точно не помешали бы.

Создание БТС Султанов называет лишь контрмерой, направленной на преодоление узурпации рынка со стороны бишкекских профессиональных участников. По мнению Султанова, группа профессиональных участников, контролирующая КФБ, не хочет «возиться» с региональными акционерами и эмитентами, не идет в провинцию, а он спасает там положение, предоставляя возможность воспользоваться его услугами для региональных участников рынка. Кстати, с открытием БТС тарифы на стоимость услуг биржи снизились существенно. И вообще, по мнению Султанова, разрушение монополии КФБ невыгодно только владельцам КФБ.

Правда в его словах, безусловно, есть. Столичные профессиональные участники проявляют мало активности в южных областях страны. При этом они заявляют о своей готовности работать и там, но утверждают, что конкурентная среда там нездоровая, и им приходится сталкиваться с рядом сложностей субъективного характера. При этом они вполне благополучно обслуживают Нарынскую, Таласскую и Иссык-Кульскую области, что свидетельствует об их возможности и желании работать в регионах. Тех регионах, где им не ставят палки в колеса (Н. Симонова). Зайти же в Ошскую, Джалал-Абадскую и Баткенскую области столичным брокерам намного труднее, там они сталкиваются с противодействием местных финансовых авторитетов. Н. Элебаев видит другую причину в слабой активности бишкекских брокеров на юге страны. Он считает, что большую часть акционеров – жителей южных областей, числящуюся сегодня в реестрах акционерных обществ, обнаружить по месту жительства невозможно из-за

грандиозной внутренней и внешней миграции граждан страны. Поэтому брокерам нет смысла тратить ресурсы на их бесплодные поиски. С теми же акционерами, кто есть в наличии по месту прописки, вполне справляются имеющиеся в регионах брокеры, и смысла толкаться в такой скромной нише нет. С другой стороны, Элебаев подчеркивает необходимость большей активности в регионах и считает, что активный выход бишкекских брокеров на региональные, в том числе, южные рынки – это вопрос ближайших двух лет. Разветвленная, слаженная и частая брокерская сеть, напряженная высокой степенью конкуренции, нужна стране и станет нужна еще больше, когда подъем на рынке ценных бумаг станет явным и крутым.

В отношении тарифов профессиональные участники считают, что это демпинг, а не естественное рыночное снижение цены вследствие здоровой конкуренции. Накладные расходы биржи и брокеров и так еле покрываются комиссионными, а Султанов просто «рубит сук, на котором сидит». Но факт остается фактом – Султанов цены на обслуживание участников рынка ценных бумаг снизил. Кстати, Юрий Хегай в качестве стороннего наблюдателя считает, что демарши Султанова полезны для КФБ, они не дают ей «почить на лаврах», заставляют вновь и вновь на деле доказывать правомочность своих претензий на статус национальной торговой площадки.

Вообще обвинения в «монополии» звучали в адрес биржи издавна. Сначала поводом для этого служил большой размер вступительного взноса. Но в 2000 году на КФБ случилось событие, о котором долго говорилось во всех фондовых кулуарах. Биржевой совет принял решение о новых размерах вступительного взноса для членства в КФБ. До рассмотрения этого вопроса Биржевой совет письменно обратился ко всем банкам и небанковским финансовым учреждениям с просьбой дать свои предложения о желании стать членом КФБ и о приемлемом для них размере вступительного взноса. Семьдесят процентов опрошенных выразили потенциальное желание стать членом КФБ. Размер взноса, по их мнению, должен составлять полторы тысячи долларов США, вместо пяти

тысяч, утвержденных ранее. Таким образом КФБ ликвидировала основания обвинять ее в узости круга допущенных к торгам и по своему решила проблему монополии торговой площадки. Теперь практически все лица, изъявлявшие желание стать членами биржи и сокрушавшиеся по поводу высокого порога взноса, получили возможность членства по приемлемой цене.

Предпринимались и попытки решения хронического конфликта с Абдугалипом Султановым. Возникли два встречных предложения. Первым свое предложение озвучил биржевой совет, предложив БТС объединиться на следующих условиях: увеличить свой взнос в капитал КФБ, чтобы сделать его пропорциональным взносам других профучастников. Султанов же предполагал войти в биржу на паритетных началах, то есть, чтобы влияние и управление было поделено между ним и старым составом поровну. Кроме того, он требовал открытия представительств КФБ в регионах. Прийти к компромиссу сторонам не удалось. Биржевой совет считает, что со стороны КФБ был сделан первый шаг и «их совесть чиста». БТС и Султанов считают, что КФБ не хочет сдавать свои монопольные позиции. И противостояние продолжается. Правда, при этом основной объем сделок идет через КФБ (девяносто процентов). Однако анализ количества сделок на бирже дает другую картину, в которой лидирующее положение принадлежит БТС, которая регистрирует шестьдесят один процент всех сделок. Так получается потому, что крупные сделки, которые проходят через КФБ, случаются реже, чем мелкие, которыми занимается БТС. В соответствии с этим биржи как бы делят клиентов: крупные держатели идут, в основном, на КФБ, мелкие – на БТС. В частности, объемы КФБ обусловлены еще и эмиссиями банков, составляющими значительную долю объемов торгов на рынке в целом.

Если вдуматься, то пока каждый из них занимает свою нишу на рынке, и, по большому счету, им все равно, чем дышат конкуренты. Именно индифферентное отношение к вопросу стало настоящей причиной отказа А. Султанова от сближения, считает Н. Элебаев. Пока ситуация не критична ни для одной из сторон, союза не будет, но рано или поздно жизнь заставит упорядочить биржевую торгов-

лю в масштабах страны.

Тем более, что на ограниченных фондовых просторах Кыргызстана работает еще одна биржа - Центральноазиатская. В возникновении этой биржи участвовал Арсланбек Кененбаев, и он говорит, что у «третьей биржи» были совсем другие цели и ее учредители не имели намерений вступать в конкурентные отношения с местными профучастниками. Идея создания Центральноазиатской биржи принадлежала неким российским инвесторам, и первоначально они собирались открыть в свободной экономической зоне «Бишкек» международную оффшорную биржу, где котировались бы исключительно иностранные ценные бумаги.

Пугаться здесь определения «оффшорная» не стоит. Оффшоры – не одно только зло, они еще и средство оптимизации управления крупным международным бизнесом. В то время наше законодательство в отношении рынка ценных бумаг было достаточно либеральным для того, чтобы привлечь организаторов торгов извне. В некотором роде это стало повторением попытки строительства финансового холдинга, подобного КИФКу⁵, правда, другими способами и с другими целями.

По сути, замыслом было создание международного клирингового центра, а Кыргызстан был бы в этой структуре лишь географическим адресом, но не рынком. В связи с этим между учредителями «третьей» биржи и отечественными биржевиками была достигнута договоренность, что ЦАБ не будет выходить на местный рынок.

Однако без толку говорить сегодня о том, каковы были намерения создателей Центральноазиатской биржи. В том виде, в каком планировалось, она не состоялась, так как вскоре после ее открытия Жогорку Кенеш запретил СЭЗ заниматься услугами. И правильно, впрочем, сделал.

Однако «джентльменское соглашение», некий пакт о ненападении между новой биржей и «старыми» биржевиками пока не нарушен. Арсланбек Кененбаев, бывший переговорщиком между сторонами, утверждает, что на самом деле Центральноазиатская

⁵ См. главу «ЦД»

биржа обладает техническими и финансовыми возможностями, намного превосходящими возможности двух других бирж, даже КФБ. Благодаря этим возможностям, у ЦАБ есть ресурсы значительного снижения тарифов, которое могло бы дать невиданные конкурентные преимущества. Но биржа придерживается выбранной политики «не ссориться с местным рынком», и статус-кво пока сохраняется. В общем объеме торгов 2006 года, по данным Госфиннадзора, ЦАБ занимает не более трех процентов. При этом вступительный взнос для получения права торговать на ЦАБ составляет около пятидесяти тысяч долларов США, в то время как вступительный взнос в КФБ - сто тысяч сомов. По мнению Кененбаева, такой большой взнос Центральноазиатская биржа сделала сознательно, чтобы ограничить доступ местных компаний и не нарушать пакт о ненападении. Между ними даже периодически возникают элементы сотрудничества при лоббировании стратегических для рынка вопросов.

И все же три биржи для Кыргызстана - многовато. Вот что писал о КФБ Элебаев в год десятилетия биржи⁶: «Если учесть то, что все три площадки торгуют только акциями и облигациями корпораций, то становится не совсем понятным, зачем нашей маленькой стране эти три отдельных организатора торговли - биржи? Оппоненты пытаются нам доказать, что одна биржа - это монополия, а несколько - есть конкуренция, а конкуренция - это хорошо. Но на самом деле все обстоит совсем по-другому. Во-первых, при нормально организованном процессе государственного регулирования биржи сами по себе не конкурируют между собой, а дополняют друг друга, охватывая отдельно взятые региональные зоны обслуживания. И здесь очень важную роль играет концентрация участников торгов, уровень предоставляемого сервиса и необходимая ликвидность ценных бумаг. Во-вторых, для небольших по территории государств обычно характерно наличие одной фондовой биржи. Более того, к примеру, даже в таких сравнительно немалых государствах, как Казахстан и Турция, действует по одной бирже».

⁶ 2005 г.

Глава III

Американцы и их творческие поиски

Аббревиатура USAID (Агентство США по международному развитию) часто встречается на страницах этой книги. В нашем обществе американцев принято упрекать в разных грехах и подозревать в неблаговидных целях. Но на рынке ценных бумаг они оставили о себе добрую и долгую память. Слыша воспоминания очевидцев о роли USAID в развитии фондового рынка Кыргызстана, начинаешь думать, что агентство вместе со страной строило что-то совершенно новое, строило вдохновенно и творчески, охотно делилась опытом, давая советы и деньги, но в то же время глубоко уважая местных профессионалов. Все вместе они шли непроторенным путем и ощущали себя коллегами и соратниками. Чего-либо менторского, навязчивого и бесцеремонного в действиях и поведении сотрудников USAID профессиональные участники рынка не отмечают. Зато с глубокой благодарностью вспоминают экспертов USAID, их профессионализм, открытость и энтузиазм.

Сначала USAID поддерживал Кыргызстан в проведении приватизации. Агентом, непосредственным исполнителем проекта по приватизации, стала одна из крупнейших на тот момент в мире консалтинговая компания «Прайс Уотерхаус». В ходе реализации проекта возникло понимание необходимости создания торговой площадки - фондовой биржи как инструмента вторичного обращения множества акций, родившегося из приватизации. Именно USAID финансировал все подготовительные работы по созданию Кыргызской фондовой биржи.

Основная цель будущей биржи, ее роль и функции определялись на более раннем этапе, когда решался вопрос в принципе: быть ли бирже частной или государственной. На тот момент USAID поддерживал усилия Кыргызской Республики по созданию частного рынка в целом, вносил огромный вклад в разгосударствление и приватизацию, а потому создание частной биржи казалось на тот момент более правильным. Хотя в некоторых странах Восточной Европы при поддержке USAID были созданы государственные биржи, и их опыт также является успешным. В Кыргызской же Республике USAID пошел на некоторый эксперимент, не признаваясь, впрочем, в этом открыто. Но винить или упрекать USAID за этот эксперимент нельзя. Нужно помнить, что тогда все, что касалось создания частного рынка, а особенно такой его важной и сложной части, как фондовый рынок, было одним глобальным экспериментом. Единственное, в чем упрекают сегодня профессиональные участники рынка Агентство США по международному развитию, так это в том, что поддержка фондового рынка со стороны USAID прекратилась раньше, чем этот рынок перестал в ней нуждаться. В частности, Ю. Хегай считает, что необходимо было еще как минимум два года продолжать поддерживать биржу на начальном этапе. Н. Элебаев, Н. Симонова и другие считают, что рынку и сейчас требуется поддержка в части воспитания внутреннего инвестора и обучения акционеров. Но в целом сегодня всеми бесспорно признается - основу фондового рынка, включая законодательство и инфраструктуру, создало Агентство США по международному развитию (USAID).

Первые приехавшие в Кыргызстан американские консультанты по фондовому рынку были настоящими профессионалами и интересными людьми. Они запомнились участникам фондового рынка не только как специалисты, советники, много сделавшие для зарождения рынка, но и как первые представители другой, незнакомой культуры. Галина Сергунина, работавшая переводчиком в проекте USAID практически с самого начала, навсегда запомнила, как поразил ее стиль рабочих отношений, который привнесли с собой американцы. Особенно поразил ее Джон Джонсон: «Меня не было в офисе, когда Джон впервые пришел на работу. Вернувшись, я обнаружила на

столе коробочку конфет». Надо быть бывшим советским человеком, чтобы понять, как изумил простую переводчицу незатейливый презент от незнакомого начальника. Джонсон же первым стал на личном примере демонстрировать принципы корпоративного мышления, корпоративной политики и этики. Он большое внимание уделял созданию команды, которая, по выражению Сергуниной, «была счастлива работать именно как команда». Для бывших советских граждан, привыкших к тоталитарному стилю управления, настоящим откровением было отсутствие дистанции между руководителем и подчиненным. Непривычной была возможность подойти к нему в любое время и по любому вопросу и даже сидеть в одинаковых условиях в одном помещении - тоже было внове. Начальник, не вызывающий «на ковер», а сам подходящий для выяснения вопроса, в первое время некоторых даже шокировал. И уж вовсе странным выглядело для них повышенное внимание Джонсона к личному карьерному росту каждого сотрудника (в советское время «уйти на повышение» можно было только по партийной линии или повысив уровень образования, американцы же повышали людей в должности за реальные, текущие достижения, и это тоже было странным и непривычным; например, придя на работу в качестве оператора копировального аппарата можно было стать старшим консультантом).

Именно с американцами связано возникновение в нашем обиходе элементарного офисного инвентаря. Советские люди привыкли, что инструментарий кабинетного работника ограничивается папкой «Дело», карандашом и дыроколом. Всякие стикеры, маркеры и флипчаты, внедренные американцами, сделали быт сотрудников проектов USAID ярче и удобнее и воспринимались при этом не как «буржуазное излишество», а как естественные инструменты работы. Впервые бывшие советские люди столкнулись также с такими понятиями, как резюме и рекомендательные письма.

Другое свидетельство удивления от стиля работы американцев приводит бывшая сотрудница проекта USAID Улара Нарусбаева, работавшая сначала в аукционном центре, а затем консультантом по листингу на бирже: «Мы первое время не могли привыкнуть к «сплошному равноправию», которое демонстрировали американ-

ские советники, тем более, к их заботе. Многие из нас получили возможность бесплатно выучить английский язык, научиться работать на компьютере. Но главное, чему нас научили американцы, - это новый стиль работы и служебных отношений. Стиль, когда ты не смотришь на часы, ожидая окончания рабочего дня, а увлеченно доделываешь начатое дело; когда ты бежишь в библиотеку за новыми знаниями, а потом радуешься возможности их применить.

Стиль, когда твой начальник не дает указания, а советуется с тобой и командой, и все вместе мы находим самые лучшие решения проблемы. При этом все американские советники и консультанты всегда были открыты для наших предложений, даже наивных, с удовольствием их обсуждали и принимали. И это было странным, ведь нас учили, что лучше не высовываться, а сидеть тихо, внимать начальству с трепетом и молчать. Вообще американцы, даже сотрудники USAID высокого ранга, были близкими и демократичными. Помню, как Джон Джонсон, глава офиса «Прайс Уотерхаус», регулярно приходил к нам в аукционный центр и буквально у каждого сотрудника, вплоть до операторов по приему купонов, интересовался делами, ходом работы в мелочах и подробностях.

Служебные отношения, при которых твой американский коллега младше тебя по возрасту, но ты уважаешь его за знание четырех иностранных языков и опыт профессиональной работы в крупнейшей брокерской конторе в мире. Когда, наконец, в офисе всегда есть чай и кофе, на который не нужно «сбрасываться» после полочки и аванса. И это тоже для нас было в диковинку.

А еще мы, например, научились традиции провожать сотрудников, уходящих из проекта. В советских учреждениях провожали только на пенсию, смена работы не приветствовалась, считалось почетным по пятьдесят лет сидеть на одном предприятии. В работе с американцами мы поняли, что человек должен и может расти в профессиональном плане, что менять место работы – это нормально и в некоторых случаях даже хорошо. И что, когда твой коллега уходит из фирмы, нужно не бросать вслед ему упреки и косые взгляды, а посидеть за столом и пожелать удачи, оставаясь при этом друзьями».

Показательно, что почти все местные работники первых составов первых проектов USAID сделали прекрасные карьеры. Работа в проектах стала для каждого из них первоклассным трамплином в будущее. Сегодня они руководят собственными успешными компаниями, работают партнерами и топ-менеджерами в крупнейших иностранных корпорациях и международных организациях. По воспоминаниям другой сотрудницы проекта USAID того периода, этот опыт научил новому образу жизни: повысил самооценку, раз и навсегда отучив человека мыслить по принципу «он начальник, я дурак»; позволил освоить компьютер и другую технику, что стало основой последующей ежедневной трудовой деятельности; дал решительность и веру в реальность самых смелых проектов; даже привил навык ношения деловых костюмов. Другими словами, работа в USAID внесла в жизнь многих кыргызстанцев культуру «белых воротничков» в ее лучшем воплощении. Дж. Джапаркулову запомнилось, например, празднование Хеллоуина - удивил сам праздник, но еще больше удивил Лу Мендельсон - бывший правительственный чиновник США, который наряжался и накладывал грим, а потом веселился вместе со своими подчиненными.

Кстати, Джон Джонсон, по воспоминаниям Г. Сергуниной⁷, хорошо осознавал всю трудность, почти невозможность создания рынка и, особенно, фондовой биржи. Он работал на рынках ценных бумаг Японии и Америки и понимал, что для успеха биржи сначала нужно создать активный вторичный рынок. В конце концов он согласился, что для институционализации рынка, закрепления его значимости, создание биржи необходимо, и даже лично участвовал в поиске подходящего для биржи помещения. Нельзя не заметить, что логика Джонсона оказалась абсолютно верной, и кто знает, как сегодня сложилась бы ситуация, если бы USAID прислушался тогда к призывам Джонсона вплотную заняться созданием вторичного

⁷ Г. Сергунина переводила нормативную базу, сопровождала консультантов USAID внутри страны и наших фондовиков за границей. Ей довелось переводить для группы наших соотечественников, которые стали первыми кыргызстанцами на Уолл-Стрит, на Нью-Йоркской фондовой бирже. Галина Сергунина стала переводчиком, которому позже столичные власти доверили работать в проекте по присвоению Бишкеку кредитного рейтинга.

рынка и занялся бы массовым образованием граждан - потенциальных мелких инвесторов на рынке ценных бумаг Кыргызстана.

Когда принципиальные вопросы по созданию биржи были решены, вплотную стала проблема – где взять учредителей? Пять тысяч долларов как учредительский взнос рассматривались по-разному: с одной стороны, сумма мизерная (по американским меркам), с другой - для отечественного бизнеса - большая. Возникали варианты привлечь в число учредителей смешанного характера - и частных, и государственных. Но тут американцы настояли на частном капитале. С трудом, но учредителей все же нашли.

Особое место в памяти кыргызстанцев оставила юридическая составляющая американской команды - Луис Мендельсон, Стэнли Джэд и Фред Хьюстон, которые стали разработчиками всех основных на тот момент законодательных актов в отношении рынка ценных бумаг и документов, регулирующих работу фондовой биржи. Лу Мендельсон тридцать (!) лет работал в комиссии по ценным бумагам США и знал почти все, что можно знать о фондовом рынке в его американском варианте. Он поднял разработку юридических документов по рынку ценных бумаг в Кыргызстане на такой уровень, что они впоследствии использовались как образцы в других странах. Благодаря поддержке USAID, усилиям Мендельсона и других американских юристов, в сфере фондового рынка Кыргызстан в то время шел наравне с Россией и даже опережал другие, куда более богатые страны, такие, например, как Украина. Кроме того, Мендельсон тщательно и метко подбирал экспертов, и многие из профессионалов сегодняшнего рынка вспоминают его в какой-то мере как учителя.

Однако характер у Лу был еще тот - дотошный, въедливый, как, впрочем, и положено юристу. Галина Сергунина вспоминает, что он страшно возмущался, когда узнал, что она не умеет работать на компьютере (1993 год). На что ему ответили: «В этой стране можно найти либо переводчика, либо оператора ПК. Два в одном – не бывает». Запомнился переводчице также эпизод, связанный с открытием Центрально депозитария. Накануне вместе с Лу, который большое значение придавал этому событию, они репетировали его выступле-

ние до девяти вечера, Лу был недоволен темпом речи и антуражем. Утром Галина просто не хотела идти на презентацию, но пересилила себя и пришла, правда, на полчаса позже, чем ждал ее Мендельсон. Лу ничего не сказал ей, и презентация прошла хорошо (сюжет об открытии в Кыргызстане Центрального депозитария показали в программе «Время» по крупнейшему в то время российскому телевизионному каналу).

В советских учреждениях провозжали только на пенсию, смена работы не приветствовалась, считалось почетным по пятьдесят лет сидеть на одном предприятии. В работе с американцами мы поняли, что человек должен и может расти в профессиональном плане, что менять место работы – это нормально.

Американцы тоже открывали для себя и страну, и людей, ее населяющих. Конечно, они больше всего удивлялись, что «наши» - образованы, обу-

чаемы, обладают гибким мышлением. Поражались они и нашему бытоустройству, взаимоотношениям людей. Особенно удивляла их наша привычка на последние (в их понимании) деньги устраивать для коллег празднование своего же дня рождения (как известно, в Америке принято поступать наоборот - коллеги устраивают праздник для именинника, а не именинник для коллег).

Но не со всеми они и срабатывались. Особенно отвращали их привычка врать, разгильдяйство и пофигизм, невнимание к мелочам (к деталям, как принято говорить у американцев, что тоже показательно: для нас уничижительно - «мелочи», для них значительно - «детали»). Но, при всем при этом, американцы признавались, что их восхищают размах, отвага и ум кыргызстанцев, взявшихся за столь трудные преобразования.

То, что было заложено, построено, сформировано при помощи USAID в секторе рынка ценных бумаг, работает и сегодня. И, наверное, в целом этот проект состоялся. Состоялся в том самом, нужном месте и в то самое, нужное время.

Вообще, можно по-разному относиться к технической помощи американцев через программы и проекты USAID. Однако личный опыт автора свидетельствует о том, что каковы бы ни были их

политические цели, судить о которых, не имея соответствующих источников информации, некорректно, конкретные цели на конкретном участке всегда разумны и направлены на реальное улучшение ситуации в секторе, где USAID проявляет свою активность. И сегодня все участники событий середины 90-х годов, событий, определивших всю последующую историю развития нашего рынка ценных бумаг, с огромной благодарностью вспоминают безвозмездную помощь Агентства США по международному развитию. И благодарить, действительно, было за что. Хотя бы за то, что проекты USAID дали возможность профучастникам своими глазами увидеть, как работает фондовый рынок и фондовые биржи в разных странах мира.

Глава IV

Не боги мы – мы просто брокера

Эпоха приватизации навсегда останется в учебниках истории Кыргызской Республики как важнейший этап формирования независимой экономики. И среди всех ее противоречивых, удачных и неудачных результатов важно видеть главный - появился собственник, частный рынок был создан, и создан за кратчайшие сроки. Пройдет еще два-три десятилетия, и психологическая драма крушения идеалов социального равенства будет окончательно вытеснена из сознания новых поколений новыми доминантами. Уже сегодняшние двадцатилетние плохо понимают эмоции шестидесятилетних по отношению к заводу им. Ленина и Физприборов, им непонятно значение слова «достать» в применении к товару, переносное значение этого слова они используют только в смысле «надоесть». Но мы еще помним. И нам пока еще понятна эйфория, ощущение полета и могущества, которые смогли испытать первопроходцы приватизации. Сила этих эмоций была основана и оттенялась именно тем, что принято называть «советским менталитетом»: после «потолочного» существования в рамках советского государства, многие предприимчивые люди увидели самые бескрайние горизонты применения своих способностей. В этой главе мы не будем говорить о моральных издержках, о трагедии тех, кто не смог понять и принять происходящее, - все это было, но ход истории неумолим. А время, о котором пойдет речь - неповторимо. И несмотря на все его отвратительные и трагические моменты, это

время было романтическим и уж точно - творческим, если согласиться с тем, что экономика - тоже поле для творчества.

Был момент, когда приватизация действительно была сугубо романтическим процессом. В 1991-1992 годах коррупции еще не существовало, никаких олигархов, коммерческих «тузов» не было и в помине. И тогда государственные чиновники сами приглашали потенциальных собственников и уговаривали их взять объекты в собственность, даже безвозмездно, лишь бы запустить рыночные механизмы (У. Абыднасыров). Таких задач, как пополнение бюджета за счет средств от приватизации, и в мыслях ни у кого сначала не было. Задача стояла одна - политическая: сломать систему, сделать реформы необратимыми (А. Макаров).

Сегодня действующие представители государства открыто говорят, что первоначально приватизация носила стихийный характер. А. Макаров говорит, что решение о переходе к рыночной экономике было чисто административным, экономических расчетов не было, а все цели и запланированные результаты приватизации были приняты абстрактно, «на веру». Идея же «социальной рыночной экономики» себя не оправдала, ее сторонники оказались в числе проигравших. Сам Макаров идею приватизации принял и принял горячо. Будучи молодым экономистом, он соглашался с мнениями маститых ученых, обещавших, что стоит только отдать собственность в частные руки - все станет просто замечательно. Но первый же опыт «социальной рыночной экономики» - передача больших пакетов акций трудовым коллективам - показал, что теоретическая возможность кухарки участвовать в управлении с практикой никак не сочетается. Ни одна кухарка, по мнению Макарова, воспользоваться своим правом не смогла⁸. С другой стороны, Макаров приводит в пример строительную отрасль, которая была одной из первых «мишеней» приватизации, а сегодня, по его мнению, демонстрирует успешность методов и верность тогдашних

⁸ В целом Макаров, конечно, прав. Но теперь мы знаем о целом слое таких «кухарок», которые, не имея административных и финансовых возможностей, нашли способ участвовать в управлении акционерными обществами. Речь о них идет в главе «Заноза для директора», посвященной строптивым миноритариям.

целей. Хотя в то время многие в голос кричали о недопустимости разрушения вертикально интегрированных государственных строительных корпораций.

После не слишком удачной попытки внедрения специальных платежных средств, которые не давали возможности участия в приватизации для работников бюджетной сферы, учителей, врачей, военных и колхозников, государство, озабоченное идеей соблюдения хоть какой-то социальной справедливости, пошло по пути внедрения упаев.

О, эти синие и зеленые бумажки! Сколько фантастических историй связано с ними, и сколько их, вставленных в рамочки, и по сей день висит в кабинетах фондовиков, частных предпринимателей, директоров предприятий и даже чиновников, навевая тихую грусть об упущенных возможностях и сладкую негу от возможностей реализованных!

Получив на руки огромное количество упаев, граждане, собственно, слабо представляли, что с ними делать дальше. Но не все. Часть граждан довольно быстро сообразила, что за эти бумажки можно получить реальную собственность, но для этого бумажек должно быть много, очень много. Тогда и возникли физические реализаторы программы приватизации - организации, ставшие впоследствии частью инфраструктуры фондового рынка, - инвестфонды и брокерские конторы, а также частные лица, занявшиеся скупкой и инвестированием купонов.

Легендарной брокерской конторой заслуженно считается фирма BNC. В ней работали люди, намного опередившие свое время. Борис Исаков назвал их «местными Леонтьевыми»⁹. Сравнение с В. Леонтьевым действительно правомерно. Как Леонтьев доказал, что результаты внешнеэкономической деятельности можно прогнозировать, лишь опираясь на множество факторов, так и Отунчиев с Рыскелдиевым рассчитали математическую многофактор-

⁹ Нобелевский лауреат В. Леонтьев, автор знаменитого «Парадокса Леонтьева» - наблюдения, не подтвердившего теорию Хекшера-Олина при анализе внешней торговли США за 1947 г. Разрешение парадокса Леонтьева состоит в том, что корректное исследование требует не двухфакторной, а многофакторной модели внешней торговли.

ную модель роста курсовой стоимости упаев. В основу модели они положили измерение нескольких факторов, в том числе состояние экономики, состояние сома и др. Поразительно, но не имеющие опыта работы в реальной рыночной экономике люди смогли рассчитать точный потолок стоимости упая, определив его на уровне 21,5 сома за сто упаев. Модель сработала!

Кроме того, по воспоминаниям А. Залепо, у BNC была еще одна многофакторная модель, позволяющая выкупать на купонных аукционах определенную долю акций. Тоже срабатывала. Но кто вообще в то время мог знать, что эти модели сработают, кто мог рискнуть и вложить деньги, опираясь на эти расчеты?! Наверное, только романтики и идеалисты, верящие в абстрактную силу математической модели. В BNC работали именно такие люди, и они выглядели немного сумасшедшими, когда покупали упай в огромных количествах и по ценам, намного более высоким, чем в тот момент давал за упай массовый неорганизованный рынок их скупки. Например, когда на улице, в обменках, за сто упаев давали по пять сомов, в BNC их покупали за семь и забирали все, что предлагал рынок.

Конечно, помимо математической модели фору BNC давали почти неограниченные финансовые возможности – за спиной компании стояли банкиры, ссужавшие их кредитными средствами на покупку упаев в неограниченном количестве. А. Залепо: «BNC была самой «продвинутой» брокерской компанией. Штат доходил до тридцати человек, одних только аналитиков работало по пять-шесть человек. За два месяца мы встали в один ряд с банками, и мы были такими одни».

В этом есть и безусловный отрицательный момент - другие брокерские конторы, не имевшие доступа к кредитным ресурсам, не могли проворачивать сделки такого масштаба и не могли создавать реальную конкуренцию в отношении тех объектов, на которые претендовала брокерская контора BNC. Это было первым примером настоящего финансового могущества частной компании на нашем рынке. За считанные годы компания заработала капитал, сопоставимый по масштабам и по отношению к национальной экономике с капиталами крупнейших брокеров, работавших по приватизации

в России и Казахстане. Партнерами BNC были крупнейшие мировые портфельные инвесторы, интересы компании на российском рынке представляла гремевшая тогда в СНГ брокерская контора «Тройка-диалог». Но масштабы-то BNC в конце концов и подвели. Размеры отечественного рынка контору уже не устраивали, и инвестирование средств шло, в основном, в российские ценные бумаги. И потому крах этого рынка в 1998 году стал черным днем и для BNC, которая, по некоторым оценкам, потеряла около миллиона долларов, причем часть этих средств была заемной.

Но изначально планы и возможности BNC до 1998 года были по-настоящему впечатляющими. Чинарбек Отунчиев стремился создать финансовый холдинг, и часть плана удалась: до сих пор работает в Кыргызстане созданная им крупнейшая страховая компания. Прибыли и темпы роста BNC были огромными, по воспоминаниям Бориса Исакова, неделя, за которую удавалось заработать 50-60 процентов прибыли, считалась неудачной. Вообще рынок этот был очень быстрый, капитал оборачивался там с невероятной скоростью. Прибыли были просто фантастические, Борис Исаков говорит, что в то время «зарабатывались сумасшедшие деньги за кратчайшее время». Так, можно было купить акцию по 20 центов за штуку и через день сдать ее портфельному инвестору по два с половиной доллара. Конечно, это были чисто спекулятивные сделки.

Предвидим раздражение, которое эта картина может вызвать у тех, кому в то время повезло меньше, но здесь важны два момента: во-первых, история снова подтвердила тезис о том, что «шальные деньги» долго не живут. Они раздражают, они ссорят, они создают нездоровую профессиональную среду. К окончанию триумфа BNC «приложил» свой административный ресурс А. Султанов, будучи председателем комиссии по ценным бумагам. Хотя А. Залепо говорит, что «топили нас все, не только Султанов. С его подачи, но при молчаливом участии каждого». Было это сложное время у брокеров, было. Много было между ними «грязных» историй, сделки друг у друга воровали, клиентов ... Им тоже нужно было время, чтобы дорасти до цивилизованного сообщества.

Но во-вторых - и это важнее, история BNC показывает, какие на самом деле возможности таил в себе наш рынок, каков был уровень таланта и профессионализма создателей и идеологов. Ценность опыта BNC еще и в том, что в этой компании нашли себя и выросли настоящие профессионалы фондового рынка. Исаков, Рыскелдиев, Залепо и ряд других фамилий много говорят тем, кто хоть что-то знает о кыргызстанском фондовом рынке. И, конечно, Чинарбек Отунчиев - обладатель нестандартного финансового мышления, вдохновитель и реализатор самых смелых проектов. Отунчиев был почти фанатиком фондового рынка. Дж. Джапаркулов вспоминает, что Чинарбек так горячо спорил и отстаивал свою точку зрения, что даже всерьез обижался на своих оппонентов. Мог даже убежать из комнаты, хлопнув дверью. Потом, правда, всегда извинялся.

BNC не была компанией романтиков. Да, фирма была ярким примером успеха на фондовом рынке. Но не менее яркими были в то время и другие брокерские компании - «Пассер», «Сенти». Возможно, у них не было таких смелых и рискованных проектов и сделок, как у BNC, но прожили они явно дольше. Кстати, «Сенти» жива и благополучна до сих пор. Так что, по большому счету, история BNC поучительна для тех, кто слишком рискует и не слишком разборчив в средствах достижения финансового благополучия. Чем выше взлет, тем громче крах.

Применялись со стороны BNC и спорные методы и идеи зарабатывания денег. Вот что говорит о том времени Ю. Хегай: «Я юрист и хорошо знаю, что бизнес в нашей стране, как и других странах СНГ, не мог быть абсолютно чистым. Все вели себя соответственно ситуации. И профессиональные участники - тоже».

Брокеры BNC рассуждали примерно так: «Если некие граждане прошляпили выгодный кусок акций, который плывет сейчас ко мне, то почему я должен его упускать?». Так, например, сотрудники BNC побуждали руководителей некоторых предприятий выкупать контрольные пакеты акций «своих» предприятий. На тот момент далеко не всем руководителям сразу стала очевидной необходимость владения контрольным пакетом для удержания предприятия под личным контролем. Кто-то не смог найти денег

на покупку достаточного количества купонов, чтобы прибрать к рукам выставяемые на купонный аукцион пакеты, кто-то элементарно «прошляпил» сроки, кто-то просто проиграл аукцион, и вожделенный пакет оказывался в руках брокеров BNC. Сформировав двадцатипроцентный пакет акций, дававший определенный набор прав, ребята шли на предприятие и доходчиво объясняли директору, что с сегодняшнего дня они начинают пользоваться

Был момент, когда приватизация действительно была сугубо романтическим процессом. В 1991-1992 годах коррупции еще не существовало, никаких олигархов, коммерческих «тузов» не было и в помине. И тогда государственные чиновники сами приглашали потенциальных собственников и уговаривали их взять объекты в собственность, даже безвозмездно.

всеми правами, которые предоставляет им корпоративное управление, и будут вмешиваться в управление всеми дозволенными законом способами. А начнут с того, что затребуют абсолютно всю финансовую информацию, благо

закон наделяет акционеров таким правом. Понятно, что ни один директор в восторг от подобной перспективы не пришел, нашему отечественному директорату и сейчас приходится многое скрывать, а уж тогда, в момент налогового и регулятивного инфантилизма государства, и подавно. Но у директора была альтернатива, которую «благородно» предоставляли ему брокеры: выкупить акции в собственность, но уже совсем по другой цене, чем это могло бы произойти через аукцион. Однако при этом BNC в качестве управляющей компании инвестиционного фонда держали и «длинные» позиции - пакеты акций предприятий с потенциалом роста стоимости. Так что при покупке пакетов их целью было не только перепродать акции управленцам, но и обогатить портфель управляемого инвестиционного фонда.

Вообще-то, их «жертвы» - руководители приватизируемых предприятий - тоже вызывают мало симпатии. Те дрались за «свои» предприятия, вообще не брезгуя никакими средствами: за бесценок скупали акции у рабочих, непосвященных в тонкости процесса (благо в то время большие пакеты акций были переданы

трудовым коллективам и часть их - вообще бесплатно); угрожали увольнением тем, кто не соглашался, и не увольняли тех, кто не продал акции, но хотел уйти с предприятия; пользовались оборотными средствами предприятий для выкупа акций через аукцион и у других акционеров. Но верх наглости был продемонстрирован теми директорами, кто изобрел или «слизал» у коллег так называемый метод измора инсайдеров. Происходило это так. У работников предприятия на руках имелся внушительный пакет акций, бесплатно доставшийся им как трудовому коллективу в момент массовой приватизации. Но продавать они их никому не хотели. Тогда директор намеренно доводил предприятие до банкротного состояния: срывал или даже не принимал заказы, замораживал производство, объявляя его убыточным, даже когда оно таковым не являлось, и тому подобное. Заработная плата в таких условиях, естественно, не выплачивалась. И тут парадоксальным образом включался стереотип, прочно сидящий в сознании рабочего, что директор для всех рабочих - словно «отец родной». Не понимая, что именно руководитель является причиной всех проблем предприятия, рабочий, доведенный до полного отчаяния многомесячным безденежьем (особенно трудно было тем семьям, где и муж, и жена работали на одном предприятии), шел к директору как к последней инстанции, последнему источнику решения его проблем, с последней надеждой. И тогда в директорских кабинетах разыгрывались воистину иезуитские сцены, когда сытый директор разводил руками и на отчаянные мольбы голодного рабочего только разводил руками:

- Сам видишь, брат, Союз развалился, работы и денег нет ни у кого. - Как будто в тот момент страна вообще прекратила существовать, будто люди прекратили покупать еду и одежду. - Помочь не могу. Продай что-нибудь!

- Да я тебе, отцу родному, как на духу - нет у меня ничего, все продал!

- Ну хоть что-нибудь осталось, акции там какие-нибудь ...

- Да кто ж их купит?!

- Так и быть. Давно тебя знаю, ты мне как сын, так хочу тебе

помочь, что готов снять с себя последнюю рубашку, поделиться последним куском хлеба. Неси уж свои акции, они мне и даром не нужны, но тебя-то, брат, надо спасать. Детей, небось, в школу собрать не на что?

И шли, и несли, и продавали. Согласитесь, эта сцена куда отвратительнее, чем те, что устраивали для этого же директора брокеры.

Запомнились также Исакову «новые технологии» по скупке акций у населения (намного, кстати, более этичные, чем те, которыми пользовался директорат). Яркая картинка тех лет - первая «интервенция» брокеров в Канте для скупки акций КЦШК. Казахи начали скупать акции КЦШК и набрали сорок процентов. Сезон был отпускной, зарплату на заводе задерживали. Момент для брокеров был удачным - людям нужны были деньги. Чтобы не ходить по квартирам (что, кстати, незаконно), было решено купить брокерам ... громкоговорители и вывезти их на городской рынок. Операция прошла успешно. За короткий срок, буквально за неделю, пока не спохватился менеджмент предприятия, брокеры скупили акции у большого числа людей, которые потом весьма выгодно перепродали казахским инвесторам.

А вот еще одной «светлой голове», «фондовому умнице», как его называют коллеги, - Арсланбеку Кененбаеву - не повезло. Сам он говорит, что опоздал родиться, опоздал открыть брокерскую контору и самых «вкусных» моментов массовой приватизации захватить не успел.

«Шальные» брокерские деньги – отдельная тема. Много чего плохого написано про людей, сломавшихся на этих деньгах. Скажем про других. Э. Таранчиев: «Мне приходилось видеть, как люди менялись на глазах. Кому-то двадцать тысяч сомов казались запредельной суммой, кому-то миллион долларов казался пустяком. Но мне запомнились другие. Помню одну женщину-брокера, которая очень хорошо зарабатывала, но трепета перед деньгами не испытывала, в отличие от некоторых коллег, у кого руки тряслись при виде пачки купюр, кто от простого «подержать» приходил в полный экстаз. А еще помню своего клиента: он договорился продать определенный пакет акций по определенной цене. Соглашение было устное. Через

месяц цена этих акций выросла в два раза, и ничто не мешало ему получить денег в два раза больше. Но он остался верен своему слову. Меня самого деньги не очень любили - уходили как-то быстро. Хотя я очень много тратил на свое обучение и обучение своих сотрудников, за свой счет мы ездили на семинары по миру».

Интересно наблюдение А. Макарова о тех, кто не принял участия в массовой приватизации - не получил свои упай. Таких, в основном, можно причислить к двум категориям, находящимся на разных концах социальной лестницы. В первую попали самые малограмотные, малообразованные и малоинициативные граждане, находящиеся в самом низу этой лестницы. Во вторую - наоборот, представители верхушки того общества - бывшие партийные функционеры, представители творческой интеллигенции в статусе корифеев и тому подобный круг людей. Первые вообще ничего не поняли, а вторые были настолько искушены, что вообще ничему не верили. Но очень большая часть тех, кто получил упай, не смогла распорядиться ими разумно, не имея нужных для инвестирования знаний, они меняли их на муку и соль.

Упай, кстати, стал первой ценной бумагой, торгуемой в центре купонной торговли. И, по сути, единственной массовой бумагой, имевшей документарную форму. Вообще документарная форма, физическое воплощение ценных бумаг, была, естественно, для бывших советских людей, привыкших к облигациям Сбербанка, понятнее и надежнее. Поэтому переход на бездокументарную форму вызывал споры и возражения. О спорах вокруг формы ценных бумаг вспоминают У. Рыскелдиев и А. Тагаев. Первый является очевидным сторонником нематериальной формы, а вот второй в свое время горячо отстаивал бумажные акции. Являясь первым вице-премьер-министром и по совместительству председателем комиссии по ценным бумагам, он участвовал в грандиозной конференции (68 стран, представляющих развивающиеся рынки), которую проводила для развивающихся стран американская комиссия (кстати, Тагаев был единственным из всех представителей стран в ранге вице-премьер-министра). Эта поездка произвела на него неизгладимое впечатление, он буквально влюбился в возможности и масштабы важности рынка ценных бумаг для экономики. Навсегда запомнились

потрясающие картины жизни фондового рынка на фондовой бирже Нью-Йорка, мелькание ярких красных и синих пиджаков брокеров и еще более ярких миллиардов долларов оборота в день. Вернувшись в Кыргызстан, он чувствовал себя в некотором роде посвященным в высокие тайны фондового рынка, но его смущало ... отсутствие в стране бумажных акций, миллионы которых он видел в подвалах Стамбульского депозитарного банка. Тогда он пригласил на прием Джона Джа-

Какую-то часть ценных бумаг все же стоило выпустить в физическом виде. Это сыграло бы свою положительную роль в формировании чувства акционерного собственника у наименее образованных слоев общества, например, у рабочих, которые больше бы поверили в корпоративное управление, имея они на руках бумажные акции.

паркулова и представителя USAID Дональда Харта и спросил их, почему у нас в стране, где уже столько сделано для развития рынка ценных бумаг, до сих пор нет самих ценных бумаг как таковых? Харт стал горячо убеждать Тагаева, что бумажная форма акций создаст множество проблем и потребует больших расходов для их обслуживания, приво-дил развернутую аргументацию и, как это принято у американцев, чуть ли не на пальцах объяснял ему все преимущества бездокументарной формы. Тогда Абдыжапар Тагаев даже несколько обиделся на Дональда – он-то чувствовал себя уже почти специалистом. Все же представителям USAID удалось убедить Тагаева не настаивать на выпуске физических акций, что, в конце концов, позволило избежать нашему фондово-му рынку лишних расходов. Но Тагаев и сейчас уверен, что какую-то часть ценных бумаг все же стоило выпустить в физическом виде. Это сыграло бы свою положительную роль в формировании чувства акционерного собственника у наименее образованных слоев общества, например, у рабочих, которые больше бы поверили в корпоративное управление, имея они на руках бумажные акции. Кроме того, был еще и такой психологический момент - получив упай в бумажной форме, люди обменяли их ... на электронную запись в компьютере, и надо знать наших людей, чтобы представить насколько абстрактно было для них это право собственности. Как это - электронная запись? Кто такой компьютер и почему хранит мои акции он, а не я?

Однако производство, защита и обращение физических ценных бумаг требовали больших затрат, и маленькая республика, на которую свалился колоссальный груз проблем, не могла их осилить. Хотя первое время ценные бумаги отечественного происхождения все же встречались. Так, Ольга Ночевкина вспоминает, что им приходилось заказывать бланки ценных бумаг в Москве, на фабрике «Госзнака».

До 1998 года профессиональный рынок ценных бумаг Кыргызской Республики, в особенности его брокерское сообщество, был похож на подростка - амбициозного, слегка нескладного, но весьма и весьма талантливого (сравнение Н. Симоновой). Из близких родственников у этого подростка была злая мачеха - государство, относительно равнодушный папаша-регулятор и дальняя, но очень заботливая родственница - USAID. Особенно эта родственница заботилась об обучении подростка, справедливо полагая, что знания помогут ему встать на ноги. На «тетушкины» деньги брокеры ездили чуть ли не по всему миру, где знакомились с опытом своих коллег, набирались знаний, предрассудков и стереотипов, которые весьма успешно переплавляли в своем сознании, адаптируя мировую финансовую историю к новой реальности Кыргызстана. Длился это «подростковый» период до 1998 года, когда всех накрыло волной мирового финансового кризиса, который стал первым серьезным испытанием для брокерского сообщества Кыргызстана. Те, кто пережил его, сплотились еще теснее. И несмотря на то, что они продолжали оставаться конкурентами, между ними возникло сначала некое подобие дружбы, а потом, после целого ряда других испытаний, дружба, почти семейные отношения. Некоторые называют их закрытым сообществом, но их «закрытость» только кажущаяся, неизменность круга постоянных участников рынка объясняется только тем, что выдерживают напряжение и неудовлетворенность и продолжают ему служить немногие. У Рыскелдиев видит много «голового энтузиазма» в истории отечественного фондового рынка. Сегодня профессиональные участники рынка, особенно его «старая гвардия», имеют вес и политическое влияние. Государство использует их в работе с иностранными инвестициями и использует успешно. Многие из них стали универсальными инвестиционными консультантами и играют свою самостоятельную роль на рынке.

Деньги всех не испортили, да и не могли испортить, благодаря одной особенности самой брокерской деятельности. Акции – это производство, это «длинные» деньги, а здесь одного расчета мало, нужны вера и чистота отношений. Акции - это производство, это большие риски, и здесь одной смелости мало, нужны удача и мужество.

* * *

Постскриптум

Вся эта глава выглядит подозрительно. Удалось ли автору избежать соблазна романтизировать своих героев-брокеров, по сути своей бездушных меркантилистов? Вряд ли. Есть в них все же что-то такое романтическое, авантюрное. Наверное, они скоро перестанут быть редкими эндемиками рынка и станут исключительно рафинированными финансистами, безликими «акулами капитала». Но пока этого не случилось, давайте запомним брокеров в образе романтических героев.

Глава V

Стойкий оловянный солдатик (ФК «Сенти»)

Почему финансовой компании «Сенти» посвящена отдельная глава? Во-первых, это единственная брокерская компания, действующая с момента создания рынка до сегодняшнего дня. Во-вторых, это компания, которая привела на наш рынок крупнейших иностранных инвесторов не по правительственным соглашениям, а по частным инициативам. В-третьих, это единственная компания, которая была создана, развивалась и доказала свою состоятельность не благодаря политическому влиянию, промышленному или банковскому капиталу, не опираясь на родственные или клановые связи и поддержку, а только лишь усилиями ее директора и команды. Думается, для выделения в отдельную главу причин достаточно.

Начинала ФК «Сенти» как брокерская компания и весьма успешно отработала этап купонных аукционов, хотя Симоновой приходилось потруднее, чем ее конкурентам - двум ведущим в то время брокерским конторам BNC и «Пассер». Нелли Симонова и коллеги-конкуренты с юмором вспоминают то время, но тогда ей было не до смеха. Н. Симоновой приходилось противостоять синдицированной интеллектуальной мощи группы мужчин - «акул» молодого фондового рынка. Вооружившись разнообразными стратегиями, многофакторными моделями, опираясь на свой нешуточный интеллектуальный арсенал из кандидатских степеней и лучших дипломов, прибегая к так-

тике психических атак, измора и пренебрежения, мужчины дружно боролись с Н. Симоновой - молодой женщиной, не имеющей ни опыта, ни связей. Она выстояла и сумела доказать, что не только не хуже, а пожалуй и постабильнее, поосновательнее и дальновиднее некоторых из них. И уж по крайней мере она встала в один ряд с ними. Никому на рынке ценных бумаг не придет сегодня в голову игнорировать финансовую компанию «Сенти».

«Звездный час» кыргызстанских брокеров - купонные аукционы - помогли ФК «Сенти» нарастить «брокерские мускулы», приобрести опыт и некоторые активы. В то время численность сотрудников компании доходила до сорока человек. Симонова умудрялась на равных конкурировать на рынке, не имея специфической поддержки. То было время больших денег и больших возможностей. Случались спекулятивные покупки, когда брокеры приобретали на аукционах акции предприятий по сому, а потом «сбрасывали» иностранным портфельным инвесторам по пятьдесят. К. Джумалиев считает, что спекулятивные сделки были под силу немногим, хотя делали много шума. Особенно ему запомнилась сделка с акциями «Кыргызэнерго» и «Кыргызтелекома», когда брокеры взвинтили цену до небес, купили большой пакет, перепродали его портфельному инвестору, а потом цена резко обрушилась, оставив инвестора «с носом». Но с такими прибылями и таким риском могли работать не все компании, а только те, у кого был доступ к финансовым ресурсам. У «Сенти» таких возможностей не было, как не было и своих свободных средств, чтобы конкурировать с другими брокерами в спекулятивных сделках. Использование же клиентских денег закон запрещал, а с законом у Н. Симоновой всегда были сугубо официальные отношения.

С другой стороны, участие в купонных аукционах принесло ФК «Сенти» другую прибыль, которая станет основой для будущих прорывов в бизнесе - широкую и доброжелательную клиентскую базу. Она завоевала их доверие и иногда дружбу, в том числе и за счет того, что никогда не разбрасывалась. Так, во время купонных аукционов она работала по принципу «один аукцион - один клиент». Дж. Джапаркулов так вспоминает тактику Симоновой: «От брокера все ожидают агрессивного поведения. Но Нелли Симоно-

ва агрессивной не была, хотя это не мешало ей выигрывать. Она умела заручиться поддержкой и коллег, и даже оппонентов».

В 1996 году ФК «Сенти» получила первый опыт работы в качестве консультанта по разгосударствлению и приватизации крупного промышленного предприятия - акционерного общества «Кыргызнефтегаз». Кабылджан Тургунбаев, ныне директор, а в то время заместитель президента национального нефтяного предприятия, с удовольствием вспоминает то время: «Сотрудничать с «Сенти» нам пришлось в трудные годы и мы в тот момент приняли непростое решение - привлечь для акционирования предприятия внешнего консультанта. Теперь я отчетливо вижу, что мы не ошиблись, выбрав именно эту компанию - ведь сколько предприятий были обанкрочены из-за неправильного акционирования! ФК «Сенти» сделала нам целый ряд основополагающих документов, в том числе устав, все положения. Они брали на себя большие риски, и время показало, что они справились с этими рисками. Хотя переживали иногда даже больше нас самих. Но главное, они эффективно вели тяжелую работу с коллективом, объясняя людям смысл и перспективы акционирования. В последствии ФК «Сенти» стала нашим финансовым консультантом и за все эти годы у нас не возникло никаких проблем по вине или недосмотру консультанта. Другое дело, что у предприятия были проблемы из-за ошибок в управлении со стороны собственника - государства, но это - другая история».

А потом все рухнуло. Наступила «черная полоса» в жизни брокерского сообщества 1998 года. Штат компании сократился наполовину. Н. Симонова сказала своим сотрудникам, что минимум полгода не сможет платить зарплату, и желающие могут уходить. Половина осталась. Тяжелое состояние фирмы после кризиса усугубилось тем, что компания пострадала от участия в деле с «Интернешнл Бизнес банком» (IBB). ФК «Сенти» была финансовым консультантом и андеррайтером банка, успешно продавала их акции, размещала эмиссию. Одним из условий размещения было то, что банк выкупит акции по требованию новых акционеров, гарантии, естественно, озвучивал андеррайтер - ФК «Сенти» и Н. Симонова лично. И тут в игру вступила политика. В глазах общества IBB был

«карманным банком» Феликса Кулова, тогдашнего мэра Бишкека. Причем основывалось это общественное убеждение, а скорее слух, на том, что один из руководителей банка как-то подарил Кулову лошадь, а потом выиграл тендер на обслуживание казначейства. И хотя тендер от лошади никак не зависел, молва прочно связала Кулова и ИВВ. Арест Кулова повлиял на активность ИВВ на фондовом рынке, так как акционеры бросились возвращать акции эмитенту. Учредители ИВВ, будучи иностранцами, предпочли продать банк и уйти с рынка. Крайней оказалась Нелли Симонова. Именно ей пришлось выкупить часть акций банка, выполняя его обещания.

При этом положение усугубилось падением валютного курса сома. Договоры с акционерами ИВВ были заключены в долларах США и, соответственно, выплачивать деньги им тоже пришлось в долларах. С мелкими акционерами Симонова расплатилась сразу, с более крупными пришлось вести постоянные и тяжелые переговоры об отсрочке выплаты долга. Дошло до того, что самые нетерпеливые из них натравили на Н. Симонову финансовую полицию.

Нелли Симонова вспоминает этот момент как один из самых тяжелых в своей жизни. При этом все брокерское сообщество было в шоке, профессионалы почти прекратили общение между собой, каждый выживал сам по себе. Другой момент настоящего шока Симонова испытала накануне краха «Жаштык-инвеста», управляющие которого, как известно, убежали из страны с деньгами акционеров. Незадолго до финала Н. Симонова получила поручение одного из своих клиентов продать акции «Жаштык-инвест» по цене, ниже рыночной. Видимо, клиент располагал какой-то информацией о том, что планируется обрушение финансовой пирамиды. Собираясь совершить на следующий день сделку, Нелли Симонова задержалась в офисе допоздна. И тут состоялся визит, который во многом открыл ей глаза на суровую реальность мошеннических правил игры. В ее кабинет вломилось несколько вооруженных человек в масках, которые недвусмысленно дали понять, что сделки не будет. Это было по-настоящему страшно, и Симонова отказалась проводить сделку. Теперь она на личном опыте знает, что и в нашей, относительно тихой в плане криминальных разборок

стране, бандитские правила действуют совсем рядом, стоит только протянуть руку. Как литератору и бывшему журналисту автору хотелось бы, конечно, описать героизм Нелли Яковлевны, патетически восхищаясь картиной «как маленькая хрупкая женщина противостояла вооруженным громилам». Но жизнь другая. И кому он был нужен, такой глупый героизм? Уж точно не Насте, маленькой в те годы дочке Нелли Симоновой, перед которой стоял такой выбор.

Зато от другой сделки с акционерами ИВВ она не отказалась. Она прекрасно понимала, что в ином случае ее финансовой репутации будет нанесен невосполнимый урон, который не позволит ей дальше работать на финансовом рынке. Это был тяжелый удар для финансовой компании. Помноженный на кризис он мог уничтожить фирму, но Нелли Симонова справилась. Максимально сократив расходы на содержание «Сенти», втиснув оставшихся сотрудников в две комнатки вместо целого этажа, она стала искать новые возможности для выживания, а потом развития на этом рынке. Она уже не могла уйти из этой сферы, она уже была неизлечимо больна этой приятной, по выражению Таранчиева, болезнью под названием «фондовый рынок».

К тому времени ФК «Сенти» имела некоторый опыт оказания консалтинговых услуг как отечественным, так и иностранным компаниям. Пришлось братья за дело всерьез. Запомнился Симоновой опыт работы с компанией «Шоро», Кантским цементно-шиферным комбинатом (КЦШК). В проекте по КЦШК Симонова выступила в роли защитника интересов государства. Фонд государственного имущества собирался выставить КЦШК на торги по цене пятьдесят пять миллионов сомов. ФК «Сенти», проведя анализ отрасли и оценку предприятия, оценила компанию в промежутке от двухсот пятидесяти до пятисот миллионов. И не ошиблась. Именно такие деньги заплатил инвестор за КЦШК. Таким образом, ФК «Сенти» принесла государству дополнительные две-три миллиона сомов.

На этом этапе стало формироваться профессиональное кредо ФК «Сенти» - кредо успешного инвестиционного кон-

сультанта. И первым большим успехом на этом пути стало сотрудничество с российской компанией «Вимм Билль Данн – Продукты питания».

Отдельная забота Симоновой - корпоративные облигации. Вдумавшись в их роль, она уверовала в их возможности и умудряется заражать этой верой эмитентов. Первым облигационным проектом ФК «Сенти» стали бумаги АО «Бишкексут». Заем был выпущен, размещен и успешно погашен. Кстати, облигации АО «Бишкексут» стали первым опытом работы на фондовом рынке и для «Вимм Билль Данн – Продукты питания», который до этого был холдинговой компанией и не работал с ценными бумагами. Через три года «Вимм Билль Данн» вышел на Нью-Йоркскую фондовую биржу. Симоновой запомнилось волнение, которое испытывали эмитент и андеррайтер: а вдруг нас не купят? Вдруг мы не понравимся? Это было сродни волнению перед первым свиданием, и столь же чудесно было ощущать свою востребованность, когда облигации начали активно покупаться. После успешного проекта с «Вимм Билль Данн» ФК «Сенти» продолжила работу с облигациями, и следующим клиентом стал «Интергласс» - бывший Токмакский стекольный завод, купленный в свое время немецким инвестором. Здесь тоже все шло поначалу успешно, пока как гром среди ясного неба не прозвучало сообщение средств массовой информации о бегстве руководства «Рентон групп». Напомним, что компания «Рентон групп» также выпустила к тому моменту заем на 55 миллионов сомов. Несмотря на абсолютную надежность облигаций «Интергласса», они не могли не пострадать. Рынок залихорадило. Никакие доводы не могли склонить инвесторов к покупке облигаций, доверие было подорвано и, тем не менее, за шестимесячный период размещения ФК «Сенти» смогла продать инвесторам облигации «Интергласса» на сумму почти в десять миллионов сомов. Эмиссия была признана состоявшейся. «Интергласс» успешно погасил облигации, принеся доход инвесторам и написав первую успешную строку в своей кредитной истории. Через считанные месяцы эта запись помогла «Интерглассу» получить кредит Европейского банка реконструкции и развития под очень низкий процент.

Несмотря на тяжелую обстановку, сложившуюся вокруг облигаций после краха «Рентон групп», в этом же году ФК «Сенти» снова берется за выпуск облигаций для АО «Besser - Центральная Азия». Но в этом случае Симоновой помешало посттравматическое состояние комиссии по ценным бумагам, которая перестраховалась и не признала эмиссию Besser состоявшейся. Но эта неудача опять не отвратила Н. Симонову от идеи облигаций.

С. Мельникова так характеризует усилия Н. Симоновой в отношении облигаций: «Симонову характеризует стойкость, способность держать удар и вопреки обстоятельствам продвигаться к намеченной цели. После скандала вокруг «Рентон групп» она первая осмелилась вновь обратиться к теме облигаций, несмотря на то, что они были жестоко скомпрометированы в глазах общества. Ее вера в успех фондового рынка порой поражает: она наступает на грабли, набивает шишки, но поднимается вновь и вновь двигается вперед. Конечно, для развития облигаций нужна общая программа, поддержка государства, но их отсутствие не пугает Симонову. Раз их нет, она предпочитает не ждать, а делать что-то самостоятельно». А. Дикамбаев: «Нельзя не отдать должное Нелли Симоновой, которая первая решилась вернуться к теме облигаций почти сразу после скандала с «Рентон групп».

Нелли Симонова действительно верит в облигации, в их способность переломить ситуацию с дорогими кредитными ресурсами коммерческих банков: «Банки активно противодействуют выпуску корпоративных облигаций, так как отчетливо понимают, что облигации способны разрушить их монополию на рынке кредитных ресурсов. Как только АО «Бишкексут» выпустило свои облигации, ставки по кредитам упали с пятидесяти до двадцати пяти процентов. Как только рынок облигаций был похоронен вместе с «Рентон групп», кредитные ставки банков стали расти». Нелли Симонова вновь и вновь, не жалея сил и времени, убеждает эмитентов выпускать облигации, а государство – совершенствовать нормативную базу в этом секторе¹⁰.

¹⁰ Подробнее об этом см. главу «Билет в рай корпоративных заимствований».

Много страниц в истории «Сенти» записано участием в корпоративных войнах. Симонова становилась участником многих «громких» историй, связанных с акционерным капиталом. Это опять же связано с отсутствием за спиной Нелли Симоновой каких-либо кланов и группировок. С одной стороны, ввязываясь в драку, она не рискует перейти дорогу родственникам или покровителям. С другой - у нее нет регулярных афиллированных клиентов, посылаемых ей родственниками или друзьями, а фирму и себя нужно содержать. Поэтому и берется Нелли Симонова за такие дела. Однако отсутствие покровителей и клановой поддержки заставляет действовать очень осторожно, в случае крайних действий ей не приходится рассчитывать на какую-либо «крышу», и потому своей осторожностью Симонова даже помогает участникам корпоративных войн, удерживая их на краю закона. Уговорами и убеждением она старается помочь им уберечься от тех стадий конфликта, когда действия становятся настолько разрушительными, что приобретают необратимый характер. И поэтому с каждой корпоративной войной, из которой она старается выйти с честью для компании, ФК «Сенти» становится все сильнее, все опытнее¹¹.

«Сенти» внимательно следит за своим положением на рынке и за работой своих конкурентов. Компания входит в тройку лидеров по объемам торгов. Н. Симонова: «Мы грустим, когда оказываемся последними, но радуемся за своих коллег, правда, не за «карманных» брокеров, которые «гоняют туда сюда воздух», нагоняя объем, а за настоящих профессионалов, представляющих весь рынок, его срез, а не какую-то группировку». Еще она просит других брокеров быть осторожнее с аналитикой: «Аналитика только тогда аналитика, когда она отражает реальное положение вещей. Нельзя играть фактами, выстраивая искусственные логические цепочки. Например, я начинаю покупать для клиента, заметьте, местного клиента акции предприятия, связанного с энергоносителями. А тут коллега-конкурент выдает аналитическую справку, что якобы РАО ЕЭС выражает интерес к нашему рынку и

¹¹ Подробнее об этом см. главу «Корпоративные войны».

получается, что я чуть ли не эмиссар РАО, цена начинает расти на подтасованных фактах, мой местный клиент несет убытки. Такая «аналитика» может завести далеко. Потом ведь все это выясняется, цена падает, и виноватой перед клиентом оказываюсь я. Не портить репутацию брокеру!

Но это частности. Главное в нашем сообществе то, что все профессиональные участники с большим уважением относятся друг к другу и равнодушны к своему делу. На нашем рынке, если у тебя цель – только деньги, долго не удержишься. Нужно верить и любить то, что ты делаешь. Недаром большинство профессионалов преподают экономические и финансовые дисциплины в разных вузах страны: мы понимаем, как важно вложить в головы нового поколения правильные направления развития рынка ценных бумаг и экономики в целом. Всем нам есть, чем поделиться, и без ложной скромности скажу, что лекции фондовиков забиты студентами. Поэтому надежда, что мы получим новый слой населения - слой грамотных инвесторов, есть. Благодаря всем профессиональным участникам рынка ценных бумаг».

Глава VI

А много ль корова дает молока?

Невозможно не сказать несколько слов о механизме, который «выкормил» наш частный рынок и дал государству немалые деньги от приватизации, и обогатил многих предпринимателей от политики, механизме, чью роль ни возвеличить, ни очернить больше, чем он сам это сделал, нельзя. Речь - о Фонде государственного имущества, главном приватизационном ведомстве страны. Его история и истории, в которых он был замешан, многократно описаны в разных форматах и разной тональности. Мы лишь «выдернем» из контекста некоторые яркие картинки и наблюдения, которые подарили нам герои этой книги. В особенности Анатолий Макаров, который был непосредственным участником всех этапов приватизации. Но самые интересные воспоминания А. Макарова относятся к последнему - этапу аукционов по продаже государственных долей в промышленных предприятиях.

Эти аукционы в свое время ... заставили Анатолия Макарова отказаться от идеи оставить работу в Фонде государственного имущества и даже вообще уйти с государственной службы. Ко времени их организации он четыре года отработал в должности главного специалиста фонда и не видел дальнейших перспектив для себя, был усталым и разочарованным. Но когда ему предложили стать начальником отдела аукционов, он согласился, увидев в новой должности интересные возможности, и даже ощутил азарт - ему нужно было заранее переиграть возможных мошенников, превентивно обезвредив их возмож-

ные аферы. Например, при проведении денежных аукционов был просчитан вариант, при котором группа лиц могла вступить в сговор с целью «сбить» продажную стоимость. Подавая заявку с определенной ценой в запечатанном конверте, победитель аукциона имел право отказаться от покупки уже после проведения аукциона, но терял при этом гарантийный взнос, который первоначально предполагалось сделать небольшим. Люди поступали таким образом: одно и то же лицо подавало по десятку заявок с разными ценами, а после объявления результатов, отказывалось от высоких цен и забирало объект по минимальной стоимости. То есть участник аукциона подавал пять заявок по 100, 90, 80, 70 и 60 тысяч сомов. После вскрытия предложенной комиссии выясняла, что другой покупатель предложил 50 тысяч. И тогда победитель отказывался от первых четырех заявок и покупал объект за 60 тысяч, хотя готов был выложить за него все сто. Понятно, что государство при этом теряло потенциальные сорок тысяч дохода. Во избежание таких комбинаций отдел Макарова придумал увеличение гарантийного взноса до таких размеров, что отказываться от покупки в случае победы стало бы бессмысленно.

И все же попытки ФГИ по организации прозрачных и прибыльных продаж не идут ни в какое сравнение с возможностями, которые мог бы в этом плане обеспечить рынок ценных бумаг. У. Абдынасыров считает, что если бы еще в середине 90-х годов было принято решение перевести реализацию государственных пакетов акций (объекты приватизации) на фондовую биржу, а Фонд госимущества распустить, то результаты приватизации были бы совершенно иными. Во-первых, это повлияло бы на капитализацию компаний, выросла бы их продажная стоимость. До проведения инвестиционного конкурса и предложения инвесторам контрольного пакета нужно было бы продать через биржу небольшие пакеты акций для выяснения их реальной цены. Кстати, Арсланбек Кенебаев считает, что сделать это не поздно и сейчас, хотя бы в отношении тех компаний, которые государство еще не продало, а особенно в отношении «голубых фишек». То, что большинство предприятий не было в свое время «пропущено» через фондовую биржу и стало, по мнению Абдынасырова, причиной все новых витков передела собствен-

ности. Купленные за ничтожные деньги предприятия оказались в руках директората, который не справился с управлением, а теперь с боем сдает свои позиции новым собственникам и инвесторам. Правда, за это время многие из таких предприятий успели безвозвратно погибнуть. Более того, У. Абдынасыров называет ФГИ «очевидным тормозом развития экономики», а его стремление отдать в руки стратегических инвесторов 72 процента акций - неоправдан-

Попытки ФГИ по организации прозрачных и прибыльных продаж не идут ни в какое сравнение с возможностями, которые мог бы в этом плане обеспечить рынок ценных бумаг. Если бы еще в середине 90-х годов было принято решение перевести реализацию государственный пакетов акций (объекты приватизации) на фондовую биржу, а Фонд госимущества распустить, то результаты приватизации были бы совершенно иными.

ным. Кстати, то, что ФГИ «не пускал» и продолжает «не пускать» оставшиеся государственные акции «голубых фишек» на фондовую биржу, породило своеобразный феномен нашей экономики и наших взаимоотношений с ино-

странными инвесторами. Куда в первую очередь идет иностранный инвестор, желающий приобрести акционерную компанию, в развитых государствах? Правильно, на фондовую биржу. А куда идет инвестор в нашей стране? Правильно, в «Белый дом». Именно оттуда ФГИ получает «добро» и «недобро» на продажу того или иного предприятия, именно там заключаются настоящие инвестиционные соглашения и, конечно, оговариваются «откаты» и другие особенности национальной приватизации. Так что, развивая тезис Абдынасырова о ФГИ о том, что инвестор привык работать «через государство, а не через рынок», придется признать, что не ФГИ, а «Белый дом» остается «тормозом развития экономики». Простая логика, господа, и ничего личного.

Здесь нельзя не остановиться на сказке о стратегическом инвесторе, которую вот уже на протяжении семнадцати лет рассказывают друг другу и стране наши государственным мужи. Нельзя не согласиться с выражением У. Рыскелдиева и Э. Таранчиева о том, что «нет стратегического инвестора - есть политические интере-

сы». Дружим мы с Казахстаном - пожалуйста, господа казахские капиталисты. Нужны нам кремлевские преференции - будьте любезны, российские товарищи. Но в этом нет ничего нового, странного или плохого. Капитал был и остается и инструментом, и целью большой политики. Но только это не мешает продавать дороже то, что сегодня продается дешевле, и уж никак не требует каких-то особых отношений с чиновниками из «Белого дома». Можно ведь и так сказать: пожалуйста, господа казахские капиталисты и российские товарищи, на нашу фондовую биржу. Там вы сможете купить наши предприятия за те деньги, которых они стоят на самом деле, без всяких шапок и откатов. Кстати, У. Рыскелдиев считает, что Назарбаев делает все, чтобы помочь казахской элите, и идет на тесный диалог с кыргызским руководством, чтобы открыто признать право и возможность казахского капитала проводить интервенцию в Кыргызскую Республику. Но чтобы прекратить практику полулегального проталкивания каждого инвестиционного проекта через «Белый дом», нужно политическое решение и явная воля руководства нашей страны. Легально или нелегально, но казахский капитал широко проникает в нашу экономику. А придумывать препятствия для этого становится все труднее. И возникает вопрос: а нужно ли? Скорее наоборот, нужно придумывать инструменты, рычаги для того, чтобы сделать это проникновение наиболее выгодным для всей страны, а не отдельных ее представителей. Открыть и сделать максимально доступными интересные для казахов направления, обставить их прозрачными и равными условиями и грести деньги в виде налогов в бюджет, инвестиций в производство и личных доходов работающих на казахских предприятиях наших соотечественников. Как выразился Рыскелдиев, «чем больше мы прячемся и уходим в тень, тем менее четкой становится граница между бизнесом и политикой», тем сильнее срачивается капитал и власть, превращаясь в корпоратократию.

И еще одну почти аксиому нашего развития хочется рассмотреть критически – заклинание об иностранных инвестициях. Мы на протяжении семнадцати лет твердили себе и миру, что как только мы получим нужный нам объем иностранных инвестиций, все у нас станет

хорошо, мы станем сытыми, счастливыми, стабильными – в общем, такими, какими мы себя хотим видеть. Но интересное дело, семнадцать (!) лет мы говорили об этом, принимали какие-то матрицы, изобретали велосипеды, мучили свои мозги и мозги иностранных консультантов, но тех инвестиций, которых нам так хотелось, как не было, так и нет. Суть мы, как сказал У. Абдынасыров, «не уловили». Те инвесторы, что приходили, все казались нам какими-то неправильными, и мы продолжали ждать других, красивее, богаче, лучше. Китайцы нам не нравились, арабов мы боялись, турки нас раздражали, россияне казались слишком наглыми, американцы – жадными, казахи – хитрыми и так далее, и тому подобное. Но инвесторы тем временем, в обход наших матриц и целых ведомств по поддержке иностранных инвестиций, через частные фирмы и частные встречи в «Белом доме» все же проникали в страну и строили заводы, гостиницы, жилые комплексы, покупали разваливающиеся фабрики и переоборудовали их, сеяли огурцы и кабачки, стригли наших овец и створаживали наше молоко. Теперь, значит, мы вдруг обнаруживаем, что весь более или менее успешный бизнес, за очень редким исключением, имеет в учредительном капитале разных размеров доли иностранного происхождения. И мы начинаем возмущаться, что эти инвесторы все скупили! Тогда чем мы все же занимались все эти семнадцать лет, когда кричали на каждом углу о необходимости привлечения иностранных инвестиций? Или мы сами не заметили, как наши усилия принесли свои плоды? Так чего тогда жалуемся? Или мы ждали чего-то другого? Во-от! Мы-то ждали, что инвестор придет и бесплатно все нам сделает: подарит заводы, газеты и пароходы, а когда придет пора собирать урожай прибылей, благополучно свалит к себе на родину. Пустой. А он, инвестор, корыстный негодяй, смеет прибыль оставлять себе и даже вывозить из страны! Так что надо, господа, определиться. Можно ведь было, как Китай, собственными силами выбираться из экономической ямы, помня о том, что иностранные инвестиции – это палка о двух концах, что мировая экономическая мысль так и не решила окончательно, кто выигрывает, а кто проигрывает в инвестиционном процессе, что очень широко распространено мнение, согласно которому от всех

иностранных инвестиций выигрывают только транснациональные корпорации. Но мы этого старались не замечать и громко декларировать открытость национальной экономики. Ну а теперь нам ничего не остается, кроме как соблюдать собственные декларации. Да и не так это, в общем-то, плохо. Все равно, вряд ли мы найдем в себе столько сил, чтобы аккумулировать и умножить экономический потенциал, сравнимый с китайским. Так что нечего кричать про вывоз капитала инвесторами. Прибыли вывозили, вывозят и вывозить будут. Но и нам много чего остается в виде налогов, заработной платы и тому подобного.

Что касается ФГИ как машины «распродажи», в которую окончательно превратилась наша приватизация, то к чести ведомства следует сказать о том, что им все же предпринимались попытки организации продажи акций государственных предприятий через фондовую биржу. Таких проектов было несколько, по данным Макарова, были даже проекты реализации «голубых фишек» через Кыргызскую фондовую биржу, но практически все они по разным причинам не состоялись. Была, например, попытка партнерства с ФК «Капитал» (А. Кененбаев). «Капитал» был на конкурсной основе выбран представителем Фонда государственного имущества на Кыргызской фондовой бирже. По мнению А. Кененбаева, «хороших акций нам не давали. Давали крошечные пакетики по 0,1 процента каких-то полуживых контор из Нарына и Таласа. С учетом того, что КФБ – площадка республиканского значения, то никакого интереса эти пакетики на бирже не вызвали. Из интересных предприятий запомнился только Кара-Балтинский авторемонтный завод и АО «Кадам», но и эти пакеты были незначительными. И хотя мы регистрировали на Кыргызской фондовой бирже сделки от имени Фонда государственного имущества, денег мы не заработали. Фонд был и остается неэффективным продавцом, пропуская все самые привлекательные объекты через закрытые аукционы. А закрытые аукционы оставляют большой простор для различных манипуляций». В целом партнерство «Капитала» и ФГИ трудно назвать успешным, и закончилось оно, не принеся удовлетворения ни одной из сторон. Следующим брокером ФГИ в результате тендера стала финансовая

компания «Сенти». Однако же и «Сенти» получила для продажи неходовой товар.

А. Макаров говорит, что большинство предприятий, предложенных к продаже через биржу, - «не пошли». Слишком многими обстоятельствами был обставлен и ограничениям обложен этот процесс. А правила, которыми устанавливаются эти ограничения и оговариваются обстоятельства, - это прерогатива власти более вы-

Нет стратегического инвестора - есть политические интересы. Дружим мы с Казахстаном - пожалуйста, господа казахские капиталисты. Нужны нам кремлевские преференции - будьте любезны, российские товарищи. Но в этом нет ничего нового, странного или плохого. Капитал был и остается и инструментом, и целью большой политики.

сокого уровня. И ФГИ в данном случае лишь исполнитель.

Все же Анатолий Макаров считает, что даже в рамках ФГИ можно было сделать больше для повышения эффективности продаж госу-

дарственных предприятий. Возможно, следовало бы глубже дифференцировать подход к определению судьбы объектов, и тогда многое из того, что представляло большую ценность, не ушло бы за гроши, а многое было бы продано вовремя. Печальна, например, судьба множества грузовых автомашин ЗИЛ. Они были зарезервированы за государством для использования во всяких чрезвычайных ситуациях. Но «благополучно» сгнили на подпорках, тогда как в свое время их можно было продать за приличные деньги. Или государственная сеть автозаправок: государство в свое время не решилось продать их в частные руки, а рынок сориентировался мгновенно и предложил населению новые частные заправки. Государственные АЗС были в последующем просто списаны, так как никому не были уже нужны в своем плачевном состоянии и с устаревшим оборудованием. Искусственно занижалась даже стоимость таких крупных и стратегических объектов, как «Кыргызнефтегаз». Как вспоминает К. Тургунбаев, проработавший на предприятии всю жизнь, а сегодня являющийся его руководителем, нефтедобывающее предприятие оценили по остаточной балансовой стоимости, а нужно было по рыночной стоимости, по запасам углеводородного сырья. Кроме того,

ФГИ дополнительно искусственно занизил стоимость объекта, мотивируя такое «странное» решение тем, что «на слишком дорогом предприятии трудно найти покупателя».

В отношении «голубых фишек» - многострадального «Кыргызтелекома», например, государство всегда хочется сравнить с незадачливым продавцом худой коровы из старой сказки, который после долгих обсуждений вопроса «а много ль корова дает молока», воскликнул: «Так что ж я, буренка, тебя продаю?!». А. Макаров признает очевидный уже факт, что у Кыргызстана была реальная возможность продать сорок процентов телекоммуникационного предприятия за сто миллионов долларов, но ожидания государства, основанные на расчетах иностранных и местных аналитиков, были завышенными. И сорок процентов за сто миллионов государство получить не захотело. А потом «поезд ушел», и за 51 процент больше двадцати миллионов уже никто не давал. Грустно? Грустно. Но станет еще грустнее, если знать о том, о чем Анатолий Макаров в силу своего служебного положения никогда не скажет, даже если располагает достоверной информацией, - не уперлась ли сделка в «неофициальные» условия, которыми был обставлен возможный контракт.

Работу в главном приватизационном ведомстве страны легкой не назовешь. Его сотрудникам всегда приходилось решать сложные задачи, брать на себя огромную ответственность, первыми делать то, за что потом сыпались пинки и тычки и со стороны государства, и со стороны общества. ФГИ вообще никто не любит, все подозревают и обвиняют его во всех смертных грехах. Макарову в этом отношении тоже приходилось нелегко. Хотя его служебное постоянство некоторые объясняют тем, что он-то как раз не брал на себя много ответственности, не подписывал громких решений, а потому его просто незачем было «убирать» при очередной чистке ведомства. Доля правды в этом есть, но можно ли осуждать человека за то, что он просто хотел работать на своем месте и не стремился ввязываться в политические авантюры, не становился в первых рядах исполнителей дурно пахнущих заказов сверху? Он теперь вспоминает, какое множество «прилипал, имеющих «особые» права», всегда окружало приватизационное

ведомство. Каждый бывший министр советской Киргизии считал своим долгом прийти в ФГИ и требовать «хоть какую-нибудь бензоколонку, заваливший магазинчик или парикмахерскую». Макаров рад, что его решениями такие просьбы не удовлетворялись, хотя и помешать их удовлетворению со стороны руководителей ФГИ он был не в состоянии. Тем более, что до 1996 года у руководителей фонда были возможности для прямой приватизации объ-

В отношении ФГИ функция самовоспроизведения чиновничества сыграла злую шутку. Изначально ведомство задумывалось как временный орган государственного управления, его сотрудникам запрещалось участвовать в приватизации, но взамен обещались какие-то бонусы по окончанию работы в ФГИ. Не произошло ни того, ни другого.

ектов. Нет секрета в том, что множество государственных объектов при попустительстве, а иногда прямом участии ФГИ, достались их нынеш-

ним собственникам практически бесплатно, в обход законодательства. Однако ФГИ оставался под пристальным вниманием государственных контролеров, под прицелом критики общества и прессы. Впервые тотальная проверка ведомства была осуществлена в 1994 году, после чего был снят с должностей весь руководящий состав. В последующие годы фонд подвергался и подвергается регулярным проверкам со стороны Счетной палаты, СНБ, прокуратуры. И все же ни одного обвинительного приговора по уголовным делам в отношении сотрудников фонда вынесено не было. Хотя сам фонд, а теперь Госкомимущество, продолжает активно судиться по приватизационным делам, судиться с переменным успехом. Основная масса нарушений при приватизации – это занижение стоимости объектов, неправильная оценка. Вполне логично. Однако у самого Макарова вообще нет никаких претензий и замечаний к его личной работе. Думается, вряд ли есть у кого-либо право судить Анатолия Макарова за то, что он не принимал личного участия в «распродаже родины». Правда, он признается, что давно уже растерял энтузиазм по поводу справедливой приватизации и утратил веру в «социальную рыночную экономику».

В отношении ФГИ функция самовоспроизведения чиновничества сыграла злую шутку. Изначально ведомство задумывалось как временный орган государственного управления, его сотрудникам запрещалось участвовать в приватизации, но взамен обещались какие-то бонусы по окончанию работы в ФГИ. Не произошло ни того, ни другого, и где-то в 1997 году сотрудники ФГИ почувствовали себя обманутыми. Кстати, У. Абдынасыров считает, что именно в этот момент ведомство следовало распустить, а оставшиеся объекты приватизировать через фондовую биржу. Возможное стремление к коррупционным доходам фонда усугубляется также тем, что со снижением объемов продаж государственного имущества снижается уровень их официальных доходов. Так, Макаров утверждает, что за последние три-четыре года его совокупный годовой доход продолжал снижаться на десять-пятнадцать процентов ежегодно. Причем не базовая его часть, а премиальная. Получается, что как ни старайся работник ФГИ работать лучше, денег все равно получишь меньше. В высшей степени порочная система вознаграждения! Ни в коем случае нельзя было ставить заработную плату сотрудников ФГИ в зависимость от поступлений от приватизации. Пресловутые семь процентов от стоимости продаж, идущие на содержание фонда, а именно на премии его сотрудников, - изначально хорошо удобренная почва для коррупции и злоупотреблений. У. Абдынасыров называет семипроцентный сбор «неналоговым и незаконным платежом», который должен был быть отменен еще в 1997 году. А разработан и введен он был, по сведениям Абдынасырова, при его личном участии, и «расчетов, экономических обоснований там не было никогда». Сумму в семь процентов взяли с потолка, хотя можно было бы и обойтись тремя процентами, чтобы прокормить семьдесят человек – сотрудников ФГИ.

Перманентная подозрительность общества и государства по отношению к сотрудникам ФГИ ведет, кроме всего прочего, и к большой текучести кадров в ведомстве, так как за крошечную зарплату быть козлом отпущения долго никому не хочется. И все же вакансий в фонде нет. Почему? Потому что фонд стал настоящей кузницей кадров, где в жестких условиях и под серьезным прессингом молодые специалисты набираются бесценного опыта. Как профессионального

- бухгалтерского, юридического, экономического, так и опыта «разведения», «разруливания» сложных вопросов в государственной среде. Таких поднагоровших во всех отношениях спецов охотно забирает потом частный профессиональный рынок: как только специалист начинает показывать результаты выше среднего, инвесторы, бесконечно толкущиеся в коридорах ведомства, забирают его себе.

Так много ль корова дает молока? Дала много. Недооценивать роль ФГИ в создании частного рынка и формировании доходов бюджета в самые трудные времена нельзя. ФГИ принял на себя все возможные удары и риски, купался и продолжает купаться в море общественного порицания, подозрительности и обвинений как обоснованных, так и не обоснованных. Вся судьба этого ведомства противоречива, конфликтна и даже иногда трагична для его сотрудников, когда они становились пешками на политической шахматной доске.

Представляется, что и для рынка, и для честных сотрудников Госкомимущества, и для государства в целом наилучшим выходом было бы окончательное отделение приватизационного процесса от ведомства и перемещение его туда, где и должна происходить торговля – на биржу. А комитет по управлению государственным имуществом должен заняться исключительно управлением государственной собственностью, он должен полностью «терять интерес» к объекту в тот самый момент, как из стен Жогорку Кенеша выйдет решение о его продаже. Как это сделать? Придумать можно. Но у бывшего ФГИ должно быть достойное завершение или продолжение карьеры. Достойное и свободное от общественной подозрительности и порицания. Это нужно сделать и к чести государства, и к чести людей, много лет проработавших в ведомстве, но не запятнавших своей репутации.

Глава VII Куда текли упай?

Работа аукционных центров в период массовой приватизации - отдельный куплет в песне о фондовом рынке. Прежде всего, это были первые в истории страны организованные торговые площадки, и работа этих площадок, вопреки всем претензиям к приватизации, была честной. Это признается почти всеми профессионалами. И большая заслуга в том, что работа центров оказалась в итоге честной, принадлежит, с одной стороны, людям, которые организовывали это дело, с другой – поддержке и кураторству Агентства США по международному развитию (USAID).

Подготовительная работа по созданию и запуску аукционных центров и всего механизма массовой приватизации длилась полтора года и закончилась волнующим моментом – доставкой самих упав. В пасмурный зимний день несколько бронированных грузовиков привезли синие и зеленые бумажки в хранилище на улице Тоголока Молдо. Среди встречающих ценный груз был один из самых активных участников процесса - Кайрат Джумалиев, работавший в то время в ФГИ сначала в отделе специальных платежных средств, потом - в отделе аукционов и инвестфондов.

В мае 1994 года был открыт первый аукционный центр в Бишкеке (ЦУМ, седьмой этаж), к осени этого же года центры открылись по всей стране. Юридически, формально, аукционные центры подчинялись Фонду государственного имущества, однако каждый из них имел самостоятельность, обладал своим расчетным счетом, печатью.

Все расходы по открытию и содержанию центров оплачивал USAID, и в начальный период руководителями центров были иностранные консультанты. Кайрат Джумалиев считает, что это принципиально важный момент, который сразу установил правила работы аукционов по американским стандартам личной честности и исключил возможность возникновения коррупционных механизмов. Ассистентами руководителей центров были наши соотечественники, которые первые месяцы набирались опыта под руководством представителей USAID, а уже в 1994 году они сменили иностранцев на посту директоров центров. Так, Кайрат Джумалиев пришел на пост директора Бишкекского аукционного центра на смену Майклу Лондону. Однако все операционные расходы продолжали финансироваться за счет USAID в соответствии с соглашением агентства с правительством Кыргызской Республики. То, что аукционные центры финансово были абсолютно независимы от государственных органов управления, и обеспечило в конце концов честность и прозрачность их работы. Это ни в коем случае не значит, что финансируясь они из государственного бюджета, то все поголовно сотрудники центров скатились бы на взятки и нарушения, нет. Однако трудно не согласиться с тем, что отсутствие прямого финансового подчинения вышестоящим чиновникам создало дополнительные условия для порядка и соблюдения правил, исключив момент административного и финансового давления. Такая ситуация просуществовала долго, вплоть до 1996 года. В 1996 году центры перешли в полное подчинение ФГИ, а деньги на их содержание стали поступать из приватизационного фонда. Но к тому времени большая часть мелких и средних объектов, составивших основу массовой приватизации, была продана.

Каждый аукцион длился двадцать - тридцать дней, и Кайрат Джумалиев вспоминает, что в этот промежуток времени периодически случались попытки заинтересованных лиц узнать расклад поступающих заявок, чтобы вычислить, какое количество упаев понадобится для победы. На каждый аукцион выставлялось разное число предприятий, но судя по тому что в Бишкеке, например, их количество доходило до сорока за один раз, лиц, желающих узнать расклад, были десятки.

Суть аукциона заключалась в следующем: подсчитывалось общее количество упаев, сданное участниками до аукциона, и акции проданного предприятия делились между участниками пропорционально количеству их упаев. Таким образом каждый из участников получал какую-то долю. Чтобы забрать больший пакет, нужно было «положить» в аукцион самое большое количество упаев. Если же, допустим, участник оказывался единственным, то теоретически он мог выкупить предприятие и за один-единственный упай. Рассказывают историю, как жительница Чуйской области случайно выкупила целый завод, потому что в аукционе не оказалось других претендентов. У. Нарусбаева вспоминает, что в первых аукционах участников было мало, и потому некоторые предприятия были куплены за очень небольшие суммы. Например, двадцать пять процентов предприятия «Бишкекстройматериалы» «ушли» за три тысячи упаев, что на тот момент фактически соответствовало трем тысячам сомов.

Для победы важно было знать: сколько будет заявок, и какое количество упаев внесут другие участники. Понятно, что такие «знания» стоили дорого. Но пытаться узнать расклад до окончания приема заявок было бессмысленно - ситуация менялась каждую минуту, и самые заинтересованные покупатели появлялись со своими упаями в последний момент. Кроме того, информацию о поступающих заявках вводили в компьютер сразу несколько операторов, и общими сведениями о количестве сданных упаев владел только директор центра. И все же Кайрат Джумалиев предупредил своих сотрудников, что будет увольнять всех и без предупреждения, если поймает кого-то за попыткой «слить» информацию. Никого увольнять не пришлось, информацию никто не «сливал». По крайней мере в центре, которым руководил Джумалиев. В Оше была попытка дискредитации сотрудников аукционного центра, когда их позвали на чай и записали мероприятие на видеокамеру, пытаясь потом использовать эту запись в качестве инструмента шантажа, но акция сорвалась. У. Нарусбаева, сама работавшая в Бишкекском аукционном центре, уверена, что «никто из сотрудников центра не стал олигархом. Никакой коррупции не было и в помине. Ее и быть не могло, так как созданная USAID схема не позволяла владеть информацией никому из служащих».

А. Чынгышев говорит, что участниками первых аукционов, кроме отдельных физических лиц, были, в основном, профессионалы - брокеры, инвестиционные фонды. У. Нарусбаева добавляет сюда пенсионеров. В последующих аукционах одними из главных действующих лиц стали ... директора и другие руководители приватизируемых предприятий, которые составляли конкуренцию между собой.

Брокеры прибегали к разным способам получения информации, чтобы выявить потенциальных участников и их финансовые возможности, - пользовались инсайдерской информацией, выставляли наблюдателей в центрах и вели визуальный подсчет, и даже использовали предсказания астрологов.

чтобы выявить потенциальных участников и их финансовые возможности, - пользовались инсайдерской информацией, выставляли наблюдателей в

центрах и вели визуальный подсчет, и даже использовали предсказания астрологов. Иногда они на этом прогорали. Нелли Симонова вспоминает, что самая большая ее неудача на аукционе случилась именно потому, что она поверила информации сотрудников одного из продаваемых предприятий о том, что будет подано большое число упаев - десять миллионов. Стремясь победить, она вложила в аукцион все, что у нее на тот момент было - два миллиона - и выиграла, но слишком большой ценой, так как кроме нее других претендентов не оказалось. Победить она могла бы и с сотней упаев. Поэтому сведениям, добытым с помощью инсайдерской информации, она доверять перестала. А вообще, своей самой большой удачей и победой, окрылившей ее и внушившей большую любовь к рынку ценных бумаг, стала победа на первом в ее жизни аукционе в 1995 году, когда фирма «Сенти» выкупила для клиента двадцать пять процентов акций бывшей автобазы за относительно небольшие деньги. Нелли Симонова признается, что точного расчета у нее тогда не было, сработали вера и интуиция. А еще она смогла этой верой заразить своего клиента.

В целом нет сомнений, что брокеры были способны оказать эффективную помощь своим клиентам при аукционной борьбе. Н. Симонова вспоминает, что к ней обращались директора предприятий,

выкупавшие пакеты для себя и даже для своих ... трудовых коллективов, и большинству из них она помогла выиграть. Но были случаи, когда люди проигрывали, не желая прибегать к услугам профессионалов. Симоновой запомнилась одна руководительница крупного торгового предприятия, у которой был с «Сенти» договор. Но в день аукциона директрису обуяла жадность и, чтобы не платить комиссионные брокеру, она решила сама подавать заявку, не ориентируясь на прогнозы «Сенти», и в итоге проиграла.

Мог брокер и ради спортивного интереса повлиять на исход аукциона. Представьте такую картинку: идет бурная, но сугубо кулуарная подготовка к аукциону. Соперничающие группировки будущих акционеров тщательно вымеряют возможности друг друга, высчитывают количество упаев. И тут, в последний момент, появляется брокер с мешком купонов и ломает к черту все их комбинации, действуя по принципу «закину пробный шар и посмотрю, что получится». Игра!

Чтобы сбить с толку конкурентов, применялись своеобразные «психологические атаки»: в центр привозились и разгружались с автомашин десятки коробок с упаями. Профессионалы, набившие руку на участии в аукционах, могли уже на глаз определить примерную сумму заявки конкурента, так как знали приблизительное число упаев, помещающихся в коробке. И когда их наблюдатели в центре сообщали, что имярек привез и выгрузил «...дцать» коробок, они прикидывали свои возможности и решали: стоит или не стоит участвовать в аукционе, и нужны ли дополнительные упай для победы. Однако конкурент вполне мог привезти в коробках ... резаную бумагу и создать видимость большого объема заявки. Никто из опрошенных автором брокеров не сознался в участии в такой «операции», но судя по тому, как упорно циркулирует эта байка в брокерском сообществе, такие случаи имели место. А. Залепо говорит, что многие стали блефовать чаще, когда стал наблюдаться дефицит упаев. Н. Симонова признается, что была свидетельницей брокерского блефа, однако быстро сумела его «раскусить» с помощью простого ... пинка по коробке, который показал, что коробка с бумагой гораздо легче, чем коробка с упаями.

В то время вторичное обращение самих упаев на рынке было, по мнению Джумалиева и других профессионалов, в высшей степени хаотичным. Упаи скупались как попало, кем попало и где попало. Возникали даже организационные «ноу-хау». Так, в BNC придумали скупать упаи через ... почтальонов, разносивших пенсию, выплачивая им небольшой процент. В конце концов было принято решение вывести упаи на фондовую биржу в целях упорядочения

Джумалиев подчеркивает, что в отличие, например, от России, где каждый ваучер чуть ли не трижды прошел через аукционы, у нас таких случаев не было.

торговли и определения их курсовой стоимости. Биржа позволяла определить хотя бы приблизительную рыночную

курсую стоимость сотни упаев на определенный момент и получить за них «справедливые» деньги. Однако Кайрат Джумалиев считает, что это было сделано слишком поздно, когда брокеры уже успели аккумулировать большую часть упаев.

К. Шамканов подчеркивает, что упаи не имели денежного выражения, и потому участие в купонных аукционах населения носило справедливый характер. В зависимости от инвестиционной привлекательности предприятий, выставлявшихся на аукцион, и времени его проведения, цена за сотню упаев могла колебаться от одного до двадцати сомов, особенно резко поднималась стоимость упаев, когда на аукцион выставлялись «голубые фишки».

К. Джумалиев отмечает рекламно-информационную кампанию на двух языках, которая позволила многим простым людям - не брокерам, не профессионалам - купить большие пакеты акций, и приводит в пример Л. Мосевнину, которая действительно стала владелицей большого количества акций¹². Кампания была организована таким образом, что те, кто хотели получить информацию об аукционах, действительно могли сделать это. А. Чынгышев вспоминает, что больше всего запомнилась сама процедура проведения аукциона, удивила прозрачность и конкурентность, непривычные для бывших советских людей.

Джумалиев также подчеркивает, что в отличие, например, от

¹² См. главу «Заноза для директора».

России, где каждый ваучер чуть ли не трижды прошел через аукционы, у нас таких случаев не было. Известна лишь одна история со «сгоревшими» упаями: в Оше на аукционе были обнаружены частично обгоревшие купоны. Проверка показала, что в котельной городской больницы, где сжигались использованные купоны, в один из дней не было тяги, и купоны якобы «вылетели в трубу» и рассыпались по городу. Именно эти «летающие» купоны были обнаружены и изъяты в Ошском аукционном центре. Но такой случай был единственным. Была кража купонов у кассира аукционного центра в Баткене на сумму 100 тысяч сомов, кража раскрыта не была. Подделывать же

упаи было невыгодно, они обладали определенными степенями защиты, а стоили на рынке, как уже говорилось, не больше двадцатки. Так что процесс подделки себя бы не оправдал. Технология уничтожения использованных купонов была достаточно хорошо отработана и работала четко. После первых аукционов, когда участников и упаев было немного, упаи уничтожались прямо в центре с помощью простых бумагоизмельчителей. В дальнейшем, когда упаев стало множество, после аукционов бумаги стали свозить на картонное производство в Токмаке и в присутствии специально созданной для этих целей группы контроля, состоящей из представителей государства (в том числе СНБ) и USAID, уничтожались.

А. Макаров вспоминает, что идея создания контрольной группы зародилась в недрах ФГИ и была горячо поддержана со стороны USAID. Целью создания контрольной группы был внутренний аудит сети аукционных центров. Для пушей прозрачности и объективности, независимости и компетентности в группу вошли представители правоохранительных и силовых ведомств и USAID. После каждого аукциона группа проверяла каждый аукционный

Технология уничтожения использованных купонов была достаточно хорошо отработана и работала четко. После первых аукционов, когда участников и упаев было немного, упаи уничтожались прямо в центре с помощью простых бумагоизмельчителей. В дальнейшем, когда упаев стало множество, после аукционов бумаги стали свозить на картонное производство в Токмаке.

центр, сверяла баланс. Контрольная группа прекратила свое существование только после окончания всех аукционов. По выражению Макарова, эта группа отследила судьбу каждого упая - от получателя до уничтожения.

В промежутках между купонными аукционами аукционные центры не простаивали - проводились денежные аукционы, на которых продавались «хвостики» - небольшие оставшиеся пакеты акций и повторные объекты, на которые не нашлось претендентов на купонных аукционах.

Финальным аккордом работы аукционных центров стал самый крупный аукцион 1997 года, на который были выставлены акции «голубых фишек», самых крупных и привлекательных предприятий страны. Аукцион готовился дольше обычного - в течение двух месяцев - и проведение его было сложным в связи с огромным количеством сданных купонов: на одни только акции «Кыргызэнерго» претендовали 20 тысяч заявок! Результаты этого аукциона обрабатывались в течение месяца и были объявлены в конце августа 1997 года. По мнению всех профучастников, тогда государство обмануло тысячи людей, так долго ждавших этого аукциона. Обман заключался в том, что государство не выставило на аукцион обещанных двадцати пяти процентов «голубых фишек». Но этот обман уже не имеет отношения к истории работы самих аукционных центров - одной из самых светлых страниц истории рынка в целом. Аукционные центры в период массовой приватизации доказали и жителям страны, и всему миру, что и приватизация может быть справедливой. Справедливой настолько, насколько понятие справедливости применимо к процессу, в котором шансы его участников изначально были неравными.

Глава VIII

Как нас обманула Родина, или Блеск и нищета инвестиционных фондов

Родина нас обманывала легко и многократно. В отношении приватизации государство поддалось романтическому порыву изменения государственного строя и наобещало своим гражданам поделить все среди всех и поровну. Но выполнить такое обещание не могло и не может ни одно государство в человеческой истории. В рамках этого повествования нельзя обойти стороной историю отдельного приватизационного обмана – вольного или невольного, но обмана людей с помощью инвестиционных фондов.

Инвестиционные фонды создавались как институты коллективного инвестирования, предназначенные для более эффективного участия граждан в массовой приватизации. И «инвестфонды сыграли позитивную роль при купонной приватизации» (А. Чынгышев). По крайней мере, так казалось работникам инвестфондов в тот момент.

Абдугалип Султанов возглавляет совет директоров крупнейшего в республике инвестиционного фонда «Ошинвест». Оставим в стороне его неоднозначное реноме конфликтного участника рынка и прислушаемся к аргументам, которые он приводит, обосновывая провал идеи инвестиционных фондов. С этими аргументами согласны почти все представители фондов.

Сначала государство обмануло ожидания инвестфондов - не сделало участие в них граждан обязательным. Плохо это или хорошо для граждан - вопрос другой, но вот что это было плохо для самих фондов - совершенно очевидно. В Казахстане, например, граждане могли вложить свои приватизационные купоны только в инвестиционные фонды. Хотя это не спасло приватизационные фонды ни в России, ни в Казахстане. А. Чынгышев еще в 2001 году писал, что «приватизационные фонды в Казахстане не смогли удержаться, не осталось и ваучерных фондов в России. Они либо прекратили свое существование вообще, либо преобразовались в пенсионные или паевые инвестфонды. Сумеют ли удержаться «на плаву» кыргызские инвестфонды?». Налицо заведомая «мертворожденность» фондов, объединивших сотни тысяч совершенно неподготовленных, неграмотных в инвестиционном отношении граждан, которых, по меткому выражению Анатолия Пономарева, «насильно женили на акциях». В итоге численность акционеров фондов оказалась слишком велика по сравнению со стоимостью их активов (А. Чынгышев). А. Пономарев: «Сначала мы думали, что только фонды будут участниками аукционов. Как бы не так. Граждане бросились самостоятельно скупать акции в качестве физических лиц». При этом изначально двадцать пять процентов акций приватизируемых предприятий должны были быть выставлены для продажи только государственным служащим, работникам образования, здравоохранения, пенсионерам и военным, то есть тем, кто не мог получить свой кусок от промышленности. Однако впоследствии акции стали продаваться всем желающим.

Второй обман касался количества акций, выставленных на купонные аукционы. Когда дело дошло до самых прибыльных и перспективных компаний, то вместо обещанных двадцати пяти процентов государство решилось расстаться лишь с пятью - десятью процентами. Обманули инвесторов на таких «фишках», как АО «Кыргызэнерго», АО «Кыргызтелеком», АО «Кыргызстан аба жолдору», АО «Кыргызнефтегаз» и других. Аргументы против выставления на аукцион обещанных размеров пакетов были громкими и бывшему советскому человеку близкими – безопасность

страны, стратегические интересы. Одним же из мотивов и причин было элементарное непонимание принципов инвестирования в ценные бумаги и корпоративного управления. Какой-то консультант шепнул руководству страны, что инвестору понадобится девяносто процентов акций, а на меньшее он не согласится. Чиновники решили кое-что попридержать в собственности государства. Э. Таранчиев: «Девяносто седьмой год мог бы стать годом начала большого подъема экономики. Акция «Кыргызтелекома» стоила на рынке три с половиной доллара. Достаточно было продать только десять процентов, чтобы положить в бюджет страны сто миллионов долларов. АО «Бакай» можно было не уничтожить. Инвесторов портфельных можно было привлечь на рынок - к нам приехал один из Москвы, я познакомил его с руководством ФГИ, но они ведь все ждали другого, стратегического... Если бы мы продолжили реформы и приватизацию, то жили бы сейчас в другой стране. Но... чиновники почувствовали «вкус денег», приватизация была остановлена в самый «сладкий» миг, когда на рынок должны были выйти самые лучшие предприятия. И ведь это не означало, что они остались в собственности государства, нет, их потом продавали, но потихоньку, почти «из-под полы», через закрытые аукционы и с «откатами». Купонный аукцион для этих целей не подходил».

Третьим случаем обмана стало то, что исходя из тех же соображений, что и во втором случае, государство решило вообще не выставлять на аукционы акции некоторых предприятий. В их числе были «Майлуусууйский электроламповый завод», «Хайдарканский ртутный комбинат», коммерческие банки и многие другие «деликатесы» приватизационного пиршества. Но и это было еще не все.

Часть граждан не воспользовалась своим правом поучаствовать в приватизации и не получила положенные упай. Эта часть приватизационных инструментов оказалась большой - она составила до двадцати пяти процентов от их общего числа. Теоретически, если принять за условие, что на эту часть упав и пришлось часть предприятий, не выставленных на аукцион, то все в порядке. Доля приватизированного имущества, приходящаяся на один упай, осталась приблизительно той же. Но государство решило выбросить на рынок оставшиеся

упаи, и их смогли купить те, у кого были деньги. Тем самым ценность личной доли тех, кто получил упай в соответствии со своим стажем и трудовым вкладом, уменьшилась на двадцать пять процентов.

Некоторые фонды пытались покупать купоны за деньги. Так, например, «Чуйинвест» под руководством А. Пономарева призвал своих акционеров не увеличивать число участников фонда, а «сброситься и купить упай на рынке». Но нужно понимать, что

Обманы со стороны государства привели к обесцениванию стоимости приватизационного купона на пятьдесят-шестьдесят процентов, а инвестиционные фонды потеряли около половины активов в виде аккумулированных упаев. Не справившись с такими обстоятельствами, многие инвестиционные фонды вынуждены были закрыться.

в числе акционеров инвестфондов были люди, в основном, небогатые. Все богатые самостоятельно в качестве физических лиц

участвовали в купонных аукционах. Ничего у Пономарева с затеей купить упай не вышло, и фонд был вынужден инвестировать только за счет упаев новых вкладчиков. Пономарев так охарактеризовал ту ситуацию: «Баланс между предложенным имуществом и количеством купонов был нарушен, последних было слишком много и их покупательная способность была существенно снижена. Всех наших собранных купонов не хватило бы на выкуп некоторых выгодных предприятий». Теперь Пономарев жалеет, что не смог убедить своих акционеров собрать деньги. Но это было невозможно. Люди не понимали, что вообще происходит, и если соглашались отдать «фантики», как называли тогда упай, то живые деньги - ни за что. Многие принимали очки, обозначенные на купонах, за денежный эквивалент. Хотя теперь некоторые карабалтинцы, земляки Пономарева, в шутку упрекают его, почему не убедил, не заставил, не сагитировал. А он не имел права делать этого в соответствии с законом, который запрещал что-либо обещать акционерам инвестиционных фондов.

В конечно счете, считает Султанов, все эти обманы со стороны государства привели к обесцениванию стоимости приватизационного купона на пятьдесят-шестьдесят процентов, а инвестиционные

фонды потеряли около половины активов в виде аккумулированных упаев. Не справившись с такими обстоятельствами, многие инвестиционные фонды вынуждены были закрыться. Через четыре года после начала приватизации, то есть к концу 1997 года, в «живых» осталось девять инвестиционных фондов, вместо двадцати семи, которые были созданы в первые годы приватизации. Сегодня их еще меньше - только пять. Но и на этом печальная эпопея обмана граждан с помощью инвестиционных фондов не закончилась.

Следующим обманом стала кампания банкротства предприятий, развернутая в 1998 году. Банкротству были подвержены десятки предприятий, где государственная доля собственности составляла до семидесяти-восемидесяти процентов. Под нож спецадминистраторов пошли многие предприятия, которые могли бы выйти из кризиса. Инвестфонды, будучи акционерами этих предприятий, вновь потеряли свои активы. Вот что писал Абдудалип Султанов в 2004 году о предприятиях-банкротах и инвестфондах: «Государство, продав на аукционах 25 процентов акций этих предприятий за приватизационные купоны, продолжало управлять предприятиями. Далее последовал процесс банкротства, затем вновь эти предприятия государство продавало другим лицам... Инвестиционные фонды, купившие акции предприятий-банкротов, потерпели убытки в размере стоимости этих акций. Следует отметить, что предприятиями-банкротами управляли менеджеры, назначенные государством.

Наглядным примером этому служит судьба акционерного общества «Айнек», крупнейшего предприятия по производству листового стекла в бывшем Советском Союзе ... Инвестиционным фондам удалось выкупить за приватизационные купоны около семи процентов акций АО «Айнек», на сумму три с половиной миллиона сомов ... Попытки инвестиционных фондов войти в органы управления обществом были безрезультатными, так как Фонд госимущества, владеющий семьдесятю процентами акций, голосовал против них. В 1999 году АО «Айнек» было объявлено банкротом, и государство, выдавшее своим гражданам приватизационные купоны, само же обесценивает эти купоны и вновь предлагает на продажу теперь уже имущество общества. Вот такая схема обесценения приватиза-

ционных купонов, выпущенных государством, была применена самим государством. Аналогичная схема банкротства также была на таких предприятиях, как АО «Кыргызкилем», АО «Текстильщик», АО «Кара-БалтаДанАзык», АО «ТокмокДанАзык» и на ряде других предприятий.

Таким образом, инвестиционные фонды только на банкротстве акционерных обществ, в которых доля государства превышала более семидесяти процентов, потеряли около двадцати - тридцати процентов своих активов». По мнению Султанова, логика государства была ориентирована на пресловутого стратегического инвестора, которому предназначались эти предприятия и которому не нужны были балласты в виде тысяч миноритариев, требующих дивиденды. Их просто выбросили из процесса, обанкротив предприятия и очистив реестры. Далее Султанов перечисляет ряд мер для спасения инвестфондов, которые, по его мнению, должно было принять и не приняло государство. Но, поскольку они относятся к категории «если бы ...», то мы останавливаться на них не будем. Тем более, что сегодня изначальная нежизнеспособность фондов стала очевидной. Так что никакие меры инвестиционные фонды не спасли бы. Лукавит Абдуталип Султанович.

Еще одним косвенным обманом государства стала фиктивная переоценка основных фондов, которая не дала предприятиям ту стоимость, которой они заслуживали¹³.

И еще один обман. Речь идет о возможности выкупа гражданами за счет упаев собственных квартир. Напомним, что с помощью упаев можно было приватизировать государственную квартиру. И случилось, что вся семья вкладывала все свои заработанные упаи в жилье, которое и так было их собственностью. И в то же время можно было осуществить денежную приватизацию квартиры, причем стоило это не больше ... восьмидесяти сомов. Так что те, кто решил пожертвовать своими упаями на приватизацию квартиры, однозначно проиграли, ведь они могли приобрести на эти купоны акции, например, цементно-шиферного комбината, а квартиру выкупить за восемьдесят сомов. Правда, случился в истории момент, когда граждане спол-

¹³ Подробнее об этом см. главу «Регулятор».

на смогли воспользоваться правом практически бесплатно, за упай, приобрести недвижимость. Вспоминает Анатолий Пономарев: «В 1997 году Кара-Балтинский горнорудный комбинат ввел в строй два новых жилых дома. По идее, квартиры должны были продавать за деньги, но тут кое-кто из работников комбината сообразил: поскольку упай еще продолжают действовать, а закон позволяет производить за них выкуп жилья, почему бы не попробовать? Получилось! Горнорудный комбинат был вынужден принимать в счет уплаты за квартиры купоны, и некоторым особо сообразительным гражданам квартиры обошлись в ... семь тысяч упаев». Но это, конечно, было исключительным случаем.

О качестве активов инвестиционных фондов Пономарев говорит, что в момент купонных аукционов они думали, что «все сработало неплохо». Но теперь он склоняется к убеждению, что «все лишь бросали пробные шары, действовали наугад». Действительно, кто мог знать, что «Айнек» обанкротят, что Камвольно-суконный «споткнется» на кредитах, что «умрут» городские мясокомбинаты. Были и моменты паники. Например, «Чуйинвест», долго наблюдая за агонией Кара-Балтинского горнорудного, не выдержал и чуть ли не насильно продал акции КГРК некоему инвестору. А теперь комбинат пошел в гору ...

Кто мог, наконец, предвидеть тогда, что предприятия начнут так тщательно и успешно прятать прибыль, что Кызылкийский табачный ферментационный завод, Каиндинский сахарный, «Бакай», наконец, не будут выплачивать дивидендов? А. Чынгышев считает, что «были вложения удачные и не очень удачные, но были и неудачные изначальны, и сделанные неудачными искусственно. Такие, как Бишкекский ликероводочный завод, Шампанвинкомбинат, Бишкекская табачная фабрика. Продукция этих предприятий отдавалась под реализацию различным ОсОО, о которых ничего не было известно, даже реквизитов». Например, менеджмент Иссык-Атинской меховой фабрики просто потряс Чынгышева своей некомпетентностью, неспособностью работать в рыночных условиях. Фабрика на турецкие кредитные деньги купила красители и химикаты в объемах, рассчитанных на семь-восемь лет использования. Естественно, препараты

испортились, кредит вернуть не смогли, и фабрику обанкротили. Или табачная фабрика: девяносто процентов отдали немцам, оставшиеся десять просто-напросто размыли последующими эмиссиями. Дивидендов как не было, так и нет. В результате большая часть портфелей инвестфондов стала неликвидами. В. Красниченко уверен, что инвестиционные фонды «выжить не могли по определению».

А. Чынгышев говорит, что большой проблемой, с которой столкнулись инвестфонды после купонной приватизации, оказалось незнание, неумение и нежелание менеджмента приватизированных предприятий работать по правилам корпоративного управления. При этом директорат получал поддержку со стороны значительной части акционеров – членов трудового коллектива, которые тоже ничего не понимали в корпоративном управлении. Поэтому общие собрания акционеров в таких акционерных обществах очень походили на собрания трудовых коллективов в старое советское время. После двухчасовой ругани, отведя душу и выплеснув все претензии в лицо руководству, трудовой коллектив выдавал на-гора дружное «одобрям-с» всем планам начальников и послушно поднимал руки при голосовании на выборах руководящих органов акционерного общества. Ни о каких правах внешних акционеров не было и речи.

Борис Исаков вспоминает первые визиты BNC на Камвольно-суконный комбинат, купив акции которого, брокеры вошли в состав совета директоров и ревизионной комиссии. Здесь BNC представляли собой уже не только брокерскую, но управляющую компанию, защищая интересы инвестиционного фонда. В этом случае специалисты BNC давали предприятиям первые уроки корпоративного управления. Они сталкивались с понятным тогда неприятием их претензий на собственность и со стороны руководителей, и со стороны трудовых коллективов, которым было очень трудно понять, по какому праву какие-то внешние, посторонние граждане приходят на их предприятие и начинают «качать права». Тем более, что их требования казались тогда чудовищными: например, требование снизить непроизводственные расходы и пустить с молотка всю «социалку» - пансионаты, детские сады, профилактории, поликлиники и так далее. Но эти требования были справедли-

ливы с точки зрения рыночной позиции. Вот и выглядели такие собрания акционеров как столкновения - и жесткие столкновения капитализма с социализмом. Но, по мнению Бориса Исакова, это была хорошая школа и для тех, и для других.

Нарисуем картинку, хорошо иллюстрирующую мешанину из социалистических стереотипов и капиталистических устремлений, которая царил в головах первых организаторов инвестфондов. На начальном этапе купонных аукционов ... они пытались договориться о разделе «сфер влияния». То есть о разделе предприятий, в которые будет вкладывать купоны каждый из них. Заключили некое «социалистическое соглашение», согласно которому делили, например, пивоваренные заводы: «Вы покупаете «Арпу», мы покупаем Беловодский пивзавод». Пытались также делить отрасли, чтобы избежать «разношерстности» портфелей. Такие соглашения, естественно, тут же приходили в противоречие с их капиталистическими устремлениями к выгодному инвестированию. Кроме того, на каждый аукцион выставлялись очень разные предприятия и «разношерстности» избежать никому не удалось. А. Султанов говорит, что все соглашения перестали работать после первого же аукциона.

Были в истории инвестфондов и другие яркие страницы. Абдыралы Чынгышев говорит, что в память ему навсегда врезались поездки в США, организованные USAID. Первый раз представителей бизнес-ассоциаций повезли на месяц в Вашингтонский университет, где они смогли больше узнать о финансовых, банковских, производственных аспектах инвестирования в США. Второй раз обучение управляющих инвестфондами проходило в Нью-Йоркском финансовом институте. Эти поездки, по признанию А. Чынгышева, дали ему возможность увидеть перспективы инвестфондов (тогда управляющие еще не осознавали всей широты государственного обмана в этой сфере): «Обучение в США, консультации на месте, предоставляемые USAID, во многом помогли мне стать экономистом и, в большой степени, финансистом. Специалисты USAID нас подталкивали, критиковали, направляли, но при этом умели оставаться ненавязчивыми, диктата с их стороны не было».

Был момент, когда наши управляющие инвестфондами свысока

поглядывали на своих коллег из соседнего Казахстана. А. Чынгышев вспоминает, как в 1996 году, во время поездки в США в составе кыргызско-казахской группы, он удивлялся, что у казахов ... даже не было реестров, они не знали, сколько акционеров есть в их инвестфондах. Правда, казахским инвестфондам повезло впоследствии больше - их вел Григорий Марченко, одновременно являясь советником президента страны. По мнению А. Чынгышева, «у нас такой светлой государственной головы в отношении развития фондового рынка не было, и это тоже плохо сказалось на судьбе инвестфондов».

Пономарев вспоминает, как проводили общие собрания акционеров ... на стадионах, а люди были активны, воодушевлены открывающимися перспективами. Но это воодушевление изрядно потрепало нервы руководителям инвестфондов, так как дивидендов от акций участники инвестфондов ждали сразу. Уже в 1994-1995 годах они обращались в фонды с требованием дивидендов.

Крупнейший в республике фонд «Ошинвест» под руководством А. Султанова смог аккумулировать самые большие активы, собрать больше всего акционеров и, соответственно, упаев. Фонд использовал все доступные формы рекламы и даже привлекал народного юмориста Джаныбека по прозвищу «Шорпо» к участию в клипе. У фонда было сорок агентов – скупщиков упаев, и, используя все механизмы убеждения, фонд собрал невиданное число упаев – почти сто сорок миллионов.

Необычный опыт работы инвестиционных фондов во второй половине 90-х годов ярко описывает Борис Исаков, который активно занимался управлением ИФ «Береке-инвест» - фонда с противоречивой историей. Он вспоминает, что диверсификация портфелей с самого начала была приоритетом для управляющих фондом. И в то же время фонд стремился иметь достаточно крупные пакеты во многих перспективных тогда акционерных обществах, например, в «Бакае», «Арпе», «Эдельвейсе» и других, где у «Береке» были пакеты размером от пяти до пятнадцати процентов. Благодаря «спайке» с мозгами BNC, ИФ «Береке-инвест» одним из первых в республике стал пользоваться научными подходами к управлению своими

активами. Управляющие фондом осуществляли постоянный мониторинг деятельности предприятий, следили за балансами и даже ежеквартально запрашивали макроэкономическую статистическую информацию, и в результате вовремя избавлялись от пакетов акций тех предприятий, где, по мнению управляющих, намечались какие-либо проблемы. Примечательно, что ИФ «Береке-инвест» успел «сбросить» свои несколько процентов акций «Бакая» руководству предприятия до того, как у «Бакая» забрали спиртовой завод, и акционерное общество потеряло значительную часть своей стоимости и привлекательности. Управляющие также отслеживали котировки, пользуясь и листинговым, и нелистинговым списком биржи, не брезговали инсайдерской информацией и чисто спекулятивными сделками. Представляется, что доходы ИФ «Береке-инвест», благодаря такой активной методике управления активами, могли быть весьма значительны. Однако это не значит, что другие инвестфонды не использовали все перечисленные способы управления.

Поэтому можно поверить Ларисе Мосевниной, которая утверждает, что инвестфонды обогатили своих руководителей, по крайней мере, тех из них, кто благополучно скрылся. Другие же, кто не бежал вовремя, а остался работать на рынке, принимая на себя весь шквал критики по отношению к институту, считают, что должны были стать олигархами, но не стали.

Кто-то, наверное, все же стал, только не признается. Странно выглядит ситуация, когда целый институт финансового рынка оказался практически банкротом, но при этом люди продолжали долгие годы работать в нем, не поднимая особого шума, не меняя положения радикально. По мнению Н. Элебаева, инвестиционные фонды не предпринимали достаточных усилий для воздействия на правительство в целях стабилизации ситуации, не сплотились и не сформировали внутри себя силу, способную настойчиво и результативно лоббировать интересы институтов коллективного инвестирования, даже несмотря на то, что в их среде возникла ассоциация. В то же время инвестфонды обладали на определенном этапе весьма ценными и прибыльными активами, полученными в процессе участия в купонных аукционах. Первое время фонды, по мнению

Элебаева, жили за счет дивидендов, которые в то время дисциплинированно выплачивались многими эмитентами. Затем «красные» директора завершили процесс личной приватизации, и предприятия стали хиреть и перестали нести «золотые» дивидендные яйца. Чем в этой ситуации занялись инвестиционные фонды? Они принялись завышать стоимость своих активов, вместо того, чтобы добиваться от правительства шагов по улучшению ситуации. Вина

Инвестфонды обогатили своих руководителей, по крайней мере, тех из них, кто благополучно скрылся. Другие же, кто не сбежал вовремя, а остался работать на рынке, принимая на себя весь шквал критики по отношению к институту, считают, что могли стать олигархами, но не стали.

за случившееся с инвестфондами во многом лежит на руководстве самих инвестфондов, которые, по выражению

Элебаева, заняли «слабоинициативную, невыразительную и недальновидную позицию». Они не адаптировались к изменившимся условиям и теперь вынуждены уйти со сцены. Сегодня некоторые профессиональные участники, в частности, брокерские конторы рассматривают возможность создания новых инвестиционных фондов, настоящих институциональных инвесторов в том понимании, в каком инвестфонды рассматриваются в условиях развитых экономик. Эти инвестиционные фонды должны будут обеспечить реальный эффект от мобилизации накоплений населения.

Еще более жесткую позицию в отношении «плача» инвестфондов занимают брокерские конторы, не связанные аффилированными отношениями ни с одним инвестиционным фондом. Эти, подчеркнем, неаффилированные брокеры свидетельствуют о том, что руководители некоторых инвестиционных фондов не раз были замечены в ... переброске самых выгодных активов из фондов в свою собственность или собственность принадлежащих им компаний. В отношении этих фондов брокеры неумолимы - факты «слива» активов по заниженным ценам были. Предупреждая возмущение руководителей инвестфондов, скажем, что у автора не было цели кого-либо в чем-либо обвинить или уличить. Однако сделать вид, что брокеры этого не говорили, также не представляется возможным.

Сегодня инвестиционные фонды в Кыргызской Республике практически «умерли». Что делать с тысячами их акционеров - непонятно. А. Чынгышев считает, что у инвестфондов слишком маленькие активы для такого большого числа акционеров. Например, в «Чуйинвесте» - около двух тысяч акционеров, и их даже собрать на собрание невозможно, так как многие живут в других городах, а у фонда нет денег даже на то, чтобы послать уведомления о собрании. Да и зачем людям в нем участвовать? Кроме того, есть километровый список «мертвых душ»: одни из которых действительно умерли, другие выехали из страны, и что делать с ними? Пономарев предлагает передать «мертвые души» в государственный реестр, туда же передать часть активов, пропорциональную этому списку, а через пять лет списать все на счет государства. Заняться этим должен регулятор. «Живым душам» предлагается продать свои акции обществу.

Все. Конец истории об инвестфондах. И начало истории о других институтах коллективного инвестирования, куда войдут уже осознанные вкладчики. В частности, истории о негосударственных пенсионных фондах.

Глава IX

И старость должна быть в радость (Негосударственный пенсионный)

Однажды к Джону Джапаркулову пришел Шамиль Атаханов, загоревшийся идеей создания негосударственного пенсионного фонда. Джапаркулов, прекрасно сознавая, что превышает свои полномочия, выдал ему лицензию. В то же время он написал по инстанции, что пенсионные фонды требуют специального законодательства и регулирования. Так или иначе Джапаркулов гордится, что первую путевку в жизнь первому негосударственному пенсионному фонду выдал именно он. Причем выдал, взяв на себя немалую ответственность, – ведь время было в финансовом отношении непростое, именно в то время по просторам СНГ «гуляли» многочисленные и разнообразные финансовые пирамиды, и стопроцентной гарантии, что идея Атаханова не станет очередной аферой, не мог дать никто. Но Джапаркулов рискнул, и время доказало оправданность его риска.

Шамиль Атаханов хорошо понимал, что развитие реальной экономики должно базироваться на внутренних инвестициях, для чего должна заработать цепочка из трех составляющих: доходов, сбережений и инвестиций. И то, что у нас эта цепочка разорвана, заставляет нас судорожно цепляться за иностранных инвесторов, в то время как внутри страны остаются незадействованными в экономике сотни миллионов долларов. И продолжает гулять в мозгах

миф об иностранном инвесторе, который придет и решит все наши проблемы. Не придет. А если придет, то не решит. Ш. Атаханов вообще убежден во вредности большинства иностранных консультаций, он считает, что еще в 1994 году мы допустили стратегическую ошибку, послушавшись иностранных советов и переместив центр тяжести финансового рынка в банковский сектор. Кстати, его убеждение подкрепляется мировой статистикой, согласно которой банковский сектор в странах с уравновешенной экономикой занимает не более тридцати процентов финансового рынка¹⁴. У нас, убежден Ш. Атаханов, должна быть построена диаметрально противоположная экономика.

Время развития рыночных отношений показало, что даже авторитетные консультанты, такие, как Всемирный банк и МВФ, допускают серьезные просчеты в прогнозных вариантах развития страны. Например, Ш. Атаханов считает, что модель условно - накопительной пенсионной системы, предложенной Всемирным банком нашей республике в 1997 году, полностью себя не оправдала и в будущем принесет серьезные проблемы, потому что обеспечивающая ее экономика развивается совсем по-другому, чем прогнозировалось в зарубежном сценарии. И когда их экспертиза отмечает, что НПФ «Кыргызстан» не соответствует мировым стандартам, мы смотрим на такие заявления скептически и обоснованно критически. Мы не можем соответствовать никаким стандартам, наш путь никто никогда не проходил, у нас свой неповторимый социальный и экономический ландшафт, поэтому по чужой карте мы его никогда не пройдем. Только мы можем быть проводниками на своей земле, конечно же, используя лучшее, что накопила мировая практика.

Но в 94-м у нас достаточных понятий о будущей финансовой части экономики не было. Поэтому вся страна пошла на поводу у иностранных консультантов, но Ш. Атаханов пошел другим путем. Он решил самостоятельно строить эту цепочку «доходы – сбережения – инвестиции». Хотя бы в масштабах отдельно взятой компании. Пенсионный фонд он решил организовать по следующим причинам. Во-первых, он понимал, что экономике всегда нужны «длинные»

¹⁴Подробнее об этом см. главу «Регулятор».

деньги, а пенсионные вклады – одни из самых «длинных». Во-вторых, население обязательно будет нуждаться в инструментах накопления будущих пенсий, причем негосударственных инструментах, при которых пенсии будут накапливаться и наследоваться. В-третьих, государственная система социального страхования рано или поздно столкнется с такими трудностями, когда негосударственные пенсионные фонды станут играть «первую скрипку».

Открывая свой фонд, Ш. Атаханов действовал по принципу «разрешено все, что не запрещено», поскольку никакой законодательной базы, регулирующей негосударственные пенсии в то время не было. Первые лицензии Ш. Атаханов получил у регулятора фондового рынка и в Минсоцтруда. Чтобы понять, с какими трудностями пришлось столкнуться коллективу НПФ «Кыргызстан», нужно помнить, что государственные органы смотрели на фонд как на финансовую пирамиду. Да и далее государство, несмотря на то что в стране есть отдельный закон о негосударственном пенсионном обеспечении, так и не смогло смириться с мыслью о безопасности существования фонда. Так, например, если в финансовом секторе экономики происходит очередное банкротство банка, корпорации или любого другого финансового института («Рентон групп», страховая компания «Камкор», «Жаштык инвест»), то различные проверяющие тут же бегут проверять НПФ «Кыргызстан». Так что недоверие и подозрительность висели и продолжают висеть над фондом и над Атахановым.

Но прошедшие годы оправдали расчеты Шамиля Атаханова и не подтвердили подозрения его оппонентов. НПФ «Кыргызстан» вот уже на протяжении пяти лет выдает пенсии день в день. При этом жители Кыргызстана вне зависимости от пола, возраста, национальности и гражданства, трудового стажа и места работы имеют возможность получать прибавку к пенсии. Особенно ценно это для тех, кто оказался на базарах Кыргызстана, России и других стран, оставшись без государственного пенсионного страхования. За счет каких доходов будут жить эти люди, достигнув пенсионного возраста и перестав работать? Если не будет альтернативы Соцфонду, который не в состоянии организовать пенсионное страхование всех наших гастарбайтеров? А где будут получать пенсии

беженцы из Таджикистана и Афганистана? Где сформируют свою пенсию наши мигранты в России, Казахстане и других странах? По минимальным оценкам, число этих граждан превысило миллион человек. И пока только НПФ «Кыргызстан» дает всем этим людям шанс подумать о своей старости предметно.

Кроме того, Социальный фонд - официальный пенсионный страховщик - столкнулся-таки с теми трудностями, которые предсказывал Ш. Атаханов, опирающийся на демографические расчеты и опыт других стран. Если в 1990 году на одного пенсионера приходилось десять работающих человек, то сегодня пенсионера содержит только один работающий. Отсюда и неприлично минимальная пенсия, размером в семьсот пятьдесят сомов, на которую не то что нормальную жизнь, вообще жизнь обеспечить невозможно. Для выплаты денег пенсионерам просто нет социально-экономической базы. Вот что было написано автором еще в 1999 году, когда в парламенте только-только заговорили о необходимости принятия закона о негосударственных пенсионных фондах. «Возможности действующей распределительной государственной пенсионной системы практически исчерпаны. Пенсионные выплаты превышают взносы. Остро необходима кардинальная реформа пенсионного обеспечения, но вместо этого правительство опять прибегает к полумерам - не решающим, а усугубляющим ситуацию. Искусственно ограничивается максимальный размер пенсии и увеличивается пенсионный возраст, а потом и вовсе завуалированно урезается базовая пенсия. Такая политика ведет к обнищанию пенсионеров».

Кризис распределительной пенсионной системы сегодня очевиден не только в нашей стране, но и в высокоразвитых странах. Вот что пишет известный европейский экономист П. Диксон в своей книге «Стратегическое моделирование будущего» (2005):

«К 2035 году в Германии будет насчитываться 4,5 миллиона пенсионеров старше 80 лет – по сравнению с тремя миллионами в 1997 году. Проблема с пенсиями в Германии способна разрушить Европейское сообщество. Следует ожидать, что для ее разрешения будут приняты радикальные меры. В Великобритании в пенсионных фондах накоплены значительные сбережения. Фонды владеют

участками земли, зданиями, коллекциями произведений искусства и акциями крупнейших корпораций. Германия же ничего не откладывала на будущее. Страна тратила, а не копила сбережения. Там существует лишь один пенсионный план, когда работающие платят пенсионерам. Этот способ был эффективен на протяжении многих лет в условиях расширения рынка и роста заработной платы, но теперь его время ушло.

Францию мучает точно такой же кошмар. Работники государственного сектора страны все еще питают странную иллюзию, что они могут уйти на пенсию гораздо раньше и получать гораздо больше, чем их коллеги в промышленности. Следует ожидать волнений на улицах французских городов, когда правительство, наконец, найдет в себе силы заняться этим болезненным вопросом».

Закон о пенсионных фондах после трехлетнего обсуждения (!) был все же принят парламентом страны. Ш. Атаханов вспоминает, что это принятие было подобно бою, и законопроект прошел с перевесом всего в один голос. Депутаты боялись. Боялись финансовых пирамид, не понимая сути пенсионных фондов, из которых изъять деньги в любой момент невозможно, процентные ставки - реальные, вклады - «длинные». Против НПФ выступали и иностранные консультанты, которые считали, что для их развития нет необходимых экономических условий: не развит рынок ценных бумаг, нет традиционных инструментов инвестирования, нет культуры пенсионных накоплений, наконец.

Действительно, НПФ «Кыргызстан» было очень трудно построить замкнутую систему инвестирования. С одной стороны, было трудно убедить людей вкладывать деньги в будущие пенсии, с другой - возникали проблемы с инструментами и объектами инвестирования. Ш. Атаханов нашел выход из положения - значительная часть активов была инвестирована в пятизвездочный отель из всемирно известной отельной сети американской компании «Хаятт». Отель застрахован по всем видам риска. Был создан частный вуз - Бишкекская финансово-экономическая академия. Это только начало, но экономическая цепь реально замкнулась. Получен опытный конкретный результат, на который ушли годы.

Но вот с рынком ценных бумаг у Ш. Атаханова, по большому счету, отношений как не было, так и нет. Нечего фондовому рынку предложить Негосударственному пенсионному фонду «Кыргызстан». Хотя фонд охотно покупал, например, корпоративные облигации, и покупал бы в большем количестве акции сильнейших эмитентов, если бы они предлагались на рынке. Но в отношении большинства предприятий Атаханов скептически спрашивает: «Как я куплю акции этих предприятий, если я их отчетность не могу прочитать, - они ее просто скрывают?». Вот и приходится Атаханову сотоварищи самим создавать и реализовывать инвестиционные проекты и схемы, совершенствовать продукты и изобретать новые услуги и инструменты. Например, в планах фонда создание пансионата для престарелых - нормального заведения, а не «богачейни». Разрабатывается система кредитования для пенсионеров под залог их пенсионных вкладов. Внедряется пенсионное обслуживание по Интернету, что пригодится мигрантам и гастарбайтерам.

Приходилось НПФ «Кыргызстан» прибегать и к нестандартным приемам. Например, в 1995 году фонд провел беспроигрышную лотерею. За выигрышами люди должны были прийти 28 февраля 98-го. Деньги фонд разместил «в хлопке», заключив «сквозные» договора с текстильными предприятиями. То есть, профинансировал цепочку от производства сырья до продажи готовой продукции (вот он, пример реально работающих в производстве «длинных» денег). И вдруг, 26 февраля, накануне назначенной выплаты, Атаханов узнает о задержке поступления средств от текстильщиков. Срочно была организована поездка на место, к текстильщикам, и 27 февраля вечером Ш. Атаханов привез деньги. Выплата была произведена в срок. Но за это время сотрудники фонда испытали настоящее потрясение, кое-кто даже поспешил уволиться из фонда и уехать из страны, опасаясь преследований со стороны разгневанных вкладчиков. Все обошлось, но для фонда это был урок - не назначать больших единовременных выплат. Хотя в сам фьючерсный рынок Атаханов верит: покупать еще не выросший хлопок за гроши, а продавать готовую ткань с большой прибылью выгодно. Но для этого нужны специальные институты, страхующие от потерь и махинаций, например, биржа фьючерсов и опционов.

Трудности не пугали и не пугают Шамиля Атаханова, который одной из главных добродетелей признает терпение: «Как мы можем уйти с рынка, если наши потенциальные клиенты исчисляются миллионами? Люди становятся все более грамотными, прагматичными, все чаще думают о своем будущем, не надеясь на государство. Наш успех гарантирован человеческой психологией и человеческим желанием жить хорошо и в тридцать, и в шестьдесят лет. Наш девиз: «Не все могут быть богатыми, но никто не должен быть бедным». Мы можем занять и займем лидирующее положение на рынке, станем ведущим институциональным инвестором, обеспечим старость миллионам своих сограждан».

Перспективы у НПФ «Кыргызстан» серьезные, и Ш. Атаханов утверждает, что не боится конкуренции. Но он лукавит. То есть, он, конечно, не боится новых негосударственных пенсионных фондов в прямом смысле, но и приветствовать их возникновение он не может по определению. Возникнет конкуренция. Но они, скорее всего, все же появятся на нашем финансовом горизонте, вопрос в том, как скоро. В правительстве думают о развитии системы негосударственного страхования. Но вот Азамат Дикамбаев убежден, что в ближайшей перспективе появление новых пенсионных фондов маловероятно, хотя в правительстве недавно и обсуждалось создание условий для появления новых фондов.

Наши реформаторы, задумываясь о пенсионной реформе, склонны ориентироваться на опыт Казахстана в развитии накопительной пенсионной системы. Реформа в Казахстане началась с 1998 года, когда казахское государство фактически признало банкротство государственной солидарной пенсионной системы¹⁵ и, опираясь на опыт Чили, пошло по радикальному пути, вынеся окончательный

¹⁵ Солидарная пенсия выплачивается государством за счет отчислений от зарплаты работающих граждан. Такая система действует в Кыргызстане, где работающие платят взносы в Соцфонд не для формирования собственной пенсии, а для выплаты пенсии ныне живущим пенсионерам. Накопительная система подразумевает, что человек в течение своей трудовой жизни накапливает и инвестирует свои деньги, а после выхода на пенсию живет за счет этого капитала. Накопленный пенсионный капитал складывается при этом из двух частей – непосредственно суммы отчислений и инвестиционного дохода, накопленного за то время, пока человек работал.

приговор солидарным пенсиям. Граждане Казахстана, начавшие свою трудовую деятельность после 1998 года, вообще не получают солидарной государственной пенсии, остальные получают часть государственной, часть накопленной самостоятельно. В России также продолжается пенсионная реформа, подразумевающая постепенный переход к накопительной системе (в настоящее время там действует накопительная система, но в гораздо меньших масштабах, чем продолжающаяся сохраняться солидарная). Но принципиальное отличие казахского варианта в том, что наши ближайшие соседи вообще отказались от сохранения солидарной системы пенсионного обеспечения.

Главной задачей этого резкого перехода был запуск неизбежно длительного и сложного процесса осознания людьми того, что пенсия (трудовая пенсия) – это сбереженная часть сегодняшней зарплаты, а не какое-то социальное пособие со стороны государства. И у значительной части казахских граждан такое понимание уже доминирует. Сегодня количество граждан Казахстана, делающих относительно регулярные взносы в НПФ, немногим превышает четыре миллиона человек из более чем семи с половиной миллионов трудоспособных граждан. Но это, по мнению казахских экспертов, – отражение реальной ситуации в экономике, а не недостаток накопительной системы¹⁶.

Эффект введения накопительной пенсионной системы для казахстанского фондового рынка выразился, с одной стороны – в формировании пула долгосрочных частных «портфельных» инвестиций – тех самых «длинных» денег, которые так необходимы производству. С другой – в появлении стимула для внедрения новых инструментов инвестирования – ценных бумаг.

Хотя в то же время казахстанские негосударственные пенсионные фонды столкнулись с тем, что рынок не сумел сразу же предложить им богатую палитру инструментов и механизмов для инвестирования аккумулированных у населения пенсионных накоплений. Также сдерживающим фактором стали жесткие ограничения в законодательстве, которое устанавливало нижние лимиты на инвестиции в госбумаги и верхние лимиты для инвестиций за рубеж. По мнению экспертов,

¹⁶ Ораз Жандосов, экс-председатель Нацбанка Казахстана // «Эксперт Казахстан», 2006.

эти ограничения быстро утратили свой гарантийный смысл и превратились в тормоз. В целом же темпы и глубина пенсионной реформы в Казахстане очевидно позитивны. Главный результат - воспитание инвестора, накопление и управление капиталами со стороны граждан, что становится базовым условием для успешного развития реального сектора и экономики в целом. Трудности же упоминаются здесь для того, чтобы на берегу видеть подводные ловушки и принять превентивные меры для их преодоления. Иными словами, мы еще на старте, пользуясь опытом Казахстана, можем сделать нашу пенсионную реформу еще более успешной, чем соседская.

Есть, правда, подводный камень, обойти который вряд ли удастся. Это скука на лицах большинства политиков, которая появляется, когда они слышат, что реальные результаты реформы будут видны через десятилетия. Им-то нужен немедленный результат. Но вот что сказал Григорий Марченко в ответ на вопрос по этому поводу одного из российских СМИ:

- Да, политический результат будет через 20 лет. Но зато сейчас в Чили, где самые разные спектры - от крайне правых до крайне левых - нет ни одной партии, которая бы сказала что-нибудь против накопительной пенсионной системы. Потому что в ней находится шестьдесят процентов населения, и каждый человек знает, сколько у него там денег. Если кто-то выйдет и скажет: «Я хочу это дело отменить», - так за него голосовать никто не будет. Но они к этому тоже шли достаточно долго.

Глава X Регулятор

Сложна и извилиста судьба государственного регулятора на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики. Были времена, когда политическая воля руководства страны возносила его на уровень Национального банка, бывало, что опускала до состояния отдела при Минфине.

Первая государственная мысль в отношении фондового рынка возникла в далеком 1991 году, когда было создано Государственное агентство по надзору за ценными бумагами (Госагценбумаг). Его первым руководителем стал Джон Джапаркулов. Родилась идея в недрах Министерства финансов, но агентство было создано при правительстве, а потому первое место его дислокации располагалось на пятом этаже Дома правительства. Кстати, есть мнение, что здесь крылась первоначальная ошибка, отразившаяся на всей последующей судьбе рынка. Согласно этому мнению, Госагценбумаг был обречен на неудачу не только потому, что образован при правительстве, но и потому, что это агентство работало в отрыве от Фонда государственного имущества. Вторая причина - в том, что работники ФГИ увлекались разгосударствлением и приватизацией госимущества республики путем акционирования предприятий и организаций, но не находили времени, а может желания, заниматься несвойственными им функциями – заботиться о механизме вторичного обращения ценных бумаг у новоявленных акционеров.

Джону Джапаркулову пришлось с нуля разрабатывать самые первые нормативные документы, и единственным источником информации были книги и немногочисленные тогда российские разработки. Естественно, на помощь пришли американцы в лице USAID и юристов его подрядчика - корпорации «Прагма». В особенности тот самый Лу Мендельсон (см. главу «Американцы и их творческие поиски»). Джапаркулов вспоминает, что все первые годы ему было трудно в первую очередь потому, что ставились совершенно новые задачи, и опыта в их решении ни у кого не было. Куда бы ни смотрел регулятор, везде была целина, - начиная с законодательной базы, заканчивая простыми людьми, которым Джапаркулов каждую неделю с телевизионного экрана объяснял азы фондового рынка и свою собственную роль: что такое акция, какими бывают ценные бумаги, что подпадает под понятие «государственного регулирования». Джон Джапаркулов с благодарностью вспоминает тех высших государственных руководителей, которые не мешали становлению регулятора, но констатирует, что их было меньшинство. Гораздо больше было тех, кто не понимал и не принимал «буржуазные» новшества. По данным Джапаркулова, в период с 1991 по 1996 годы государственный регулятор был трижды (!) ликвидирован, и трижды ему путем напряженных переговоров удалось отстоять регулятор в форме самостоятельного ведомства. Самые яростные споры возникали с Министерством финансов, которое на протяжении нескольких лет пыталось «подмять» под себя национальный фондовый регулятора и вновь, и вновь добивалось постановлений об упразднении агентства. Пытался взять агентство в свое ведение и Фонд государственного имущества. Джон Джапаркулов уверен, что если бы это удалось, то ничем, кроме лицензирования и регистрации эмиссий, государство бы так и не занялось, а создание инфраструктуры оказалось бы под вопросом. Эти затянувшиеся баталии имели результатом то, что Дж. Джапаркулову все же удалось отстоять статус регулятора - он обратился напрямую к президенту страны, и регулятор был восстановлен его указом. А побочный результат выразился в том, что ... казахи, наблюдая за нашими аппаратными играми, создали собственного регулятора, придав ему максимально высокий статус.

Помимо «моря» нормативной документации, которую приходилось разрабатывать Джону Джапаркулову и его команде, огромное количество времени отнимала работа с людьми. Перед регулятором стояла, например, задача: создать и инвестиционные фонды, и управляющие ими компании. И самым трудным в этой задаче было найти людей, готовых и способных с ней справиться. Приходилось собирать каких-то активных граждан, убеждать их заняться этой деятельностью, кто-то и сам выражал заинтересованность, и приходилось по новой все объяснять и помогать последним.

Джон Джапаркулов признается, что хотел создать в Кыргызстане рынок ценных бумаг, подобный сингапурскому, и хотя это и было наивным, но так было. Тогда же был принят первый закон о ценных бумагах, и Джапаркулову вместе с Лу Мендельсоном (USAID) пришлось проделать огромную работу по приведению в соответствие с ним всего массива национального законодательства, начиная с Гражданского, заканчивая Уголовным кодексами. Фрэд Хьюстон, по выражению Джапаркулова, «готов был дни и ночи работать, чтобы найти для агентства тот или иной документ».

В то время знаний в отношении фондового рынка, да и финансовых рынков вообще, было недостаточно. Дж. Джапаркулову запомнился момент в 1994 году, когда он защищал в парламенте второй закон о ценных бумагах, и один из депутатов, согласившись (!) с законом, все же попросил Дж. Джапаркулова объяснить еще раз, чем эмитент отличается от импотента. Вот как принимались законы, с каким глубоким пониманием процесса! Но кто кинет камень в тех депутатов? Откуда им было знать такие тонкости?

Именно тогда впервые ярко обозначилась тема одиночества, обособленности, если не сказать отверженности фондового рынка в сознании высших государственных чинов. Многие герои книги считают, что у президента Аскара Акаева никогда не было выраженной склонности и большого интереса к фондовому рынку. Вроде бы его необходимость и важность признавались вслух, но внимания и значения, таких, какие, например, придавались банковской системе, работа фондового рынка не удостоивалась. К рынку ценных бумаг относились как к нелюбимому ребенку - родился уже, что поддела-

ешь, а помрет - тоже невелика беда. Дж. Джапаркулов считает, что в процессе становления регулятора все участие государства сводилось к активности самого Дж. Джапаркулова. Так, он просил деньги для фондовой биржи - не дали. Не дали приличного здания (и то, которое биржа в конце концов получила, - первое время приходилось арендовать). Иными словами, первые лица страны не чувствовали фондовый рынок своей территорией, поэтому прессинга с их стороны

У государства никогда не было выраженной склонности и большого интереса к фондовому рынку. К рынку ценных бумаг относились как к нелюбимому ребенку - родился уже, что поделаешь, а помрет - тоже невелика беда.

ны особого не было, но не было и поддержки. А причина такого отношения кроется в самой природе фондового рынка. Это пу-

бличный, открытый механизм, истинно рыночный, а потому административный ресурс и политическая интрига на нем практически бессильны. Потому и не чувствовали его «своей» территорией.

Впрочем, некие «всплески» интереса к фондовому рынку со стороны президента история зафиксировала. Так, например, побывав в Узбекистане, президент Акаев позавидовал президенту Каримову, с гордостью показывавшему гостям Ташкентскую фондовую биржу. Вернувшись на родину, Акаев вызвал Тагаева и спросил, а почему бы нам не открыть такую же большую и красивую биржу, чтобы показывать ее гостям (при этом Кыргызская фондовая биржа уже работала)? А. Тагаев сообразил, что имеет в виду президент, и предложил передать КФБ более презентабельное здание, чтобы было не зазорно демонстрировать его визитерам, например, здание кинотеатра «Октябрь». Акаев попросил предоставить ему другие варианты, но когда они были найдены, например, первый этаж здания нынешней Ленинской районной государственной администрации, мимолетный интерес А. Акаева к бирже угас, и дело с презентабельностью биржи заглохло. А. Тагаев вообще признается в «белой» зависти, которую он испытывал к своим коллегам из Алматы и Ташкента, которые при поддержке своих президентов получали в пользование огромные здания, прекрасные условия. У нас фондовики и регулятор такой любовью президентской не пользовались.

А ведь на необходимость усиления престижа фондового рынка как атрибута государственности указывала даже ... Роза Отунбаева, которая, будучи послом в США, писала президенту служебную записку о необходимости приобретения Кыргызстаном кредитного рейтинга, пусть даже низкого, который, очевидно, лучше, чем вообще никакой.

К «грехам» Дж. Джапаркулова коллеги относят слабую работу с эмитентами. Так, А. Тагаев, возглавив ведомство в 1996 году, был возмущен отсутствием реестра акционерных обществ: на тот момент государственную регистрацию прошли только 20-25 процентов из них. Он рассказывает, что на новой должности одной из первых стала для него задача регистрации акционерных обществ, для чего он был вынужден даже отправить своих сотрудников по городам и весям республики с целью «загнать» строптивые акционерные общества в государственный реестр. Но у Дж. Джапаркулова, в отличие от его преемника, не было инструментов давления на акционерные общества: на независимых, самостоятельных и амбициозных директоров. Это А. Тагаеву, с его политическим капиталом и связями, удалось ввести методы принуждения, Дж. Джапаркулов же это было не по силам – другая весовая категория, Джапаркулов никогда не был публичным политиком и высокопоставленным функционером. Да и самому А. Тагаеву пришлось «повозиться» с акционерными обществами, обеспечивая их государственную регистрацию. В течение 1997 года А. Тагаев подготовил и обеспечил принятие двух указов президента, направленных на ускорение регистрации акционерных обществ. В указах были использованы даже угрозы пересмотра результатов приватизации в тех обществах, где нет регистрации выпуска акций.

И все же некоторые директора продолжали саботировать лишнюю, с их точки зрения, активность государства на акционерном поприще. Так, например, руководители двух крупнейших предприятий – Кантского цементно-шиферного и АО «Бакай» упорно не хотели идти на регистрацию. Тагаев был вынужден пойти на крайние меры, – он направил на предприятия двух сильнейших финансистов, каких только смог найти, с заданием не только проверить реестры ак-

ционером, но и «копнуть глубже». Резиденты Тагаева справились с задачей и накопили, видимо, достаточно для того, чтобы эти акционерные общества в срочном порядке прошли государственную регистрацию своих ценных бумаг. Хотя у «Бакая», например, сохранилась стойкая неприязнь к регулятору до конца его дней. В 1999 году, будучи главным редактором журнала «Рынок ценных бумаг», автору пришлось писать материал «Почему «Бакай» не выходит на фондовый рынок?», речь в котором шла о причинах, по которым успешное на тот момент предприятие отказывалось выпустить последующие эмиссии акций. Помимо множества причин, связанных с проблемами в алкогольной отрасли, и общего недоверия инвесторов «Бакая» нашему государству, руководители «Бакая» в частных беседах признавались автору, что ... не хотят платить регулятору регистрационный взнос за эмиссию.

Тем не менее, к 1997-98 годам регулятор утвердился в структуре органов государственного управления, заняв в ней относительно высокое положение, благодаря тому что Тагаев добился у президента статуса национальной комиссии. Один из преемников Тагаева, Уран Абдынасыров, работавший некоторое время его заместителем, говорит, что при всех проблемах, при всем непонимании между ними, он должен признать Абдыжапара Тагаева самым мудрым руководителем регулятора. Это было время бурного роста рынка и бурной активности регулятора: одних только нормативных актов за два года было принято почти семьдесят!

На смену А. Тагаеву руководителем регулятора пришел Абдудалип Султанов, и это назначение резко отрицательно было воспринято профессиональными участниками рынка потому, что Султанов сам был профессиональным участником. Он работал на рынке с 1991 года, создав инвестиционный фонд и управляющую компанию. А. Султанов хорошо разбирался во всех тонкостях нелегкой жизни профессиональных участников и, несомненно, получал конкурентные преимущества, возглавив регулирующий орган. Правда, сам Абдудалип Султанов признается, что в момент назначения не думал о конфликте интересов, возникшем на рынке, а воспринимал эту должность только как собственную карьерную

ступень. Своим назначением А. Султанов был обязан дружбе с тогдашним премьер-министром К. Жумалиевым и своему большому опыту работы на рынке. А. Султанов пытался сохранять статус-кво и избегать шагов, которые могли бы быть вменены ему в вину, но удавалось это ему не всегда.

Во время управления А. Султанова комиссия стала членом международной организации органов, регулирующих рынок ценных бумаг, и добиться этого было не просто. Большое внимание комиссия уделяла развитию учетной системы, усилению регистраторов. Кроме того, при А. Султанове была введена норма, требующая наличия в каждом акционерном обществе, самостоятельно ведущем свой реестр, специального сотрудника по ведению реестра. К заслугам Султанова также можно отнести учреждение первого профессионального издания о рынке - журнала «Рынок ценных бумаг», хотя первоначально идея принадлежала Тагаеву. Но А. Султанов обладал достаточными решимостью и амбициями, чтобы реализовать эту идею на практике. Он всячески поддерживал журнал и в качестве председателя комиссии, и потом, после его смещения с должности, в качестве руководителя инвестиционного фонда. А. Султанов сыграл свою позитивную роль в том, что журнал получил грант от USAID (по крайней мере, он оказал большую поддержку редакции в разработке первоначального проекта заявки на получение гранта), который помог ему встать на ноги в первый год самостоятельного существования. А. Султанов не получил никаких личных выгод от поддержки журнала, и впоследствии он даже старался дистанцироваться от издания, чтобы не проецировать на издание негативное отношение профессиональных участников к нему лично. С другой стороны, из-за этого стремления дистанцироваться А. Султанов вовремя продал акции журнала, до того, как по разным причинам журнал «Рынок капиталов» - правопреемник журнала «Рынок ценных бумаг» - перестал выходить.

Отношения Абдудалипа Султанова с профессиональными участниками накалялись с каждым днем, конфликты дошли до того, что он лишил лицензии главного своего конкурента - компанию BNC, управляющую вторым по величине в республике

инвестиционным фондом. И вне зависимости от того, были ли у А. Султанова законные основания для такого резкого шага или их не было, общественностью это воспринималось как нечестная конкурентная борьба. Объективно оценивать деятельность А. Султанова в качестве руководителя регулятора вообще невозможно, так как ситуация усугублялась еще и общим тяжелым положением на рынке, сложившимся после обвала мирового фондового рынка осенью 1998 года.

И здесь очень важный урок заключается в том, что на должность руководителя государственного регулятора категорически нельзя назначать профессионального участника, субъекта конкурентной борьбы, одного из лидеров рынка. Само назначение его деструктивно, так как в глубине его души будут неизбежно оставаться мотивы необъективного регулирования, вне зависимости от его личностных качеств. Сама природа профессионального участника протестует против усиления и совершенствования регулирования.

Следующим стал Уран Абдынасыров, которому эта должность принесла в итоге печальные плоды¹⁷. Но со скандальным завершением его карьеры, со всей этой «грязной водой» важно не выплеснуть «ребенка» – позитивные результаты его деятельности.

Уран Абдынасыров уже работал одним из руководителей регулятора в качестве заместителя А. Тагаева и вновь идти на работу в комиссию не хотел, тем более, что работа в Госкоминвесте ему нравилась. Но выбирать особо не приходилось, и он согласился. Перед ним были поставлены две основные задачи: привлечь к фондовому рынку интерес населения и повысить степень безопасности инвестирования в ценные бумаги. Злая усмешка судьбы: именно пострадавшее население и стало причиной окончания его карьеры на государственной службе. В то время рынок переживал тяжелые времена. С одной стороны, кризис 1998 года подкошил профессиональных участников так, что многие из них были вынуждены свернуть деятельность, а кто-то - вообще уйти с рынка. Но Абдынасыров не испугался, хотя большим оптимистом по характеру никогда не был. Он представлял себе масштаб трудно-

¹⁷ См. главу «О пользе скандала и судьбе-злодейке («Рентон групп»)».

стей, с которыми столкнулся. Знал и особенности национального профессионального рынка, неуживчивость характера многих его участников. Сейчас он говорит, что после А. Султанова главным было продемонстрировать профучастникам отсутствие личного интереса, личных предпочтений, чтобы избежать конфликтов и ввести работу регулятора в конструктивное русло.

Яркой страницей деятельности регулятора во времена У. Абдынасырова стал знаменитый указ от 1999 года, который предписывал всю торговлю ценными бумагами осуществлять только через фондовую биржу. К слову, принятие данного указа – это заслуга целой группы лиц, заинтересованных в развитии рынка. Правительство же, в лице премьера Амангельды Муралиева, эту идею не поддерживало, видимо потому, что яркими противниками ее выступали Национальный банк и Минфин, которые постоянно опасались поползновений фондовиков на их монопольное и исключительное право торговли государственными ценными бумагами. Но обходными путями, за спиной у Муралиева, пользуясь старыми связями на седьмом этаже «Белого дома», комиссии¹⁸ удалось побудить президента подписать этот знаковый указ.

Во время У. Абдынасырова большая работа велась комиссией в отношении внедрения корпоративного управления в акционерных обществах. Были специальные проекты, поддержанные АБР и ЕБРР. Был разработан и принят Закон «Об акционерных обществах», который пришлось с большими усилиями «пробивать» в Жогорку Кенеше. Этот закон вызвал яростное сопротивление многих и многих из числа властителей разного масштаба. Многие чиновники и депутаты были связаны «кровными» узами с акционерными обществами и боролись против закона, который вводил корпоративное управление и передавал власть в обществах совету директоров, ограничивая произвол исполнительных органов. В то время статус директора какого-либо крупного предприятия, особенно «голубой фишки» с большой государственной

¹⁸ Официальным «лоббистом» указа был, конечно, Абдынасыров. Однако многие профучастники склонны видеть в том, что указ был подписан, личную заслугу Тагаева. Справедливо, скорее всего, будет отнести этот указ в актив им обоим.

долей, был равносителен статусу министра. Как прозрачная и подконтрольная акционерам форма управления СД представлял собой угрозу для неограниченной власти директоров, и они препятствовали его принятию долго и эффективно. Уран Абдынасыров провел в переговорах бесчисленное множество часов, пока он и его команда не достигли принципиального решения о том, что закону - быть. Однако на этом борьба не закончилась - теперь управленцы боролись за то, чтобы нивелировать содержание закона, сделать его «беззубым». Битва закончилась победой У. Абдынасырова и его команды. Повлиял совместный программный проект с АБР, согласно которому госбюджету предоставлялось около двадцати миллионов долларов США при условии принятия данного законопроекта.

На КФБ была внедрен новый программный продукт; были наведены партнерские мосты с Российской комиссией по ценным бумагам. Более близких и лучших отношений с комиссиями других стран у России не было, они это сами признавали. Были тесные взаимоотношения с Российской торговой системой (РТС). Был даже подписан меморандум, согласно которому оттуда оказывалось методическое и иное содействие.

Но при этом У. Абдынасыров сетует на отсутствие внимания со стороны главы государства. Указ указом, но мало-мальски постоянного внимания к рынку не было, и Уран Абдынасыров, вслед за Тагаевым, «по-белому» завидовал своим казахским коллегам, которые удостоивались многочасовых бесед со своим президентом. Наши чиновники такого счастья были лишены. Не до рынка ценных бумаг было президенту. Всегда. Всегда находилась у него множество более важных проблем.

Исторически У. Абдынасыров дольше всех был председателем комиссии – он занимал должность в течение шести лет. И, соответственно, успел сделать больше других, это логично. К большому сожалению, в памяти большинства осел лишь скандал с «Рентон групп», оборвавший карьеру Урана Абдынасырова, а между тем во время его работы председателем комиссии для развития рынка ценных бумаг много было сделано полезного и позитивного.

Скандалный уход с должности Урана Абдынасырова обусловил цели, которые ставил перед собой следующий руководитель ведомства - Азамат Дикамбаев, - вернуть доверие к регулятору и к рынку в целом. Начал он с того, что на месяц закрылся в служебном кабинете и не принимал никого до тех пор, пока не изучил все документы и не выработал собственное мнение о проблемах, которые ему предстоит решать, как говорит он сам, - «начитывал базу». Кое-кто из коллег даже слегка обиделся на него за это «затворничество». Обстановка в комиссии была на тот момент тяжелая. В коллективе царили слухи на фоне какой-то общей недосказанности, умолчания, взаимных претензий, недовольства и подозрений. Продолжались судебные разбирательства по делу «Рентон групп». Вся эта история стала ударом для коллектива, и нужно было время, чтобы страсти улеглись, а жизнь вошла в нормальную рабочую колею. Дикамбаев сделал запрос в Верховный суд, и на основании последовавшего из судебной инстанции разъяснения не стал увольнять сотрудников, проходивших по делу, он вообще не был сторонником радикальных решений. Его стиль руководства базировался на личном доверительном контакте с подчиненными; он старался побеседовать с каждым, чтобы понять, что волнует и как успокоить людей. Месяца через три деятельность комиссии возобновилась в рабочем режиме. В отношении «Рентон групп» А. Дикамбаев предложил объявить эмитента банкротом и попытаться за счет продажи имущества выплатить вкладчикам хотя бы часть денег. Правительство инициативу А. Дикамбаева не поддержало. Вопрос, по мнению Азамата Дикамбаева, упирался в ответственность, то есть никто не хотел брать на себя окончательное сложное решение, особенно когда последствия могли иметь столь значимый для правительства социальный эффект. И все же, несмотря на последние решения в отношении «Рентон групп», А. Дикамбаев до сих пор уверен, что надо идти по пути объявления банкротства.

Меньше года Азамат Дикамбаев возглавлял регулятор, но за это время в его работе произошли два существенных изменения.

Во-первых, стали меняться взаимоотношения ведомства с

профессиональными участниками. Больше полномочий и веса при принятии решений получил Экспертный совет. Хотя противников придания больших полномочий Экспертному совету было больше, чем сторонников. Опасались, что ситуация выйдет из-под контроля, если дать возможность профессионалам регулировать самих себя. Но А. Дикамбаев остался при своем мнении: пользы в более сильном Экспертном совете гораздо больше, чем потенциальной угрозы. В конце концов, именно анализ регулятивного воздействия до его реализации, экспертиза профессионального бизнеса до принятия решений делают это воздействие более эффективным. Азамат Дикамбаев вообще был склонен доверять больше экспертам, чем политикам. Так, он считает, что решающую роль в том, что государственные ценные бумаги все-таки пришли на фондовую биржу, сыграли не политическая воля и какой-то осознанный курс государства, его «генеральная линия», вдруг повернувшаяся лицом к фондовому рынку. Решающим фактором стало то, что эксперты, выходцы из профессиональной среды, доросли сначала до уровня начальников управлений, а потом и руководителей заинтересованных ведомств. Именно понимание роли и сути фондового рынка руководителями Нацбанка и Министерства финансов сделало реальностью старую голубую мечту фондовиков - торговать на бирже государственными ценными бумагами. Помог А. Дикамбаев и эмитентам, снизив размер регистрационного сбора комиссии для листинговых компаний.

Дикамбаев выше всех из руководителей оценивает потенциал и роль профессиональных участников в развитии рынка. Он говорит, что между ними существует здоровая конкуренция, но в девяноста процентах случаев они объективны и по отношению друг к другу, и по отношению к государству, и по отношению к клиенту, что трудности их сплачивают и повышают и без того высокий уровень их профессионализма. Кстати, профучастники отвечают Азамату Дикамбаеву взаимным признанием. Именно они поддержали его в момент, когда политика третий раз вмешалась в судьбы руководителей фондового регулятора. Первый раз

- дело А. Тагаева, которого по подозрению в излишних политических амбициях, а формально по обвинению в злоупотреблениях в бытность губернатором, сняли с должности; второй раз - дело У. Абдынасырова, которого принесли в жертву предвыборным интересам. Третьим стал А. Дикамбаев, который ушел с должности в результате преобразования ведомства, последовавшего за событиями марта 2005 года. Профучастники тогда хотели даже выступить со статьей в поддержку А. Дикамбаева, которая, впрочем, помочь ему не могла. А вот коллектив, вернее, отдельные его представители, наоборот, пытался воспользоваться ситуацией в своих интересах, чтобы устранить неудобного начальника. Это стало следствием второго, очевидного достижения Дикамбаева на посту руководителя комиссии - обновления надзорных функций регулятора.

К тому времени в комиссии уже сложились традиции и навыки работы в качестве проверяющего надзорного органа. Существовало целое управление со штатом контролеров-проверяющих, которые ездили по акционерным обществам и профессиональным участникам с плановыми проверками. И как в любом проверяющем органе стала появляться порочная практика злоупотреблений: что можно было ожидать от проверяющего с окладом в сто пятьдесят долларов, когда он находил нарушения и начислял штрафы в миллионы сомов? Одной лишь принципиальности и гражданской совести? Конечно, возникали щекотливые ситуации. Дикамбаев стал предпринимать усилия по реформированию управления. Появились первые «громкие результаты». Дикамбаеву особенно запомнилось дело АО «Бишкексут», которое по результатам проверки было оштрафовано на десять тысяч долларов за нарушения при размещении эмиссии. А также случай с «Курменты цемент», с акциями которого была заключена непрозрачная сделка, а специалисты комиссии выявили аффилированных участников сделки, после чего дело было направлено в суд с целью признать сделку недействительной. Первую инстанцию комиссия проиграла, но вторую - выиграла. Правда, в конце концов суд не стал рас-

торгать сделку, так как к тому времени акциями владел уже добросовестный покупатель. Также усилиями комиссии при Дикамбаеве была блокирована семнадцатимиллионная сделка инвестиционного фонда «Береке-инвест».

Находили контролеры комиссии и множественные ошибки и нарушения при проведении приватизации и акционировании предприятий. Потом просили ФГИ забрать их назад, в государственную собственность. ФГИ, естественно, отказывался.

Азамат Дикамбаев не отрицает, что во время всей этой надзирающей активности ему неоднократно предлагали взятки в десятки тысяч долларов США, и он не исключает, что эти взятки предлагались его сотрудникам. Но он старался внушить проверяющим специалистам, что скрывать результаты проверки за взятки бессмысленно, так как следующая проверка снова их выявит, и тогда факт подкупа станет очевидным. На его памяти таких случаев не было.

Проблем у нынешнего руководителя регулятора - Агентства по финансовому надзору - не стало меньше, чем было у его предшественников. Прежде всего Юруслан Тойчубеков обращает внимание на необходимость переоценки основных государственных фондов. По данным, которые приводит сегодня Госфиннадзор, наши государственные активы до приватизации и ввода национальной валюты оценивались, в пересчете с рубля на доллар, суммой порядка шестидесяти миллиардов долларов США, а сегодня наши активы оцениваются в сумму менее четырех миллиардов. Таким образом государство искусственно было обеднено более, чем в шестнадцать раз. Так случилось потому, что не было проведено оценки объектов по реальной стоимости через рыночные механизмы. Стоимость основных средств, приведенная в балансах предприятий, получена в результате применения несовершенных методов начисления амортизации, давно не имеющих ничего общего с реальной стоимостью активов, а тем более справедливой стоимостью.

Другие постсоветские страны неоднократно производили переоценку своих основных средств, и в результате стоимость их имущества выросла в тысячи раз и приблизилась к рыночной стоимости. У нас же отрыв номинальной стоимости от реальной составляет

больше шестидесяти миллиардов долларов, и эта гигантская сумма представляет собой не что иное, как нишу для коррупции. То есть, осуществляя продажи оставшихся государственных предприятий по сверхзаниженным, «балансовым» ценам, мы оставляем чиновникам простор для финансового воображения в переговорах с покупателями размером в эту фантастическую сумму. По простым выкладкам Ю. Тойчубекова видно, что стоимость строительства Камбаратинских ГЭС мощностью в два миллиарда кВт/ч в наших условиях составляет, как минимум, два миллиарда долларов США. При этом все уже действующие ГЭСы, мощность которых больше в восемь раз, оценены всего лишь в семьдесят восемь миллионов. Кыргызская железная дорога стоит, по приблизительным рыночным оценкам, более полумиллиарда долларов, а ее балансовая стоимость составляет чуть больше одиннадцати миллионов. В случае приватизации в ее нынешнем оценочном виде, государство за здорово живешь «подарит» покупателю полмиллиарда, при этом кто-то из чиновников положит в свой карман пару миллионов.

Ю. Тойчубеков называет сложившуюся ситуацию трагедией кыргызстанской производственной сферы и прилагает усилия, чтобы заставить правительство произвести переоценку основных средств государства, в частности, ведомством уже подготовлен проект закона «Об оценке и переоценке основных государственных фондов».

По мнению Ю. Тойчубекова, переоценка также должна радикально изменить ситуацию на рынке ценных бумаг, увеличится стоимость активов приватизируемых предприятий - вырастут объемы совершаемых сделок. Кроме переоценки, в арсенале Госфиннадзора есть ряд других мер по развитию рынка: введение пилотного проекта по обращению на фондовой бирже государственных казначейских векселей; усиление статуса Центрального депозитария; расширение вексельного обращения; введение ипотечных и муниципальных ценных бумаг; применение IPO¹⁹ и дальнейшая интеграция фондовых рынков государств-участников ЕвразЭС и СНГ.

В планах агентства также получение странового рейтинга - давней идеи профессионального рынка, попытки реализации которой обсуждались еще в 1998 -1999 годах, когда Бишкек впервые

получил кредитный рейтинг (рейтинга еще не было у страны)²⁰. Тойчубеков считает, что получение страной кредитного рейтинга позволит снизить стоимость заимствований на международных финансовых рынках чуть ли не на сорок процентов.

Отдельным пунктом в планах Госфиннадзора стоит снижение процентной ставки за регистрацию эмиссии - давнего камня преткновения в отношениях между регулятором и эмитентами. Напомним, что первое снижение было при организации агентства, когда планку сбора опустили с 0,5 до 0,3 процента для листинговых компаний. Ю. Тойчубеков готов пойти еще дальше и снизить регистрационный сбор за эмиссии по аналогии с Россией и Казахстаном. У нас в самые лучшие годы, по данным Ю. Тойчубекова, государство получало от этого вида сборов не более восьми миллионов сомов, при этом сбор служил постоянным раздражающим фактором для эмитентов. Снижение платы до разумных размеров даст в десятки раз больше за счет увеличения числа и объемов эмиссий. Останется, правда, номинальный административный сбор, в сумме не более двух тысяч сомов.

С другой стороны, идя навстречу эмитентам в отношении новых эмиссий, Госфиннадзор, под руководством Тойчубекова, усиливает работу регулятора в направлении раскрытия информации.

¹⁹ IPO – это первичное публичное размещение акций на бирже. Может рассматриваться как источник финансирования организации, имеющий ряд преимуществ. IPO расшифровывается как initial public offering (англ.) – первичное публичное предложение. Во время IPO происходит продажа большого пакета акций, и игрок имеет возможность купить столько акций, на сколько ему хватит денег. Цена IPO может меняться. Игроки имеют право тут же продать купленные в время IPO акции. Приняв решение об IPO, компания должна быть готова к соблюдению множества бюрократических процедур и не менее многочисленных правил. Публичные компании должны регулярно обнародовать информацию о своих финансовых показателях и собственниках, которые владеют более 5% компании. Также, учитывая тот факт, что акции компании может приобрести любой желающий, в будущем это может привести к корпоративным конфликтам. Впрочем, собственники, которые панически боятся корпоративных конфликтов, а, следовательно — не собираются расставаться с более, чем 10%-ным пакетом акций, могут и вовсе забыть об IPO. На развитых рынках принято размещать крупные пакеты акций — порой до 50%. Кроме того, IPO на иностранной бирже характеризуется высокой стоимостью и большими сроками подготовки, именно по этой причине мало кто из потенциальных отечественных эмитентов рассматривает западные биржи в качестве площадки для своего первого размещения.

²⁰ См. главу «Бишкекский фальстарт».

Так, если раньше акционерные общества обязывались законом предоставлять отчеты раз в год, то теперь это будет происходить ежеквартально. Усиление контрольных функций отразилось даже в названии регулятора, который называется теперь Агентством по надзору. Нарушения, которые Ю. Тойчубеков выделяет в группу основных, относятся к сфере прав миноритариев. Чаще всего акционерные общества допускают нарушения следующих видов: сговор некоторых крупных акционеров (с целью стать еще крупнее); избрание в органы управления только крупных акционеров; предоставление слишком больших прав правлению (например, при выставлении имущества в залог).

Регулятор придает большое значение обучению акционеров, защите прав миноритариев и намерен даже привить им знания и навыки, позволяющие участвовать в управлении обществом даже с небольшим пакетом акций. Именно это, по мнению Тойчубекова, приучит людей к инвестированию в ценные бумаги и отвратит какую-то часть мелких инвесторов от коммерческих банков. Что, в свою очередь, исправит перекос в сторону банковского сектора, возникший на нашем финансовом рынке. Так, в странах с устойчивой экономикой в общей структуре финансового рынка инвестирование в банковский сектор составляет двадцать-тридцать процентов, тогда как ценные бумаги занимают около шестидесяти. У нас же коммерческие банки «оттянули» на себя больше девяноста процентов структуры финансового рынка, а ценным бумагам достаются крохи – менее десяти процентов. Ю. Тойчубеков уверен, что выполнение вышеописанного комплекса мероприятий позволит выравнить ситуацию и привести ее к нормальному балансу. Так, Юруслан Тойчубеков обещает, что к 2010 году объем торгов с ценными бумагами в Кыргызской Республике достигнет почти шестидесяти процентов, в том числе и за счет снижения доли коммерческих банков до тридцати-тридцати пяти процентов. Прогноз роста объемов торгов ценными бумагами во многом основан на показателях Кыргызской фондовой биржи, где рост объемов за 2005 - 2006 годы составил больше трехсот процентов, а общая сумма торгов составила почти четыре миллиарда сомов. Ю. Тойчубеков относит причины такого взрывного роста, в основном,

к упорядочению торгов. Однако здесь более верным представляется взгляд профессиональных участников (Залепо, Таранчиев, Симонова), которые все же больше склоняются к версии передела собственности и интервенции казахского капитала. Тем не менее факт остается фактом - трехкратный рост налицо, и прогноз стократного увеличения к 2010 году, хотя и выглядит несколько фантастически, вполне может оправдаться (с учетом, конечно, введения всех новых инструментов). Так, например, объем одних только государственных казначейских векселей можно увеличить в сто раз.

В целом цели и задачи руководителя регулятора на современном этапе звучат куда позитивнее, чем у его предшественников. Тем все время приходилось либо покорять целину, либо преодолевать последствия. Деятельность же Ю. Тойчубекова носит более прагматичный и созидательный характер. Это заслуга времени, которое меняет отношение к фондовому рынку со стороны государства, заставляя адекватно оценивать роль рынка ценных бумаг в развитии экономики.

* * *

Резюмируя эволюцию государственного регулирования рынка ценных бумаг, хочется отметить некоторые константы, постоянные величины, которые определяют взаимоотношения рынка и профессиональных участников. Трудно ожидать от каждого высокопоставленного правительственного чиновника, восходящего на ниву регулирования фондового рынка, широкой компетенции и глубокого понимания происходящих на этом рынке процессов. Даже те из них, кто обладал к моменту принятия должности каким-либо опытом в приватизации, финансовой, банковской или какой-либо другой смежной сфере, - априори отставали от стремительно меняющейся на рынке РЦБ ситуации, не все знали о подводных течениях, которые, собственно, и формировали во многих отношениях наш фондовый рынок. Все знать было невозможно, и всего не знал никто.

Добро бы, была воля и желание слушать советы профессионалов ... Но и это не всегда было, хотя, по справедливости, чаще было, чем нет. Все руководители регулятора были по-своему талантливо-

ми людьми и почти все – искушенными функционерами, и потому они формально или неформально прислушивались и учитывали мнение профессионалов, приглашая их для личных бесед, вводя в состав экспертного совета или как-то иначе вступая с ними в диалог. И здесь столкновений как между регулятором и профучастниками, так и между профучастниками в приемной председателя регулятора было не избежать. При этом каждый из председателей комиссии или директоров агентств разрешал ситуацию в соответствии с масштабом своего бюрократического таланта. И часто принятию верного решения препятствовал именно уровень их личной компетенции в вопросах фондового рынка, акционерного капитала и корпоративного управления. Прислушиваться же к советам в такой ситуации весьма и весьма опасно, так как трудно оценить степень неискренности и заинтересованности профессиональных участников, каждый из которых, в каждой из сложных ситуаций, был мотивирован собственными интересами.

И все же роль профессиональных участников в отношении регулирования на рынке всегда была заметна. Те руководители, кто прислушивался к мнению экспертного совета и ассоциаций, чаще выигрывали от подобной коллегиальности в принятии решений. Кстати, саморегулируемые организации (СРО) фондового рынка стали, по сути, чуть ли не первыми профессиональными рыночными неправительственными организациями, и намного раньше, чем «энпеошная» эпидемия охватила гражданское общество Кыргызстана.

Идеальной можно было бы назвать позицию регулятора «не принимаю и не вмешиваюсь». Но в реальности она была и остается невозможна. Во-первых, беспристрастный (или хотя бы делающий вид беспристрастного) судья на профессиональном рынке необходим, как и на любой арене. И принимать решения, то есть вмешиваться, он станет неизбежно. Во-вторых, нельзя забывать, что каждый из них заступал на должность, будучи «заряженным» определенным «посылом» от верхушки государства. Этот «посыл» заключался в том, что перед каждым новым руководителем регулятора ставилась вполне конкретная задача – по формулировке экономическая, но с обязательной политической составляющей. И эта политическая со-

ставляющая едва ли не всегда была куда как весомее, чем ее экономическая оболочка. В этом нет ничего ни странного, ни противостественного: как любая организованная система, власть, по сути своей, всегда стремится в первую очередь обеспечить собственную стабильность и безопасность.

Каждый раз задача, безусловно, была не одна. Было главное, «генеральное» направление: защитить пострадавших минорита-

Каждый руководитель регулятора заступал на должность, будучи «заряженным» определенным «посылом» от верхушки государства. Перед ним ставилась вполне конкретная задача – по формулировке экономическая, но с обязательной политической составляющей. И эта политическая составляющая едва ли не всегда была куда как весомее, чем ее экономическая оболочка.

риев, «соблазнить» реальных и виртуальных инвесторов и прочая, и прочая. Были и побочные ответвления: обуздать «зарвавшихся» профи, встряхнуть коллектив,

«двинуть» какой-то законопроект, а то и эмиссию ... Да мало ли. И никуда регулятору от этого набора «жизненных целей» было не деться.

Нет никакого смысла отрицать очевидную позитивную роль регулятора в становлении и формировании рынка. Совокупную роль. В конце концов, одна только обширная законодательная база была продвинута в парламенте усилиями именно этих людей – руководителей государственного регулятора. И других достижений было много, и в конечном счете, что плохого в том, что каждый из руководителей регулятора говорит, что именно с его приходом на рынок что-то случилось, что-то сдвинулось, что-то зашевелилось и народилось?

И профи все это прекрасно понимали и понимают, в который раз молча соглашаясь на роль либо «вновь создаваемых», либо «реформируемых», либо и вовсе младенцев неразумных, которых после многих лет работы надо снова «учить» жизни на профессиональном рынке. А что поделаешь? С них не убудет – председатели и директора агентств приходят и уходят, а профи остаются. Остаются вот уже не первый десяток лет и вопреки, и благодаря усилиям регулятора по их созданию и пестованию.

Глава XI Купите меня всю, или Будущее IPO в Кыргызстане

Российская Федерация переживает бум IPO. Сначала крупнейшие корпоративные холдинги, а потом и более мелкие компании принялись размещать на фондовом рынке публичные эмиссии, привлекая огромную кучу денег как внутри страны, так и за ее пределами. Ждет ли бум IPO Кыргызскую Республику?

IPO - это разовая акция корпорации по первичному размещению на внутреннем или международном фондовом рынке своей обширной эмиссии. С помощью IPO компании могут стремиться достичь нескольких целей. Основная задача для акционеров при принятии решения о выпуске IPO – сделать компанию продаваемой, ликвидной, повысить ее стоимость. Но часто встречаются и другие цели. Например, с помощью IPO можно осуществить финансирование новых направлений развития бизнеса; можно повысить престиж компании и степень информированности потенциальных зарубежных партнеров и клиентов о работе компании; можно создать своего рода «валюту» для будущего расширения бизнеса компании через приобретение новых компаний в форме ценных бумаг, а не денежных средств. В конце концов IPO дает возможность внедрения новых форм и механизмов морального и материального стимулирования сотрудников компании через планы приобретения акций, премии в форме акций, PR и имидж компании и так далее.

Какие компании могут выпустить IPO? Прежде всего, IPO, как

правило, выпускают производственные компании или неторговые компании. Достаточно крупные, чей оборот превышает сотню миллионов долларов в год. Успешность размещения IPO зависит от соблюдения многих условий. Например, компания должна демонстрировать устойчивый рост своих показателей в течение, по крайней мере, двух лет. Компания должна быть прозрачной и проходить аудит международных аудиторских фирм в течение двух-трех лет. Компания должна качественно управляться, при этом менеджмент должен быть способным продемонстрировать и доказать качество своей работы.

Процесс подготовки IPO сложный, затратный и длительный – от года до полутора лет. Обязательно привлечение консультантов и большой объем работы по изменению управления компанией. В числе факторов, которые максимизируют спрос и стоимость акций в ходе IPO, аналитики называют: убедительное и обоснованное представление привлекательности компании; выездные презентации для зарубежных инвесторов; оптимальную структуру размещения; оценку компании с учетом рыночной ситуации; создание сильного синдиката банков с взаимодополняющими аналитическими возможностями и продажей акций; стратегию листинга, обеспечивающего доступ к наиболее широкому кругу потенциальных инвесторов; политику распределения акций, ориентированную на качество инвесторов; ликвидность на вторичном рынке; торговлю на вторичном рынке сразу после эмиссии и аналитическую поддержку.

Профессионалы по-разному оценивают перспективы IPO в Кыргызстане. Арсланбек Кененбаев называет сегодняшний фондовый рынок страны рынком «перераспределения акций и регистрации сделок», но никак не рынком перетока капитала в реальный сектор экономики, каковым он должен быть. Все эмиссии корпоративных ценных бумаг, появляющиеся на бирже, – это, по сути, закрытые эмиссии, предназначенные конкретным инвесторам на заранее определенных условиях. Но Кененбаев уверен, что объективных препятствий для выпуска IPO нет. Но речь при этом будет идти о внешних заимствованиях на крупнейших иностранных фондовых рынках через размещение IPO, в частности, на Лондонской бирже.

Например, почему бы уже сегодня не сделать IPO таких компа-

ний, как АО «Кыргызтелеком», Расчетно-сберегательная компания или «Айыл банк»? Проблема, по мнению Кененбаева, в том, что отечественные менеджеры не стремятся к капитализации своего бизнеса и привлечению дополнительных средств через фондовый рынок. А между тем и в частном секторе есть компании, способные уже сегодня капитализироваться и выйти на рынок даже в масштабе IPO. Например, кто считал, какие возможности таятся в комплексе «Дордоя»? Арсланбек Кененбаев уверен, что нашлось бы огромное количество желающих купить публичную эмиссию этого торгового монстра на миллион долларов. Почему бы «Шоро» не выбросить на рынок двадцать – тридцать процентов своей собственности? или «Бителу»? Сегодня капитализация «Битела» уже составляет не меньше четырехсот миллионов долларов. Кстати, на этом фоне оценки «Кыргызтелекома» выглядят более чем странно – как можно даже думать о том, чтобы продать национального оператора за тридцать миллионов, когда стоимость одного только сотового оператора больше в двадцать раз?

Да, IPO требует масштабной и кропотливой предпродажной подготовки. Нужен идеальный сайт, идеальные отношения с акционерами, идеальный международный аудит. Но ведь это все не бог весть какие фантастичные вещи! Напротив, вполне выполнимые. Хотя реальная подготовка к IPO, по опыту российских компаний, занимает три-четыре года. Что же, тем лучше. Просто начинать нужно уже сейчас. Тем более, что рынок остро нуждается в инструментах инвестирования. Так, в рамках одного из проектов компании А. Кененбаева по созданию альтернативного фондового индекса – ABIndex – было подсчитано, что объем free float – акций, свободно обращающихся на рынке и поддерживающих ликвидность, составляет очень маленькую сумму – не больше тридцати миллионов долларов. А между тем людям нужно вкладываться, нужно пристраивать свои сбережения, чтобы они работали. Недаром ведь наблюдается такой бум инвестиций в недвижимость. При этом Арсланбек Кененбаев убежден, что страна в целом за ближайшие год-два увеличит свою капитализацию минимум в два раза. Просто мы сейчас настолько дешевы, что дальше некуда, и у

нас просто нет выбора, кроме как капитализироваться, дорожать и богатеть. Нужно «вытаскивать» на рынок частные и государственные компании. На рынке есть деньги и нет эмитентов. И когда это произойдет - а это обязательно произойдет, - тогда, наконец, фондовая биржа озолотит своих акционеров.

Однако у представителей государства свои резоны. Например, некоторые считают, что потенциал для IPO заложен в энергетических компаниях. Но Кайрат Джумалиев говорит, что энергокомпании слишком насыщенно обременены долгами. И так, кстати, не только у нас. Группа Машкевича уже несколько лет занимается в Казахстане проектом IPO для казахских энергокомпаний, но пока конца не видно. С нашими все обстоит еще хуже. У нашего государства как собственника нет денег даже для международного аудита, без которого IPO не бывает. Да и андеррайтеров, способных гарантировать выкуп IPO в нашей стране, по мнению Джумалиева, нет. Другое дело - финансовые институты, например, РСК (Расчетно-сберегательная компания). Со стороны профессиональных участников, в частности, со своей стороны, Кененбаев гарантирует возможность поиска и создания синдиката инвесторов, способных выкупить эти бумаги. Можно также провести тендер среди профессиональных участников на гарантированный андеррайтинг. Короче говоря, похоже, что спор вертится вокруг желания или нежелания заняться подготовкой IPO. И думается, что профучастники все же убедят правительство и подвигнут его на проект IPO в отношении некоторых успешных государственных компаний.

А частный сектор профессионалам придется убеждать в одиночку. И это будет нелегко. По выражению Кененбаева, «в нашей стране жалобщиков» на фоне существующего «акционерного терроризма» отличительная черта менталитета менеджеров акционерных компаний – это страх. Менеджеры боятся поглощения и лишения их власти. Менеджеры боятся акционеров, которые хотят участвовать в управлении. Менеджеры, наконец, боятся того, что при публичном размещении, обставленном раскрытием информации, станут очевидными их собственные ошибки и нарушения. В этом ракурсе наши менеджеры не бо-

ятся только иностранных портфельных инвесторов. Только привлечь их не умеют.

В данном случае лучшим средством убеждения служит пример российского рынка. Но чтобы смело проецировать их результаты на наши компании, нужно сначала убедиться, что они готовы к IPO, в том числе и психологически. Убедились ли собственники в безопасности своего капитала и не боятся ли они делиться акциями? Вот здесь-то и кроется самая большая проблема. Готовы ли владельцы «Дордоя» сделать предприятие таким открытым, каким этого требуют условия IPO? Вопрос, и еще какой! Российский журнал «Эксперт» писал еще четыре года назад, что IPO - это продажа собственниками своих активов. Продажа разумна только по максимальным ценам. Просто сейчас бизнес находится в стадии роста. Никто не хочет расставаться с растущей компанией. Например, российский «Вимм Биль Данн» уже достиг более-менее справедливых уровней, там собственники сокращают свои доли. В растущих же компаниях многие собственники просто не видят смысла в этих IPO. Пока бизнес растет, пока компания дорожает, нет смысла в IPO, особенно если есть возможность привлечь финансирование другими способами, но как только будет достигнут какой-то определенный справедливый уровень, на рынке появятся признаки перегрева, IPO активизируются». Арсланбек Кененбаев придерживается другой точки зрения. По его мнению, растущие компании нуждаются в IPO, так как другие инструменты заимствования - кредиты и облигации - имеют свой «потолок». И в отношении размеров, которые определяют объем возможного заимствования, и в отношении срока, на который можно привлечь заимствования. IPO же в этом отношении куда привлекательнее - деньги «длинные», а размер эмиссии ограничивается перспективами и ожиданиями инвесторов, которые управляемы при грамотном подходе. IPO - это капитализация компании и рыночная оценка ресурсов компании, в том числе и потенциальных. При помощи IPO можно оценить не только сам бизнес, но и его перспективы, заложив их в стоимость компании. Это

общественное признание достижений и перспектив бизнеса, это путь к богатству²¹.

За прошедшие четыре года российский опыт показал, что «сливки» с рынка сняли компании, первыми решившиеся на IPO. Если принять за условие, что года через три мы покажем первые признаки перегрева, то окажется, что подготовку к IPO действительно нужно начинать уже сегодня. Но ориентироваться при этом на внешние рынки, именно там лежат миллионы, которые могут получить наши ведущие компании. А сегодня у нас даже ни одного сайта акционерного общества на английском языке нет, бухгалтерский баланс на английском - вообще на грани фантастики.

И в связи с тем, что ведущие компании, которые, по мнению А. Кененбаева, могут рассматриваться как потенциальные эмитенты IPO, имеют большую долю государственной собственности (АО «Кыргызтелеком», РСК), задачи по повышению капитализации этих компаний должен ставить государственный управляющий - Госкомимущества. Еще и потому, что удел IPO ожидает только крупных эмитентов - компании, размером не менее десяти миллионов долларов.

²¹ В этом отношении именно капитализация обогащает акционеров, а не выплата дивидендов. Например, сеть кофеен «Старбакс» (Starbucks) (более 8500 кофеен, ежегодный объем продаж «Старбакс» превышает 4 млрд. долларов США) никогда не выплачивала дивидендов. Ее акционеры богатеют за счет роста стоимости акций.

Глава XII Заноза для директора (миноритарии)

Есть на нашем фондовом рынке своеобразный профессионал, играющий за особую сборную - сборную миноритариев, мелких акционеров. Это Лариса Григорьевна Мосевнина. Страшный сон для десятков руководителей акционерных обществ, чиновников и юристов. Ее история долгое время казалась уникальной, она была исключением, а не правилом до тех пор, пока не было создано объединение ей подобных – мелких, но очень «вредных» акционеров, которые активно защищают свои права и не дают спокойно спать нарушителям принципов корпоративного управления²².

Лариса Мосевнина стала мелким акционером множества акционерных обществ совершенно сознательно. Сначала она купила акции предприятия, на котором работала. При этом акции, выделенные государством трудовому коллективу, стоили дорого, и многие отказывались их выкупать. Однако по сравнению со стоимостью приватизации квартиры, предприятие выглядело очевидно недооцененным. В приватизации может и должен участвовать каждый, решила Мосевнина и стала покупать акции. Сначала только «своего» предприятия, а затем, узнав об аукционных центрах, и других предприятий. Бывшие коллеги

²² Общественное объединение «Общество защиты прав акционеров». Инициатором создания общества стал Искандер Игизов, председателем правления - Л. Мосевнина. Активисты общества - Турсалиева Светлана, Бекназаров Талант и другие акционеры. Эти люди познакомились на собраниях акционеров и объединились для совместной защиты прав мелких акционеров.

смотрели на нее как на сумасшедшую. Мало кто понимал, что значит быть акционером, и уж тем более немногие верили, что из затеи Мосевниной что-то получится. А она убеждала коллег в своем родном конструкторском бюро не продавать положенные им акции. Сейчас кое-кто из бывших коллег по КБ (Лариса Григорьевна уже на пенсии), встречаясь с Мосевниной, упрекает акционерку: «Мы тут работаем, а ты ходишь, дивиденды получаешь!». - «Так кто же вам не давал покупать акции?» - справедливо отвечает Мосевнина.

Свои скромные доходы от мелочной торговли, продажи вещей и премии она настойчиво превращала в синие и зеленые бумажки, которые потом несла на купонные аукционы. Пристально изучала список приватизируемых предприятий, выставляемых на аукцион, выбирала, с ее точки зрения, самые привлекательные и покупала акции. При этом Лариса Мосевнина могла опираться только на ту информацию, которую ей предоставляли в аукционном центре, в отличие, например, от профучастников, которые могли обращаться напрямую к предприятиям. Для Мосевниной в большей части случаев это была игра «вслепую». И многое из того, что она тогда купила, оказалось чуть позже пустыми вложениями. Да и крупных пакетов из-за отсутствия средств Мосевнина приобрести не смогла.

И все же. Даже приходя в аукционные центры, она убеждала работающих там девушек-операторов пользоваться ситуацией и информацией и вкладывать, вкладывать, вкладывать. А когда те отвечали ей, что им законом запрещено участвовать в приватизации, советовала вкладывать через родственников. Тогда это выглядело странным. Это и до сих пор кажется фантастическим – откуда у простого советского инженера такая страсть к акционерному капиталу, откуда знания, уверенность, что эти вложения принесут прибыль? Даже современные молодые юристы, сталкиваясь с Мосевниной в коридорах судов, удивляются, зачем, мол, связывалась с упаями? А удивляются потому, что до сих пор жив стереотип, согласно которому в массовой приватизации рядовой гражданин участвовать не мог, а если участвовал, то ничего не получил. Это не так, и Мосевнина это доказала. Например, в ее активе есть акции предприятия, которые обошлись ей по 75 сомов, а сейчас она может продать пакет за триста долларов!

Кстати, сейчас находятся граждане, которые утверждают, что Мосевнина стала подпольным олигархом, ворочает миллионами, а купоны ... добывала в аукционном центре, где якобы работал ее сын. Это неправда. Мосевнина никакого отношения ни к каким миллионам не имеет, ее сын с 1981 года жил в другом городе и никогда не работал в аукционном центре. Кайрат Джумалиев утверждает, что изымать каким-либо образом купоны в аукционном центре было невозможно. Сама она объясняет свои действия простой логикой. Убеждением, что собственность в тот момент была намного дешевле своей истинной стоимости, и потому рано или поздно должна была принести деньги. А еще она говорит, что ей «было дано» увидеть это и стать тем, кем она стала.

А стала она борцом за права мелких акционеров. При этом Мосевнина хорошо понимает, что подавляющее большинство мелких акционеров стали ими внезапно, неосознанно и чуть ли не против своей воли, поэтому не смогли ничего заработать на акциях, не смогли «откусить от общего пирога», а заработали на рынке, в основном, профессионалы. Но тем не менее Мосевнина тоже мало что знала и в 1995 году профессионалом не была.

Получив в собственность ворох мелких пакетов акций, Мосевнина отправилась в акционерные общества - участвовать в управлении. И, естественно, столкнулась с неласковым приемом – никто в этих акционерных обществах Ларису Григорьевну не ждал. Там вообще не ждали внешних акционеров, получивших права собственности на купонных аукционах, и воспринимали их не иначе, как захватчиков. Но Мосевнина хорошо поняла суть корпоративного управления и за годы, прошедшие с момента ее первого участия в аукционе, хорошо изучила законодательство. Просто исключить ее из акционерного общества еще ни одному директору не удалось. Помимо собственных интересов, которых она, кстати, не скрывает, Лариса Мосевнина ощущает себя представителем множества мелких акционеров, которые стали таковыми неосознанно, в отличие от нее. Ей даже как-то пришлось «открыть глаза» неким иностранным консультантам в ходе «круглого стола», рассказав им, что в нашей стране таких, как она – сотни тысяч. И консультанты были страшно удивлены и возмущены, что государ-

ство не защищает их интересы на законодательном уровне. «Стыд и позор такому государству!» - сказали консультанты Мосевниной.

- Государство должно гарантировать качество товара, который предлагает рынок, и защищать права потребителя. Это аксиома. Акции – тот же товар, потребитель которого - акционер. Почему наши права не защищены? - говорит Мосевнина. Кроме этой аксиомы, своим веским аргументом она считает моральное право бывших советских людей, не виновных в изменении политического строя и заслуживающих, чтобы их многолетний честный труд был оценен, а его результаты защищены.

Л. Мосевнина предлагает вообще пересмотреть итоги приватизации, особенно в части «большого обмана» со стороны государства, которое обещало, но не выставило на аукционы двадцати пяти процентов акций самых привлекательных предприятий.

- А почему нет? Почему все улыбаются, когда я предлагаю государству вернуть своему народу то, что ему принадлежит по праву? Я согласна, что это выглядит смешно, например, в Российской Федерации, население которой составляет сто пятьдесят миллионов. Пересмотреть итоги приватизации там физически невыполнимая задача. Но нас-то всего пять миллионов, из которых в приватизации могли участвовать от силы два! И для нас это «подъемное» дело. Один из активистов объединения мелких акционеров - Бекназаров Талант - дошел до Верховного суда, добиваясь отмены постановления правительства об этих предприятиях, чтобы отдать людям полные двадцать пять процентов «голубых фишек». Суд он проиграл, хотя правительство обязано выполнить свои обещания!

У Л. Мосевниной богатая практика борьбы с незаконными решениями правительства и других органов государственного управления. Например, не без ее участия была отменена инструкция Фонда государственного имущества о сегментации. Под этой самой сегментацией ФГИ провел несколько нужных правительству операций по изъятию собственности. По сути, это была скрытая национализация объектов, в основном, объектов недвижимости, даже не национализация, а экспроприация, так как денег за эти объекты фонд акционерным обществам не платил. Дело происходило так. Когда правительству требовалось

изъять какой-то кусок собственности, в ход шла инструкция о сегментации. Согласно этой инструкции, государство имело право отчуждения имущества от имущества акционерных обществ, где государство владеет не менее чем двадцатью процентами акций. Отчуждения в обмен на акции. То есть государство как бы забирало у обществ часть своей доли в физическом выражении. Но фактически, эти куски стоили гораздо больше, так как их балансовая стоимость никак не соответствует рыночной. Так были изъятые у акционеров здание бывшего завода Ленина, где сегодня расположен Бишкекский городской госрегистр; аэронавигационное предприятие, выведенное из состава аэропорта; Чакан ГЭС из АО «Кыргызэнерго» и другие объекты.

Эта инструкция нарушала все мыслимые законы акционерного капитала. Акционерное имущество является общей, но неделимой собственностью всех акционеров пропорционально их доле. Нельзя за десять процентов акций получить десять процентов станка или автомобиля. Не выделяются материальные куски из общего акционерного имущественного комплекса. А вот государство выделяло. За счет других акционеров, в том числе Мосевниной, чья доля «обеднялась» после такой сегментации. Противозаконность инструкции была очевидной, но правительство долго не сдавалось. За два года действия инструкции много чего было «отсегментировано» у мелких акционеров.

Лариса Мосевнина стучалась во все двери, «влезала во все окна», судилась, чтобы вернуть обществу отсегментированное имущество. При этом никто - ни Соцфонд, ни инвестиционные фонды, чьи интересы тоже страдали при сегментации, - не сделали ничего, чтобы защитить их. Но ее усилия не пропали даром. Инструкцию отменили.

Чтобы защищать интересы мелких акционеров на законодательном уровне, она старалась помочь депутатам в разработке и внесении в Закон «Об акционерных обществах» статьи, суть которой заключалась в том, что если обнаруживаются нарушения в распределении акций среди членов трудового коллектива в период приватизации, то они должны возвращаться в собственность государства. Справедливости ради отметим, что случаи судебных отмен постановлений правительства о приватизации некоторых объектов, чаще всего недобросовестно лоббированных объектов, имеются (А. Макаров). И

остаются только пожалеть тех собственников, кто стал добросовестным покупателем этих объектов на вторичном рынке.

Приходилось Мосевниной бороться со случаями искусственного банкротства предприятий. Она, конечно, проигрывала. Теряла свои доли. Но у нее есть идея – привлечь к анализу действий государства в отношении таких объектов, как Шампанвинкомбинат, АО «Взрывпром», АО «Электротерм», АО «Жанар», АО «Чуйпромстрой» ... студентов и преподавателей вузов. Пусть они, лица не заинтересованные, но горячие, вынесут объективную общественную оценку действиям государства по отношению к этим предприятиям. Анатолий Макаров, понимавший, что Лариса Григорьевна права, на одном из собраний акционеров сказал, что «если Мосевнина говорит, что есть проблема, значит, проблема есть». Вообще у Мосевниной очень много претензий к органам государственного управления - Фонду государственного имущества (ныне Госкомимущества) и регулятору фондового рынка – Госфиннадзору. Мосевнина, исходя из простой арифметики, вообще сомневается, что Госфиннадзор способен как-то влиять на ситуацию в акционерных обществах. В регулирующем органе работает около 80 человек, в обязанности которых входят, помимо рынка ценных бумаг, и все остальные секторы финансового небанковского рынка. А акционерных обществ в республике - больше двух тысяч! Кроме того, Лариса Григорьевна считает, что сам орган никем не контролируется, что тоже снижает качество надзора. Поэтому функция надзора со стороны Госфиннадзора декларируется, но не выполняется.

- Очень много приходится писать жалоб и обращений, особенно в Госфиннадзор. Все чиновники должны как-то реагировать, и вот они отправляются в акционерное общество, что-то проверяют, отвечают нам отпиской, но даже в самых вопиющих случаях дело редко доходит до суда. В суд ни Госфиннадзор, ни Госкомимущества идти не хотят. Я давно заметила, что, по сути, мы кормим некоторых чиновников. Мы пишем, чиновник идет с проверкой, там от него откупаются, мы снова пишем, он снова идет, и так по кругу. Через некоторое время - глядишь, он уже стал больше весить и лучше одеваться. А мы для них как наводчики для грабителей, только вот «в долю» нас не берут (смеется). А если серьезно, то я и мне подобные во многих

смыслах подменяем Госфиннадзор и Госкомимущества, своими усилиями выполняя их работу. Госкомимущества часто занимает стороннюю позицию при нарушении правлениями обществ прав внешних акционеров и, даже имея законную возможность забрать акции в собственность государства, не делает этого. Они не хотят следить за акционированными предприятиями, не хотят поднимать вопросы по неправильной приватизации, даже когда государство явно осталось в убытке, и тем более молчат, когда нарушения касались трудовых коллективов. Да что там, представители Госфиннадзора даже не всегда в качестве контролирующего органа ходят на общие собрания акционеров в обществах, где доля государства составляет семьдесят процентов! Так что они должны носить нас на руках, но вместо этого мы никогда не чувствуем себя в коридорах государственных органов желанными гостями или хотя бы партнерами, которых уважают. Мы говорим: «Нарушение!». - А нам в ответ: «Идите дальше, не ваше дело! Государство не поручало вам защищать его интересы».

Крупные инвесторы и назначенные ими управленцы в обществах - второй фронт Ларисы Мосевниной, где она сражается за дивиденды и сохранение своей доли в уставном капитале. Ее возмущают случаи размытия долей акционеров через дополнительные эмиссии. Часто так происходит, когда приходит инвестор и с помощью увеличения основного капитала сводит пакеты мелких акционеров практически к нулю.

- Когда речь заходит о дополнительной эмиссии и увеличении доли инвестора, нам говорят: «Предприятие заработало, но в этом нет вашего вклада. За какие такие заслуги вы требуете равных прав с теми, кто собирается вложить в общество живые деньги? Вы всего лишь «упайные» акционеры, балласт, тормоз!». Это несправедливо. Крупный инвестор не должен наращивать только свой капитал за наш счет, используя наши доли! А дивиденды, вообще - тема для криминальных романов. Уже никто и не пытается скрывать, что производственные акционерные общества прячут прибыль, создав для этого легальные схемы в сговоре с крупнейшими собственниками. В открытую все говорят! Но никто ничего не делает!

Сюда же относятся кредиты, когда имущество через банки пере-

дается другому собственнику, часто из числа крупных акционеров, и банкротства, при которых мелким акционерам ничего не достается. Мосевнина считает, что в нашем государстве уже создана и многократно обкатана успешно работающая схема уничтожения мелких акционеров как класса собственников, вместо защиты их прав. Этот балласт из многочисленных и проблемных миноритариев мешает крупным собственникам. Поэтому десятки акционерных обществ очищаются от миноритариев различными способами: через дополнительные «размывающие» эмиссии, кредиты, продажу имущества и банкротство.

- Все пекутся об инвесторе, о гарантиях для его инвестиций, о его правах. Но все меры направлены на защиту инвестора ... от мелких акционеров. А кто защитит мелких акционеров от крупных собственников?

Мосевнина отслеживает и другого рода потери – выделение и продажу части имущества - нечто подобное тому, что делало государство с помощью сегментации. В частных же акционерных обществах Мосевнину и ее соратников «грабят» с помощью, например, продажи пансионатов, выделения в ОсОО наиболее прибыльных частей производств и тому подобными методами. Запомнился ей случай с одним акционерным обществом, которое решило бесплатно выделить квартиры в новом доме отдельным работникам. Мосевнина долго судилась с обществом. Директор долго откупался и дошел до предынфарктного состояния, потом продал свои акции.

Такие «долгоиграющие» судебные процессы и внесудебные разбирательства с акционерными обществами не раз сталкивали Мосевнину с правоохранительными органами в сфере экономических преступлений – налоговой инспекцией, финансовой полицией, ОБЭП. Лариса Григорьевна была поражена их безграмотностью, полным отсутствием понимания сути приватизации, принципов корпоративного управления. Например, в ситуации с бесплатными квартирами для директора и бухгалтера за счет акционерного общества, высокий чиновник финансовой полиции возмущенно вопрошал Мосевнину: а какое, собственно, ей дело до имущества этого общества, если она в нем не работала и не работает? При этом факт наличия ее прав как акционера до него просто не доходил.

До того это ее изумило и озаботило, что однажды она стала добровольным просветителем некоторых сотрудников этих органов в вопросах управления акционерным капиталом. Она вспоминает, как в течение нескольких месяцев каждый день, как на работу, ходила в одно влиятельное учреждение и просвещала его сотрудника. Пока об этом не узнало его начальство и не прекратило эту образовательную инициативу Мосевниной.

Большая проблема – раскрытие информации. Эмитенты ничего не дают Мосевниной, за каждую бумажку, каждую цифру приходится бороться. Не привлекают ее и регистраторы. Данные из реестра она получает только в процессе судопроизводства. Брокеры воспринимают Мосевнину как сигнал опасности и норовят надуть в сделках. Пожалуй, единственный институт, к которому у Ларисы Григорьевны нет претензий, это Кыргызская фондовая биржа. «КФБ, - говорит Лариса Григорьевна, - никогда не отказывает в предоставлении информации. С КФБ проблем нет. А вот у БТС получить сведения не так легко, они сначала будут долго допытываться, зачем и почему. Мне, в конце концов, они данные всегда выдают. А вот выдают ли всем остальным?». На вопрос, неужели никто на всем рынке, включая органы государственного управления и профессиональных участников, кроме КФБ, ей не помогает, Мосевнина ответила, что такие есть, но она их называть не станет. Потому что если назовет, то эти лица подвергнутся обструкции со стороны своих коллег и отвернутся от нее. Мосевниной принято помогать только подпольно. Иначе обвинят в нездоровом популизме.

В целом, мелких акционеров, по мнению Мосевниной, не любит никто: ни государственные управляющие, ни регулятор, ни эмитенты, ни крупные акционеры, ни инвесторы, ни правоохранительные органы. Многие над Ларисой Григорьевной смеются. Смеются в глаза. Клевещут. Угрожают. Обманывают и не пускают на порог. Но она снова и снова ввязывается в очередную драку. У нее есть убеждение и твердая нравственная позиция:

- Если государство раздало нам заработанные нами за десятилетия честного труда акции, оно должно позаботиться о защите наших прав. Если люди купили за деньги даже десятую долю процен-

та капитала, они имеют право на защиту своей собственности. Да, с точки зрения мирового опыта, мы не всегда укладываемся в нормы и стандарты. Мы безграмотны, многочисленны и беззащитны. Но скажите, в чем вина акционера АО «Реemtсмы» из Каракуля, который откликнулся на приглашение общества приехать на собрание, приехал, выслушал отчет директора о том, что дивидендов не будет, и понял, что у него нет денег на обратную дорогу? Когда он вкла-

К миноритариям экономические категории неприменимы. Миноритарии в нашей стране - это категория нравственная. Вопрос морали. Вопрос ответственности государства перед своим народом.

дывал свои упай или деньги в акции табачной фабрики, ему ведь обещали прибыль, он и сам думал, что сигаретное производство не может не быть выгодным делом! Кто-нибудь удосужился ему объяснить,

что его акции - ничто, его права - фикция, а приватизация стала обманом? Могло быть иначе, если и он, и тысячи ему подобных знали бы, что могут и вправе бороться. Я всегда боролась. Да, я боролась за свои интересы, свои дивиденды и прибыль от продажи акций и не скрывала этого. Но если бы моя цель была только деньги, только личная выгода, то, поверьте, я бы уже тысячу раз нашла способ договориться с руководителями тех предприятий, где есть мои акции. Они были бы только рады. Но я - не единичный случай, я представляю явление, за моей спиной стоят сотни тысяч людей. Поэтому автоматически я борюсь и за их права. Причем делаю это разными способами: во-первых, я постоянный выступающий на многих собраниях акционеров, озвучивающий позицию и защищающий интересы миноритариев. Во-вторых, я работаю на законодательном уровне, пытаюсь вместе с моими единомышленниками из Общества защиты прав акционеров внести необходимые изменения в законодательство. Но мы одни, нам никто не хочет помочь.

Возможно, мы – явление не рыночное, плохо сочетаемся с целями экономической целесообразности, но нас - сотни тысяч, и нас нельзя просто выбросить на свалку как отходы экономических преобразований. Делать вид, что нас нет, - негуманно, безнравственно и преступно.

Анатолий Пономарев в целом согласен с Мосевниной: «Государство прекрасно знало об отсутствии опыта и знаний о рынке ценных бумаг у граждан, особенно старшего поколения, и оно должно позаботиться об их интересах», но какую-то долю ответственности он все же возлагает на самих акционеров, которые должны отдавать себе отчет в рисках. Но Мосевнина с ним не согласна и не согласится, по крайней мере, до тех пор, пока государство не предпримет необходимые меры для преодоления всеобщей безграмотности мелких акционеров.

- Данияр Усенов, будучи правительственным чиновником, сказал мне, что мы, мелкие акционеры, такие же инвесторы, как и остальные, что мы занимаемся бизнесом, рискуем и сами должны нести ответственность за свои инвестиции. Возможно, в отношении меня это, в какой-то мере, и справедливо. Но в отношении того самого акционера «Реemtсмы»? Как он может нести ответственность за свои действия или бездействие акционера, если он не осознает их последствий? Если он, наконец, находится за сотни километров от акционерного общества, в которое вложил заработанный всей своей трудовой жизнью приватизационный пай? Только государство может защитить его от рисков и потерь. Была ведь хорошая инициатива у правительства - Центр корпоративного развития, но кончились деньги доноров - кончилась и инициатива. Все. Больше нами никто заниматься не хочет.

Но к нам экономические категории неприменимы. Миноритарии в нашей стране - это категория нравственная. Вопрос морали. Вопрос ответственности государства перед своим народом.

Глава XIII Инвесторы: хождение по мукам и ложка меда

Вне зависимости от того, беден инвестор или богат в финансовом смысле, у нас он – бедный. В смысле жаль его.

Начнем с того, что ему бывает очень трудно понять самые простые вещи. Например, почему производство, которое по всем мыслимым прикидкам должно работать прибыльно, регулярно стремится к банкротству? Или почему для нормального захода на рынок все телодвижения нужно начинать в направлении Дома правительства? Или как узнать реальную стоимость государственного пакета акций, когда информации о долгах предприятия никто не дает? Или как выполнять свои инвестиционные обязательства, если государство свои не выполняет? И таких вопросов у инвесторов возникает множество. И историй под общим названием «Хождения по инвестиционным мукам» тоже много. Мы не будем останавливаться на многих, приведем в пример лишь одну – историю вхождения инвестора в предприятие, составлявшее долгое время национальную промышленную гордость, - Кадамджайский сурьмяный комбинат. Расскажем мы эту историю со слов человека, который непосредственно участвовал в управлении предприятием сразу после покупки государственного пакета акций инвестором и представлял его интересы. Итак, слово бывшему генеральному директору предприятия – Александру Ильдаровичу Валитову²³.

²³ Кроме рассказа самого Валитова, в тексте использованы его цитаты из статей, в разное время опубликованных в «МСН», на сайте www.kabar.kg и на информационном портале Правда.ру.

- Когда-то Кадамджайский сурьмяной комбинат был настоящей гордостью страны, которой сейчас нет на карте, - СССР. Этот промышленный комплекс считался одним из крупнейших в мире заводов такого профиля. Предприятие входило в первую десятку ведущих производителей металлической сурьмы, которая поставлялась в Россию, Китай и Европу. Доля комбината в мировом выпуске сурьмы и ее соединений доходила до восьми процентов!

Жизнь на КСК кончилась в 2000 году, когда президент А. Акаев пописал указ о вхождении предприятия в состав АО «Кыргызалтын». До той поры комбинат, несмотря на снижение добычи и производства сурьмы, имел стабильное финансовое положение. Но, после решения главы государства, оно продолжалось недолго. Больше всего вреда нанесло недобросовестное управление. В свое время, по данным прокуратуры, директора комбината практиковали отправку готовой продукции за рубеж без предоплаты. И наоборот. На весьма невыгодных, можно сказать, кабальных для комбината условиях заключались договора на поставку на условиях толлинга сырья – сурьмяного концентрата, который с убытком перерабатывался в продукт, который и возвращался контрагентам. Результат столь доверительных отношений с иностранными партнерами был плачевен для предприятия.

Аффилированная с казахстанским АТФ-банком компания – «АТФ-Инвест» откликнулась на объявление об открытом тендере на продажу государственного пакета акций Кадамджайского сурьмяного комбината. И победила. Государственный пакет акций КСК в размере семидесяти процентов был продан компании «АТФ-Инвест». Инвестор выкупил пакет акций за девятью семь миллионов сомов (около двух с половиной миллионов долларов), предложив наивысшую цену и наилучшие параметры бизнес-плана.

К моменту прихода инвестора комбинат стоял полтора года, производственные мощности естественным образом пришли в негодность, существовала большая задолженность по зарплате (почти полмиллиона долларов) и налогам. Отчаявшиеся люди обнищали и, создав забастовочный комитет, один раз чуть не взяли в заложники зампреда Госимущества, требуя у него погашения задолженности по зарплате. И это еще не самое страшное. Недобросовестное управление привело к тому, что комбинат был буквально задушен внешними задолжен-

ностями перед самыми разными предприятиями и организациями. В этом списке были АО «Ошэлектро», Соцфонд, Госматрезерв и, самое загадочное, управляющая структура – АО «Кыргызалтын». Я неплохо разбираюсь в законодательстве о банкротстве и могу ответственно сказать, что значительная часть этой задолженности была наращена преднамеренно, и Кадамджайский сурьмяный комбинат находился на финишном участке пути к преднамеренному банкротству, после чего он был бы растаскан и продан по винтику, а как предприятие перестал бы существовать.

Хотел бы особо отметить позицию по этому вопросу Государственного комитета по управлению государственным имуществом. Обратимся к фактам. Мне известно, по меньшей мере, о трех попытках обанкротить КСК на совершенно законных (формально) основаниях. И могу только догадываться, каких усилий стоило отбить эти атаки тогдашнему начальнику управления по банкротству Э. Байбакпаеву и сохранить это предприятие как комплекс для последующей продажи его на открытом тендере, в интересах государства и коллектива!

В течение 2005 и 2006 годов мы сумели перевыполнить свои обязательства по погашению задолженностей, полностью восстановить производственный комплекс (гидрометаллургический и пирометаллургический переделы).

Справедливости ради надо отметить, новое руководство ключевого кредитора – АО «Ошэлектро» в лице А. Аттокурова заняло конструктивную позицию, что впоследствии сыграло немаловажную роль в реализации программы восстановления работоспособности комбината.

Вспоминается парадоксальная ситуация, с которой мы столкнулись буквально в первые дни нашей работы на комбинате. В первую очередь мы были намерены погасить задолженность по зарплате перед коллективом, однако не смогли этого сделать, поскольку многочисленными судебными решениями банковские счета были заблокированы, и поступившие от инвестора деньги на зарплату коллективу были бы тут же изъяты в пользу правых и не очень правых кредиторов! Все наши попытки разрешить эту проблему разбивались о «железобетонную» чиновничью позицию: это ваши проблемы. На наше счастье в этот момент на комбинат в рамках предвыборной компании приехал

кандидат в президенты К. Бакиев, который в начале митинга впервые услышал о проблеме, а в конце митинга объявил коллективу, что его поручение выполнено, аресты со счетов сняты!

К сожалению, это была не последняя проблема КСК, которая решалась только при поддержке самых высоких органов государственной власти Кыргызстана - дважды нам пришлось обращаться непосредственно к президенту страны К. Бакиеву и трижды к премьер-министрам Ф. Кулову и А. Атамбаеву. И надо отдать должное, что каждое из этих обращений имело следствием немедленное решение вопроса. Однако это ненормально, так как большинство таких вопросов должно было быть решено в рабочем порядке, без «горящих» обращений к высшим руководителям страны.

По инвестиционному договору 2005 года о покупке государственной доли акций было взято обязательство инвестировать четырнадцать миллионов долларов. Большая часть из них была внесена досрочно, оставшаяся доля должна быть внесена до 2010 года. К примеру, комбинат имел кредиторскую задолженность больше шести миллионов долларов (часть кредиторов - госпредприятия и госфонды, а остальное - частные компании, тоже предъявляющие к комбинату претензии). В 2005 году было обещано погасить ее часть - свыше полумиллиона долларов. Но реально инвестор погасил во много раз больше - больше девяноста миллионов сомов.

Мы имели бизнес-план, по которому должны были восстановить производство. Естественно, он готовился в условиях, когда мы не могли детально изучить состояние производства, оборудования, кадров. Мы ничего не знали о забалансовых долгах предприятия, о проблемах в отношении его экологических обязательств. Условиями инвестиционного договора было определено, что после прихода на комбинат бизнес-план будет уточнен. На месте оказалось, что многое далеко не так, как отражено в документах. Например, в бухгалтерском балансе были сведения о незавершенном производстве на солидную сумму, остатках сырья. Что это такое? Поясню на простом примере - когда хозяйка прокрутила мясо на котлеты, то в мясорубке остается часть неперемолотого продукта, который тоже стоит денег. Когда комбинат остановился, на разных стадиях производства оставалась часть сурь-

мы в разной степени готовности. Но на деле остатков вообще не оказалось. А ведь именно на этом сырье бизнес-планом предусматривался запуск комбината!

Изрядно потрепали нам нервы и частые проверки, которые мешали работать. Одной из причин стали действия бывшего начальника одного из заводов, входящих в КСК, который написал на нас кляузу в правительство. Для ее проверки создали комиссию, которая с энтузиазмом, достойным лучшего применения, взялась все на комбинате проверять с отчетливым обвинительным уклоном. Странно, что нам в вину ставили невыполнение некоторых пунктов соглашения, совсем не учитывая, что мы по многим из них значительно перекрыли обязательства. Насилу отбились.

Затем к нам неожиданно нагрянула комиссия Госфиннадзора, которая проверяла проведение дополнительной эмиссии акций, через реализацию которых и предусматривалось привлечение основных инвестиций в производство. В ее состав был включен (а это вопиющее нарушение законодательства!) представитель частного бизнеса, который никоим образом не мог требовать от нас доступа к нашей коммерческой информации. Нами был подготовлен ответ на семь пунктов из восьми, запрашиваемых комиссией, по последнему же мы официально отказались дать информацию, поскольку рынок сурьмы в мире очень узок, и любая информация может нанести большой вред. Не уверен, что это происки конкурентов, хотя все возможно. В акции налицо были признаки рейдерского захвата, но нам удалось отбить нападение.

Как мы выжили из ситуации? Одним из факторов, которые помогли преодолеть все эти естественные и искусственно созданные трудности, стало наше обращение к профессионалам. Так, еще на этапе покупки акций мы в соответствии с законом должны были обратиться к профессиональному участнику рынка ценных бумаг, что мы и сделали, выбрав в качестве своего брокера ФК «Сенти» в лице ее руководителя Н. Симоновой. Однако наше сотрудничество не ограничилось операциями на фондовом рынке. В дальнейшем брокер превратился в нашего финансового консультанта и помог нам не только зарегистрировать дополнительную эмиссию акций, но и обеспечил нам эффективное сопровождение на фондовом и финансовом рынках.

Кстати, в процессе регистрации дополнительной эмиссии выяснилось, что прежнее руководство предприятия не оплатило регистрационный взнос за учредительный выпуск акций, а потом на нем «наросли штрафы и пени». А что говорить о фокусе, который нам был продемонстрирован с задолженностью перед Госматрезервом, которая на момент тендера составляла 10 миллионов сомов, а через год непостижимым образом выросла до тридцати пяти миллионов?

Все это, мягко говоря, «не украсило» наши инвестиционные взаимоотношения с государством. Хотя, повторяюсь, мы получали поддержку от президента и премьер-министра, и если бы не они, то вряд ли сумели бы отбиться от всех этих претензий. Но так не должно быть. Инвестор должен получать то, за что он платил, а не взваливать на себя громадное количество непредвиденных проблем и обязательств, начиная с забалансовых долгов, заканчивая требованием разрешения экологических проблем, накопленных за семьдесят лет работы комбината. И уж тем более правила не должны меняться по ходу игры!

Особо хочу выразить свое мнение о роли представителей государства, с которыми инвестор по роду своей деятельности вынужден общаться постоянно. Существует представление, что государственный чиновник – это зачастую малокомпетентный человек, занимающий «теплое кресло» и озабоченный, в первую очередь, собственными корыстными интересами. Да, к сожалению, с такими господами мне пришлось столкнуться не раз и не два. И крови ими выпито немало. Но оставим это на их совести. Сказать нужно о других, учитывая, что сейчас я работаю не в Кыргызстане и совершенно свободен в выражении своего собственного, подчеркиваю, личного мнения по этому поводу. Тем более я далек от политики.

В значительной мере успех инвестиционного проекта зависит от отношения к инвестору представителей государственной власти на местах. Одной из причин удачной реализации нашего инвестиционного проекта стала его безоговорочная поддержка с самых первых дней губернатором Баткенской области С. Айжигитовым, не побоюсь этого слова, настоящим государственным мужем. А чего стоили слова акима Кадамджайского района Д. Кенжебаева, которыми он начал свое первое совещание с активом района: «Не смей препятствовать инвестору

в его работе, отвечать будете лично!». И эту позицию не изменил ни на йоту за все два года нашей работы.

Статс-секретарь Госкомимущества лично и непрерывно курировал ход исполнения инвестором бизнес-плана. И требовал жестко, порой даже излишне, и поддерживал тогда, когда требовали интересы общего дела. Главный специалист Н. Эралиева, которая вела в Госкомимуществе все дела Кадамджайского сурьмяного комбината, неформально относилась к нашему проекту. Как к одному из самых важных дел в своей жизни.

Директор Госагентства по геологии В. Зубков всячески поддерживал наши усилия по созданию собственной кыргызстанской сырьевой базы комбината. Начальник Управления аппарата премьер-министра К. Джумалиев сумел оказать нам помощь в такие критические моменты, когда, казалось, из-за причин, выходящих за пределы нашей компетенции, мы вынуждены будем остановить с таким трудом запущенное производство!

Так что не так все плохо в государстве кыргызском, как это иногда хотят представить. Хотя и очень далеко от желаемого.

Вслед за Александром Валитовым хочется отметить, что государство пока не сделало выводов относительно забалансовых долгов и социально-инфраструктурных обязательств, которые лежат на других государственных предприятиях, которым в не самом отдаленном будущем тоже предстоит поиск стратегического инвестора. А ведь история хождения по инвестиционным мукам инвестора КСК должна заставить государственных управляющих подумать, как сделать так, чтобы она стала не пугать будущих инвесторов, а давать им уверенность в целесообразности и выгоды инвестиций в Кыргызстане.

... и ложка меда

Совсем другую историю рассказывает другой инвестор, которому инвестировать в экономику Кыргызстана нравится.

В марте 2004 года ОАО «Токмоцкий завод КСМ» (кирпичный завод) обрел новых хозяев в лице представителей казахстанского бизнеса («Тенир групп») - холдинг, включающий целый ряд предприятий в разных видах деятельности, возглавляемый В. Миснико-

вым, имеющим огромный опыт в предпринимательстве и государственном управлении), пожелавших инвестировать свой капитал в восстановление и возрождение данного производства.

Строительная отрасль показывала хорошие результаты роста, и кирпичное производство в Чуйской области по определению не могло быть убыточным. Однако качество управления заводом до прихода инвестора было таковым, что новое руководство под началом директора Юрия Усольцева начало работу по восстановлению производства практически с «нулевого» уровня. Пришлось в прямом смысле слова латать крышу, завозить оборудование, вновь приучать к трудовой дисциплине рабочих. Усольцев вспоминает, что самым трудным оказалось переломить отношение работников к своему собственному труду. Как это ни странно, но тяжелое экономическое положение в некотором роде «развратило» коллектив, в том плане, что привыкшие к бедственному положению предприятия люди не верили в возможность изменений в их собственной жизни. Сформировалось устойчивое мнение, что все инвесторы приходят на производственные предприятия лишь затем, чтобы получить какую-то личную выгоду, а до самого производства, по сути, дела им нет. Но не прошло и трех месяцев, как новое руководство сумело увлечь весь коллектив, и все силы бросило на восстановление производства. За короткий срок был проведен такой объем работы, который вызывал восхищение у тех, кто видел жалкие остатки бывшего предприятия. И люди тоже изменили свое отношение и к предприятию, и к инвестору: на смену апатии пришли уверенность и желание работать.

Предприятие стало выбиваться в промышленные лидеры Чуйской области. Им стали гордиться, причем не только его иностранные хозяева, но и местные жители. В 2005 году завод посетили два президента страны: в январе Аскар Акаев, а в мае Курманбек Бакиев. Это, наверное, уникальный случай среди промышленных предприятий, и он говорит о том, какое значение придается заводу и как высоко ценятся усилия инвесторов по его реанимированию.

Но не только благосклонность со стороны государства вызывает воодушевление и желание продолжать работу со стороны инвесторов. Большое значение для них имел тот факт, что в Кыргызстане они смогли получить качественное профессиональное обслужива-

ние инвестиционного консультанта. Несмотря на то что в холдинг входят разные компании, в том числе и специализирующиеся на услугах в финансовой сфере, инвесторы решили обратиться к Финансовой компании «Сенти» (сыграли роль долговременные партнерские отношения и репутация).

Вот как оценивает свою работу на рынке Кыргызстана Ю. Усольцев: «До приезда в Бишкек мы имели достаточно слабое представление о рынке ценных бумаг Кыргызстана: насколько он развит, перспективен ли для инвесторов, есть ли на рынке профессиональные брокеры, с которыми мы могли бы сотрудничать. Были, конечно, некоторые тревоги и опасения по этому поводу. Но когда мы в 1995 году начали работать с ФК «Сенти» - одним из участников фондового рынка, все наши сомнения достаточно быстро развеялись. Эта компания сразу показала себя как настоящий профессионал своего дела.

С ФК «Сенти» мы тесно и плодотворно работаем на протяжении уже более десяти лет. Опыт нашей совместной деятельности позволяет говорить об этой компании как о надежном партнере с высоким уровнем профессионализма и ответственности. За это время у нас было много интересных проектов: мы скупали акции у миноритарных акционеров, участвовали в аукционе на приобретение государственной доли, выпускали облигации и многое другое.

За время работы на рынке Кыргызстана мы, безусловно, встречались с определенными трудностями, сопротивлением и даже угрозами. Но в целом, те надежды и ожидания, которые мы возлагали на рынок Кыргызстана, оправдались. Поэтому мы не только продолжаем развивать уже существующий бизнес, но также планируем делать новые инвестиции в перспективные предприятия Кыргызстана».

Глава XIV Корпоративные войны

История нашего рынка ценных бумаг и корпоративного управления помнит несколько «войн», которые, на самом деле, - совершенно нормальное явление в мире корпоративных финансов и корпоративного управления. Во многих странах эти войны носят ожесточенный характер, сопровождаются насилием вплоть до кровопролития и становятся потрясением для общества, трагедией - для их участников. Корпоративные войны в Кыргызстане куда более мирные. Слава Богу, автоматных расстрелов акционеров у нас как-то не практикуется. И тем не менее войны остаются войнами, в которых кто-то нападает, а кто-то защищается. Причиной, естественно, является собственность. По мнению А. Кененбаева, «корпоративные войны - это прекрасный тренинг для их участников, в ходе которого они на практике проникают в глубь корпоративного управления и учатся плавать в нем, как рыба в воде. При этом тренируются все - эмитенты, акционеры, профучастники и регулятор».

Корпоративные войны делятся на две группы: рейдерские захваты и инвесторские заходы. Все морально-этические аспекты этих процессов отражены в двух следующих главах. Здесь мы просто вспомним отдельные моменты некоторых, самых известных за историю отечественного фондового рынка, корпоративных войн. Моменты, оставшиеся в памяти профессиональных участников, так как именно их позиция (но не позиция эмитентов и инвесторов) представляет предмет этого повествования.

АО «Бишкексут». Профессиональными героями истории были два романтика, два ключевых персонажа этой книги - Нелли Симонина и Эрик Таранчиев. Кстати, судьба не раз ставила их по разные стороны баррикад, и им приходилось обмениваться жесткими ударами. Они могли стать врагами, и многие от них ждали именно этого. Но оба они настолько преданы своему делу, настолько влюблены в рынок ценных бумаг, так верят в его будущее, что у них хватило сил и мудрости достойно выйти из тяжелейших конфликтных ситуаций, которые не раз возникали между ними. Во имя общего дела и общих интересов.

Не беремся утверждать, что все обиды прощены и разногласия забыты. Они по-прежнему великие спорщики и яростные оппоненты друг друга. Но это не мешает им близко, часто и конструктивно общаться и чувствовать себя почти родственниками. Без их противостояния и дружбы фондовый рынок лишился бы, пожалуй, самой яркой, эмоционально насыщенной, человеческой интриги, которая, собственно, и есть жизнь. Итак, их первое большое столкновение - АО «Бишкексут».

Российский холдинг «Вимм Билль Данн» (далее ВБД) в конце 90-х годов стремительно разрастался, покупая заводы по всей России. В планы компании входил выход на рынки стран СНГ. Главными товарными позициями ВБД были молочная продукция в широком ассортименте (около двухсот наименований) и сто тридцать пять видов соков.

Юрий Крячков, ставший одним из первых партнеров ВБД в Кыргызстане, вспоминает, как, попав на международную выставку пищевых продуктов в качестве директора представительства корпорации «Довгань» в Кыргызской Республике, он случайно, в шутку раскритиковал томатный сок ВБД, который занимал существенную долю в общем объеме производства компании. Дескать, и «вкус не тот», и «цвет подкачал», и что вообще «в Кыргызстане соки лучше». Через некоторое время на Крячкова вышли представители ВБД и предложили «обосновать критику». А затем попросили встретиться и оказать содействие их представителю, собирающемуся с маркетинговой поездкой в Бишкек. «Довгань» к тому времени был в закате, и Крячков со-

гласился. Он тогда еще не знал, что ближайшие десять лет будут связаны для него с ВБД²⁴.

С этого момента началась история вхождения ВБД в нашу страну. Поначалу компания рассматривала Кыргызстан только как рынок сбыта своей продукции и пыталась пристроить на полки местных магазинов соки «Джей севен». Это удавалось не слишком хорошо - покупательная способность наших граждан была низкой - не до соков. Затем компания стала задумываться о нашей стране как о сырьевой базе для своих заводов: специалисты ВБД при участии Крячкова объездили многие города и веси Кыргызской Республики, изучая производственные мощности перерабатывающей промышленности. И только потом возникла идея создания собственного предприятия по переработке молока. Естественно, что в поле зрения инвесторов - а именно так на тот момент уже позиционировал себя на нашем рынке ВБД - не мог не попасть Бишкекский гормолзавод - АО «Бишкексут». Ситуация на предприятии на тот момент была сложная. Некуда было разливать молоко - не хватало стеклотыловок (многие еще помнят голубоватые поллитровые и литровые молочные бутылки из толстого стекла с крышками из фольги, в которых продавалось заводское молоко) и взять их было неоткуда. Не хватало оборотных средств - с поставщиками сырья рассчитывались маслом по завышенным ценам. Руководство АО «Бишкексут» совершало некие телодвижения для поиска инвестиций и даже вело переговоры по поводу кредита Европейского банка реконструкции и развития, но этот проект касался лишь небольшого сектора молочного рынка - производства мороженого, хотя и был реальным. Но главные проблемы предприятия этот проект не решал. Хотя Карен Оганян, представлявший в то время интересы дирекции завода, говорит об этом проекте как о реальной альтернативе инвестициям ВБД. Думается, что версия об альтернативе воз-

²⁴ Ю. Крячков проработал в ВБД почти десять лет, сначала помогая компании заходить в АО «Бишкексут», потом на разных должностях в новом предприятии и в торговом доме «Вимм Билль Данн - Центральная Азия». До 2004 года был директором Кордайского филиала компании и занимался экспортом продукции АО «Бишкексут» в Казахстан, четыре года был председателем профсоюзного комитета «ВБД - Центральная Азия». Ушел с предприятия, когда Кордайский филиал был переподчинен «ВБД - ЦА - Алматы». В успешном «заходе» инвестора есть несомненная заслуга Крячкова, который в свое время работал с Акаевым в Политехническом институте.

ника гораздо позже, когда польза от инвестиций ВБД стала очевидной, и руководству завода понадобилось приличное объяснение своим действиям, точнее, противодействиям вхождению российского инвестора. Так или иначе было совершенно ясно, что завод нуждается в новом импульсе к развитию вместо медленной деградации. Вместе с тем, на фоне других предприятий завод выглядел достаточно прилично: он работал, были сохранены кадры, многие производственные участки. В Бишкек прилетели специалисты ВБД - юристы, менеджеры по продажам, руководители отдела сбыта.

Но самый первый контакт ВБД с Кыргызстаном произошел раньше, когда с представителем ВБД на инвестиционном саммите в Санкт-Петербурге в 1996 году встретилась Нелли Симонова. Российская компания уже тогда рассматривала теоретический кыргызстанский вариант. ВБД требовалась реальная информация о молочном рынке и производстве в Кыргызстане. Симонова пригласила представителей компании «Вимм Билль Данн» в Бишкек, и визит состоялся. Но российский инвестор объявил тендер на исследование рынка, как и положено в цивилизованном бизнесе. При этом он не удовлетворялся самими заявками претендентов, а провел собственное негласное изучение консалтинговых компаний, в чем потом сам признавался. В тендере выиграла ФК «Сенти». Эта компания не случайно была выбрана ВБД. У ВБД завышенные требования к лояльности, так как большая корпорация не выживет долго, если не будет тщательно подбирать себе деловых партнеров. А в момент прихода на новый рынок, риск компрометации возрастает, соответственно, возрастают требования к лояльности. «Сенти» же за всю свою историю не имела тогда замечаний от контролирующих органов.

Для ФК «Сенти» заказ «Вимм Билль Данн» был совершенно новым делом, и компания сначала была не слишком уверена в собственных силах. Поэтому последовало обращение к Чинарбеку Отунчиеву с предложением выполнять проект вместе. Но Отунчиев не соблазнился предложенными условиями. Кстати, потом, когда инвестиционный проект «Вимм Билль Данн» заработает в полную силу, Чинарбек выразит Нелли Симоновой восхищение ее дальновидностью. Так «Сенти» стала основным партнером «Вимм Билль Данн» в Кыргызской Респу-

блике. В ходе выполнения заказа «Вимм Билль Данна» компания «Сенти» провела исследование рынка молока и выяснила, что вместо официальных тридцати тонн молока в год, Кыргызстан производит ровно в десять раз больше - триста тонн. Это стало решающим фактором для выбора «Вимм Билль Данн», так как триста тонн - пороговое значение для принятия решения об инвестировании. Симонова сумела доказать, что мы производим необходимое количество сырья. Также был выполнен правовой анализ и анализ отрасли. Опираясь на эти данные, «Вимм Билль Данн» принял решение о покупке АО «Бишкексут».

Изначального намерения выкупать контрольный пакет АО «Бишкексут» у компании «Вимм Билль Данн» не было. Наиболее разумный, логичный и простой для инвестора путь - приобрести блокирующий пакет, затем войти в совет директоров и контролировать финансовое положение предприятия, в которое вкладываются деньги. Руководство АО «Бишкексут» об этой программе ВБД знало. Переговоры о сотрудничестве велись между ВБД и заводом около двух лет. Но процесс затянулся, и ВБД, отчаявшись заключить сделку с руководством завода, начал скупку пакета акций. По мнению Эрика Таранчиева, достижению компромисса мешало первоначальное ошибочное поведение инвесторов, которые недооценили своих местных партнеров и вели себя «как в колонии». По мнению Симоновой, дирекция завода просто не хотела предоставлять инвесторам контроль над финансами предприятия и выторговывала более выгодные условия для себя лично. К. Оганян, представлявший в то время интересы дирекции завода, говорит, что завод требовал предоставления четкого инвестиционного плана и выбирал инвестора, так как в то время были и другие предложения. Например, от Европейского банка реконструкции и развития.

Осознав, что инвестор настроен серьезно вложить в предприятие большие деньги, директорат завода понял, что сохранить полный личный контроль над финансовыми потоками предприятия не удастся. Это стало понятно, когда один из самых крупных акционеров - крестьянское хозяйство «Рассвет» - продал свой пакет ВБД. Имеющий на руках тридцатипроцентный пакет акций АО «Бишкексут» ВБД с удивлением обнаружил, что о конструктивном сотрудничестве не может быть и

речи. О цивилизованном входе в управление заводом через место в совете директоров приходится забыть. Что оставалось делать ВБД? Пакет куплен, деньги вложены. Имея серьезные намерения работать в Кыргызстане, ВБД решает купить теперь уже контрольный пакет. Это вполне естественное для инвестора поведение. Началась скупка оставшихся у мелких акционеров акций. В этой гонке присутствовали всякие методы. В том числе и не слишком приглядные и цивилизованные. Таранчиев вспоминает, что некоторые лица от имени ВБД запугивали акционеров, а один из представителей инвестора позволил себе сказать в адрес Таранчиева, который к тому времени был доверительным управляющим пакета дирекции и коллектива, буквально следующее: «Что вы уперлись? На вас каток катится, раздавит и не заметит!».

Но со стороны ВБД, как до, так и в процессе вхождения в АО «Бишкексут», велась и широкая цивилизованная пиар-кампания: раскрывались перспективы инвестирования, развития предприятия, проводились выставки и демонстрировались многочисленные виды продукции. Ю. Крячков вспоминает о том, как проводили выставку в манеже физкультурного института, как устраивали раздачу футболок, бейсболок и соков на площади «Ала-Тоо» в центре города, как угощали соками население СКХ «Рассвет». Целью этих промо-акций было изменение отношения населения к самой компании. Нужно было разрушить образ захватчика, продемонстрировав качество продукции и убедив народ, что производство таких продуктов в Кыргызстане - выгодно в первую очередь для страны. В это же время дирекция завода всячески нападала с помощью средств массовой информации на ФК «Сенти», ведущую скупку акций для ВБД. В чем только ее не обвиняли, и в первую очередь, конечно, в продаже родины, непатриотизме, враждебном отношении к трудовому коллективу и ... к отечественному молоку. Журналисты не слишком вникают в суть происходящего, с радостью хватаясь за любой повод раздуть скандал. И эта первая корпоративная война вновь, к сожалению, подтвердила экономическую безграмотность нашей прессы. ВБД отказался от сотрудничества с журналистами. Ю. Крячков вспоминает, что журналистка одной из столичных газет просто не слушала аргументов компании, априори заняв позицию руководства завода, даже не пытаясь хотя бы изобразить беспристрастность.

Прекратил нападки журналистов на ВБД и «Сенти» тогдашний премьер-министр Амангельды Муралиев, который видел в ВБД не агрессора, пытающегося отнять у страны завод, а инвестора. Хотя поддержка премьера была исключением, нежели правилом. В целом органы государственного управления ничем инвестору не помогли. Да и не могли, наверное. Ведь это была корпоративная война! Тогдашний вице-президент страны Борис Силаев говорил инвесторам буквально следующее: «Сколько вы там вкладываете, пацаны? Пять миллионов? Нет, меньше, чем о десяти миллионах президент и разговаривать не станет». Крячков, сопровождавший инвесторов в «Белый дом» и ставший свидетелем этого «исторического» разговора, был в шоке. И от смысла высказывания, и от его стиля.

Хотя, по мнению Симоновой, брокерской войны здесь не было, так как Таранчиев непосредственно скупкой акций не занимался. Акции скупал ВБД через «Сенти». Акционерам продать их было не просто. Ю. Крячков говорит, что в районе «Сенти» были установлены «патрули» руководства завода, которые отлавливали желающих продать акции сотрудников предприятия еще на подступах к финансовой компании и, используя все методы убеждения, препятствовали их намерению продать акции. Особенно страшной для работников, а потому действенной для руководства, стала угроза увольнения тех, кто решится продать акции. И это была не просто угроза - людей действительно увольняли. Увольняли под разными предложениями, в том числе через изменение штатного расписания. Но у ВБД были большие финансовые возможности, и руководство компании уже пошло на принцип, решив, что «Бишкексут» будет куплен, сколько бы это ни стоило (но грамотный, профессиональный рабочий коллектив при этом сохранится).

В результате сложилась патовая ситуация. Часть пакета была в руках директора и коллектива завода, часть у ВБД, часть придержала директор СКХ «Рассвет», у которой тоже были свои интересы в игре. Свободных акций на рынке практически не осталось. Стороны на время умолкли, а потом поняли, что кроме как договариваться, иного выхода у них просто нет. Директор завода полетела в Москву договариваться с руководством ВБД. Результатом этой корпоративной войны стали обещанные инвестиции, модернизация завода, нормализация работы коллектива. Никто

не пострадал и не проиграл. Это была «здоровая» корпоративная война. Как считает Эрик Таранчиев, «если бы не было инвестиций ВБД, завод продолжал бы ни шатко ни валко влачить свое существование. Не погиб бы. Но и не развивался». Несмотря на первые ошибочные в отношении стилия общения шаги, в дальнейшем российские инвесторы покупали завод красиво, профессионально. Они хотели остаться хорошими в глазах и коллектива, и государства, и общества, так как собирались и дальше работать в нашей стране. Им это в большой мере удалось. К. Оганян считает, что «инвестор выполнил каждый пункт своих обязательств».

АО «Электротехник». И снова профессиональная судьба развела Симонову и Таранчиева по разные стороны спора. Правда, сначала эта самая судьба металась между брокерскими конторами и путала собственные карты. Так, Симоновой изначально поступило предложение купить акции со стороны руководства АО «Электротехник». Не срослось. Прошло некоторое время, и за этими же услугами к «Сенти» обратился другой акционер – российская компания «Кэбот Корпорейшн». Нелли Симонова вновь обратилась к АО «Электротехник», но ответа не получила. Тогда она согласилась представлять интересы «Кэбот Корпорейшн». Кстати, первым брокером «Кэбот Корпорейшн» был Арсланбек Кененбаев, который предпочел выйти из игры, когда понял, что назревает серьезная драка. По его собственному признанию, он всегда считал более выгодным приобретать друзей, чем наживать врагов. Кроме того, связанный земляческими узами с некоторыми участниками процесса (с Атамбаевым), он не мог участвовать в нем дальше по морально-этическим соображениям.

Таранчиев и его брокерская контора «Пассер» представляли интересы АО «Электротехник» и первыми начали скупку акций.

И тогда в рамках этой корпоративной войны начали разыгрываться настоящие брокерские сражения, сопровождавшиеся атаками и контрнатуплениями, обильными нарушениями и большими деньгами. Дошло до того, что стороны передвигались по городу исключительно в сопровождении личной охраны, у служебных машин прокалывались колеса, звучали взаимные угрозы. А однажды у представителя одной из сторон до того сдали нервы, что он позволил себе применить физическую силу в отношении своего оппонента.

Отбирались лицензии и выносились судебные решения, менялись правила биржевой торговли и признавались ничтожными уже заключенные и оплаченные сделки. Брокеров, регистраторов, биржу и депозитарий трясло и лихорадило. Среди их сотрудников сновали адвокаты, следователи и оперативники. Людей таскали на допросы и очные ставки. В общем, все по правилам войны. Некоторые участники тех событий оценивают произошедшее как рейдерский захват. Однако теперь представляется, что «чистого» рейдерства там было мало, рейдеры все-таки действуют через судебные решения и собрания акционеров, а не через скупку акций. Хотя цели были вполне рейдерские – завладеть оборудованием, а именно специальной дорогостоящей машиной по производству металлических цоколей для электрических ламп накаливания. «Электротехник» являлся уникальным на территории СНГ предприятием, обеспечивающим производство этих весьма дорогих машин, которые ставились на всех электроламповых заводах.

Не в пользу версии рейдерства говорит также тот факт, что конфликтующие стороны до объявления войны вполне мирно сотрудничали, являясь крупными акционерами предприятия и даже выполняя совместные контракты. Просто в какой-то момент они не поделили властные полномочия, заподозрили друг друга в нечестных намерениях, и все полетело под откос. Одна из сторон, не выдержав нервного напряжения и опасаясь планов другой стороны, нарушила соглашение о неувеличении пакета и начала скупку. По правилам рынка делалось это через профессиональных участников – брокеров. В результате бывшее руководство завода утратило контроль над предприятием. Но победа другой стороны благополучия предприятию не принесла. Как выразилась Ольга Ночевкина, «никто не выиграл, а само предприятие - проиграло». Время показало, что ни один из брокеров не сражался на «правой» стороне. «Правой» стороны в истории с АО «Электротехник» не было как таковой. Это все было частью одного большого громкого международного дела, связанного с переделом сфер влияния в светотехнической отрасли СНГ и окончательно не завершено до сих пор. Дальнейшие боевые действия переместились на юг и продолжились в отношении Майлуусууйского электролампового завода.

Единственный, кто, пожалуй, смог выиграть в этой истории - некоторые бывшие акционеры предприятия. Ведь стоимость акций за время скупки выросла в сто раз, с пятидесяти до пяти тысяч сомов!!! Зато теперь они никому больше не нужны. Кстати, у Симоновой остался на руках пакет, который заказчики у нее не выкупили, и теперь эти акции - балласт на счетах «Сенти».

Суть брокерского конфликта заключалась в том, что одна из сторон фактически покупала акции по цене ниже, чем могла заплатить вторая сторона. В то время это запрещалось правилами биржевой торговли. Брокер обязан был ввести приказ на продажу в биржевую систему, и акции автоматически должны были достаться тому покупателю, который платит больше. Это не давало возможности совершать прямые сделки. То есть, если гражданин Иванов хочет продать свои акции гражданину Ибрагимову и никому другому, при этом гражданин Ибрагимов согласен заплатить Иванову меньше, чем гражданин Шульц, то такая «прямая» или «регистрационная» сделка будет признана недействительной. По существовавшим тогда правилам гражданин Иванов будет обязан продать акции гражданину Шульцу, даже если это его заклятый враг. Но один из брокеров пошел на это нарушение, придерживая у себя поручения на продажу и выплачивая покупателям за акции суммы меньшие, чем они определялись в тот момент биржевой системой. Очень быстро информация об этом просочилась к конкурирующей стороне, которая инициировала проверку и суд. Суд признал эти сделки ничтожными, а регулятор лишил брокера, виновного в регистрационных сделках, лицензии.

Арсланбек Кененбаев говорит, что история с «Электротехником» сильно повлияла на Кыргызскую фондовую биржу, где в результате были разрешены регистрационные сделки - то есть сделки, при которых продавец продает акции по цене, обговоренной с покупателем, а не по наивысшей цене, которую в данный момент предлагает рынок. Это человеческое право продавца - продать именно этому покупателю и именно по этой цене. Вообще вопрос о регистрационных сделках остается открытым. С одной стороны, они дают держателям акций это человеческое право - продать акцию «своему» покупателю, с другой - могут создать условия для обмана продавца и совершения сделки по заведомо заниженной цене.

«Война» вокруг «Электротехника» стала тренингом. Но тренингом болезненным. Вспоминая те события, Симонова говорит, что «испытывала азарт, спортивный интерес, но в то же время неудовольствие, потому что, когда идет скупка, такая «жесткая» скупка, все друг друга ненавидят, а в этом мало хорошего. Я лишь выполняла свою работу и не лезла во взаимоотношения акционеров, но все же у меня остался нехороший осадок от участия в этой «битве», потому что это была не моя война. И когда я поняла, что мы всего лишь пешки, инструменты в руках людей, не слишком порядочно дерущихся за свои интересы, появилось ощущение поражения, хотя формально, как брокер, я сражение выиграла и мой клиент получил предприятие. И если о работе с ВБД мне приятно вспомнить, и я чувствую удовлетворение от хорошо выполненной работы, то об «Электротехнике» я вспоминаю с горечью. Был ли выбор? Могла ли я отказаться? Такова брокерская судьба - мы не можем остаться в стороне от драк, которые затевают между собой акционеры, это наша работа. Кроме того, рынок такой маленький, что мы часто не можем позволить себе выбирать клиентов. Случается так, что за счет одной такой операции фирма живет потом целый год. Но все же после истории с «Электротехником» я стараюсь не ввязываться в такие «войны» и поставила себе цель - работать с такими инвесторами, за которых потом не будет стыдно. Но это не значит, что я чувствую вину перед какой-то из сторон, ни в коем случае. Там действительно не было правых и виноватых. Я лишь чувствую сожаление, что мы, брокеры, слишком горячились и допускали человеческие ошибки. Вот об этих ошибках я и сожалею. Но эта история нас многому научила, и мы нашли в себе силы сделать выводы и строить свои отношения по-другому».

По мнению Симоновой, главный урок истории заключается в том, что брокеры не могут быть лишь хладнокровными нотариусами, фиксирующими волеизъявление сторон при заключении сделки, они должны отдавать себе отчет - кто их клиенты и каковы их цели. Но и эмитенты должны понимать, что требования прозрачности и открытости, подробной информации о клиенте - это не прихоть брокера, не праздный интерес и уж тем более не досье ради досье, а защита клиента и самозащита брокера.

АО «Кадам». Здесь брокерского сражения как такового не было, и история имеет все признаки рейдерского захвата собственности через правоохранительную систему и манипулирование голосами во время собрания акционеров. Эрик Таранчиев считает, что руководство акционерного общества утратило свои позиции в силу собственной небрежности, невнимательности к вопросам корпоративного управления и определенной «мягкотелости», которая не позволила дать

Корпоративные войны обучают практически-му использованию принципов корпоративного управления и приносят барыши той части профучастников, кто лучше ориентируется в мутном море нашего законодательства. Но задумывая корпоративную войну, нужно помнить, что она потребует еще и больших денег, большого терпения и большой наглости.

достойный отпор посягательствам на собственность акционерного общества. Были, конечно, и некоторые внешние факторы, способствующие захвату.

Бывшие собственники слишком поздно спохватились и слишком вяло организовали оборону. Собственно, оборона началась только тогда, когда захватчик уже купил блокирующий пакет, - сорок процентов акций предприятия. Дальше все было делом техники. В ход пошло использование несовершенных норм закона в отношении проведения общих собраний акционеров и так называемого повторного внеочередного собрания²⁵. Рейдеры воспользовались разбродом и шатанием внутри основной группы акционеров, ловко вбили дополнительный клин между группой недовольных акционеров и руководством, и процесс прошел как по маслу. Историю АО «Кадам» можно приводить в качестве классического примера рейдерского захвата.

АО «Промстройбанк». Это – история неудавшейся попытки захвата, когда менеджмент банка сумел отстоять свою собственность. К 2003 году «Промстройбанк» представлял собой акционерное общество с несколькими тысячами акционеров, при этом сколь-нибудь крупных пакетов не было ни у кого, даже у фактического руководителя банка. При этом в компании был «монопольный, гениальный и авторитарный», по выражению А. Кененбаева,

²⁵ Подробнее об этом см. главу «Далеко ли от КУ до УК?».

менеджмент. Управляться с такой кучей акционеров помогал знаменитый принцип «разделяй и властвуй». Но Арсланбек Кененбаев убежден, что долго сохраняться такая ситуация не могла, и рано или поздно нашлись бы желающие либо скупить большой пакет и поучаствовать в прибылях, либо просто «потрепать нервы» менеджменту, а потом продать ему акции по спекулятивной цене. Так и вышло. Нашелся инвестор, который в результате всех манипуляций скупил до сорока процентов акций банка. При этом стоимость акций банка на рынке резко выросла. Так, до интервенции одна акция банка при номинале в пятьсот сомов продавалась по сто пятьдесят, а в процессе скупки дошла до восьмисот сомов. Выиграли те акционеры, кто вовремя продал акции.

Кстати, мелкие акционеры и брокеры – именно те группы участников рынка, кто вообще-то чаще всех остается в выигрыше в случае корпоративных войн.

На стороне «защищающихся» - «Промстройбанка» - работал Н. Элебаев, который также говорит о структуре акционерного капитала банка как об условии возникновения угрозы. Многие акционеры банка являлись одновременно его сотрудниками и получали акции в качестве поощрений на дивиденды, то есть не покупали их за «живые» деньги, а потому не слишком дорожили этими активами. Такое отношение ряда акционеров позволило «атакующим» относительно легко скупить значительный пакет. Когда со стороны менеджмента стали предприниматься контрмеры, развернулась затяжная судебная война, продолжавшаяся полтора года. Ситуация усугублялась некоторыми особенностями тогдашнего политического расклада в стране: руководитель банка Муратбек Мукашев не был, мягко говоря, горячим сторонником президента Акаева, зато был депутатом парламента. В целом Н. Элебаев подчеркивает, что и с той, и с другой стороны применялись самые разнообразные меры защиты и нападения, использовались все виды ресурсов, включая административный и политический. В конце концов на ситуацию повлияли события марта 2005 года, и Элебаев не берется однозначно говорить о том, каким был бы финал истории, если бы не «веселый» март. Хотя признаки стабилизации наблюдались уже в декабре 2004-го, когда структура акционерного капитала поменялась, и вместо множества очень маленьких пакетов было сформировано меньшее количество более крупных.

Таким образом, вслед за Арсланбеком Кененбаевым нельзя не согласиться с утверждением, что в целом корпоративные войны могут приносить скорее пользу, чем вред в отношении развития рынка в целом. Они обучают всех его участников практическому использованию принципов корпоративного управления и приносят барыши той части из них, кто лучше ориентируется в мутном море нашего корпоративного законодательства. Но задумывая корпоративную войну, нужно помнить, что она потребует, кроме больших знаний, больших денег, большого терпения и большой наглости. Кстати, наглость-то, на самом деле, должна идти в этом списке чуть ли не первой. Для особо чувствительных к эпитетам граждан назовем ее решительностью и смелостью, правда, в отношении чужого имущества.

Но несмотря на всю полезность «тренинга», корпоративная война, как любой передел собственности, вредна для самого рынка ценных бумаг как такового, считает А. Чынгышев. Он подчеркивает, что наши директора продолжают стремиться удерживать контрольные пакеты, тогда как «Дженерал Электрик» или «Форд» управляются акционерами, владеющими пакетами не более пяти процентов акций. Наши-то боятся корпоративных войн. Отсюда и нехватка свободно обращающихся акций на рынке - того самого free float, о котором, кстати, сетуют все профучастники. Например, Н. Элебаев считает, что нет у нас в достаточном объеме ценных бумаг на рынке, нечем брокерам торговать. И портфельным инвесторам нечего делать на нашем рынке, потому как они тоже не могут использовать free float, которого у нас практически нет. Боятся, боятся менеджеры увеличивать долю free float. Так как «фри» она быть перестанет сразу, как только найдется желающий покуситься на их корпоративное царствование. Через корпоративную войну. Вот был у «Промстройбанка» free float, и что вышло? Нет уж, думают менеджеры, лучше «все свое носить с собой».

Глава XV Далеко ли от КУ до УК?

КУ - корпоративное управление
УК - уголовный кодекс

«Корпоративное управление» - это почти магическая формула вместе с «иностранными инвестициями» - чуть ли не двадцать лет манит нас в загадочное будущее капиталистического социализма. Но кто его видел, корпоративное управление?

Собственно, его придумали стародавние мистеры твистеры, которые поняли, что необъятное им не объять. С одной стороны, они устали управлять заводами и пароходами, с другой - завод все-таки существенно отличается от парохода, и для управления им нужны разные профессионалы, наемные менеджеры. А еще капиталистам понадобились новые инструменты управления тысячами своих рабочих и служащих, чьи духовные запросы выросли пропорционально темпу прогресса, и одного лишь жалования в чистом виде им стало не хватать. Все хотели стать чуть-чуть собственниками того, что они делают.

Конечно, в учебниках по экономике приводятся совсем другие причины возникновения КУ (корпоративного управления): аккумуляция капитала потребовала новых форм управления, которые учитывали бы интересы всех собственников, вне зависимости от размера куса пирога. Так-то оно так, а все же изначальные мотивы возникновения и расцвета корпоративного управления на западе далеки от принципов социальной справедливости. Просто западный мир давно уже стал стесняться своих капиталистов с оче-

видным «акуллим оскалом». Крупнейшие и сильнейшие страны - родоначальницы корпоративного управления - стали стремиться придать своим корпоратократиям более гуманный и человеколюбивый образ, изо всех сил стараясь скрыть истинные мотивы, - мотивы строительства империй или имперского реваншизма²⁶.

В нашем же обществе, где социальная справедливость стала мировоззрением миллионов, понятие корпоративного управления

Подчиняясь необходимости «выглядеть прилично» в глазах абстрактного мирового сообщества, но вполне конкретного налогоплательщика и мелкого инвестора, корпоративное управление из уловки капитала трансформировалось в действительно прозрачную и справедливую систему управления и приобрело необратимые черты социальной справедливости.

дополнительно отполировали гуманистическими идеалами и придали ему респектабельный вид справедливой и честной системы управления. И произошла странная вещь: подчиняясь необходимости «выглядеть прилично» в глазах абстрактного мирового сообщества, но

вовне конкретного налогоплательщика и мелкого инвестора, корпоративное управление из уловки капитала трансформировалось в нечто противоположно иное. Оно стало не просто приобретать черты действительно прозрачной и справедливой, основанной на жестких правилах, системы управления, но и приобрело необратимые черты социальной справедливости.

²⁶ Джон Перкинс. Исповедь экономического убийцы, 2004. «В своем устремлении к расширению глобальной империи корпорации, банки и правительства (все вместе — корпоратократия) используют свои финансовые и политические мускулы для того, чтобы наши школы, наш бизнес, наши СМИ поддерживали эту ошибочную концепцию (идею о том, что экономический рост идет на пользу человечеству, и что чем больше рост, тем шире распространяются преимущества. Эта вера также имеет и следствие: люди, превосходящие других в разведении пожара экономического роста, должны быть возвеличены и вознаграждены, в то время как рожденные в отдалении от него предназначены для эксплуатации). Они привели нас к положению, в котором наша глобальная культура представляет собой чудовищный механизм, который требует экспоненциально увеличивающегося обслуживания и количества топлива и, в конечном итоге, потребит все, оказавшееся в поле зрения, и ему не останется ничего иного, nežелти позкрать самого себя. Корпоратократия — это не заговор, но ее члены действительно имеют общие ценности и цели. Одни из наиболее важных целей корпоратократии — увековечение, непрерывное расширение и усиление ее системы».

Но это все в принципе. Частности пока весьма иные. Особенно частности наши, отечественные. В теории модель нашего корпоративного управления разве что не идеальная. Но задачи оценить теоретическую модель не стоит, цель другая – взглянуть на то, что работает, какие опасности и для кого таит в себе сложившаяся практика.

В экспертном сообществе Кыргызстана чуть не сотни граждан с легкостью причислят себя к профессионалам в области корпоративного управления. И что самое поразительное – не соврут. И правда, сотни людей ежедневно так или иначе соприкасаются с системой корпоративного управления и даже имеют собственные – и весьма справедливые – представления о ней. Это целый отряд государственных чиновников в ведомствах, так или иначе соприкасающихся с вопросами собственности; это неяркий, но мощный клан банковской элиты; это сотни сознательных миноритариев; это профессиональные участники рынка ценных бумаг, наконец. Но есть среди этого огромного количества граждан несколько человек, кто опробовал КУ и на практике, и в теории, и в разных вариациях, и на себе, и на примере дружественных и недружественных коллег и партнеров. Их мнение и экспертная оценка представляются наиболее интересными и наиболее ... выстраданными, а потому заслуживающими доверия.

Начнем с того, что два транша кредита (!) Азиатского банка развития на большое, прямо скажем, очень большое количество долларов должны были поднять наше корпоративное управление на невиданную высоту (Э. Таранчиев). По крайней мере, цели были таковы. А что мы имеем? А мы имеем законодательство, которое мало кто понимает, посему правильно пользоваться им не может, а те, кто понимает слишком хорошо, могут пользоваться им не совсем правильно. Во-первых, законодательство наше в сфере корпоративного управления очень сложное, даже с точки зрения профессионалов. Если не сказать больше – нарочно усложненное. Во-вторых, в законодательстве нашем крепко сплелись идеи «полированного» КУ и интересы отдельных лиц, а именно авторов некоторых поправок к последнему варианту Закона «Об акционерных обществах». Речь, в частности, идет, например, об обязательности выплаты дивидендов, даже если все сто процентов акционеров получают эти дивиденды не хотят, предпочитая направить прибыль на другие цели. Аргумент-

ты сторонников этого положения закона традиционны и даже как-то уже не вполне приличны для произнесения вслух в политическом бомонде – до того заезжены. Суть их сводится к защите все тех же миноритариев, мелких акционеров, которых, дескать, директорат и крупные акционеры обирают, лишая законной части прибыли. Что же, формально интересы миноритариев защищены. Но при этом защита стоила дороже самих интересов. Директорат и крупные акци-

Возможность признания и непризнания собрания акционеров состоявшимся создает самый настоящий момент шантажа. Кто-то из акционеров получает возможность шантажировать других своей явкой или неявкой на собрание.

онеры имеют множество других возможностей уводить прибыль из-под дивидендов. Например, создать при производстве «осошку», которая будет заниматься сбытом, а ак-

ционерное общество останется чуть ли не убыточным. Дивиденды как не были источником жизнеобеспечения миноритариев, так и не стали. Начисляются мизерные, совершенно смешные суммы²⁷.

Однако многие акционерные общества в результате обрели стойкую неизлечимую головную боль выплаты этих смешных денег мелким акционерам. Споры нет, есть акционеры, владеющие серьезными диверсифицированными портфелями, которые по зернышку набирают с акционерных обществ по итогам года вполне приличные суммы, но число таких акционеров, прямо скажем, крошечное.

Трудно отрицать, что депутатами, «протасившими» эту поправку в закон, могло двигать что-то, кроме банального популизма. А как же: такая фишка – хороший повод зачислить себя в защитники трудового электората, то бишь мелкого акционера. Одного не захотели понять народные избранники: такой закон – штука не сиюминутная, долгоиграющая, как и когда отзовется она в их собственных акционерных обществах (имеющихся и будущих), Бог весть.

²⁷ К вопросу о дивидендах: в мировой практике фондовых рынков прибыль от владения акциями возникает в момент их выгодной продажи (дороже, чем они были куплены), но никак не за счет получения каких-то космических дивидендов. Такие монстры, как империя Билла Гейтса, годами не выплачивают дивидендов и ничего. В большинстве случаев стабильность и размер дивидендов служат лишь неким индикатором финансового здоровья компании, а их абсолютная величина не позволяет считать их хоть сколь-нибудь серьезным источником дохода держателя акций.

Другая беда нашего корпоративного управления – годовое собрание акционеров. Вот уж воистину гуттаперчивый, широкоформатный инструмент, с помощью которого можно при известной доле находчивости проворачивать самые грандиозные замыслы. За примерами далеко ходить не надо – именно собрание акционеров, а вернее ограничения на признание его состоявшимся, позволило осуществить рейдерский захват АО «К».

По мнению Эрика Таранчиева, годовое собрание должно признаваться состоявшимся всегда, вне зависимости от того, сколько акционеров на нем присутствует. Жизнь-то ведь должна продолжаться! И акционер не обязан участвовать в собрании! Хочет – приходит, не хочет – не приходит, его право!

Для принятия некоторых, жизненно важных для акционерного общества решений, необходимо аж две трети голосов! А попробуй их собери раз, а попробуй собери их второй раз, если вдруг в первый не получилось! Именно этот психологический момент был использован при захвате «К». Акционер, заинтересованный в срыве собрания, просто не пришел на первое. Величина его отсутствующего пакета не позволила признать собрание состоявшимся. При этом обеспечить явку на повторное собрание тех, кто зря пришел на первое, было куда как труднее. В результате сторонников данного акционера на повторном собрании оказалось достаточно для того, чтобы принять нужное акционеру решение: сменить руководство предприятия и сделать с ним то, что и было запланировано – превратить его в торговый центр. Безусловно, с точки зрения экономики недвижимости, большой универсальный магазин в центре города намного целесообразнее и больше радует взгляд, чем угрюмое и запущенное здание галстучной фабрики. Но вот с точки зрения той же социальной справедливости ...

Возможность признания и непризнания собрания акционеров состоявшимся создает самый настоящий момент шантажа. Кто-то из акционеров получает возможность шантажировать других своей явкой или неявкой на собрание. Например, предприятие планирует привлечь инвестиции через рыночное размещение дополнительной эмиссии. Так, чтобы все сто процентов собственников были «за» почти никогда не бывает, а потому любой акционер,

владеющий мало-мальски весомым пакетом, может вдруг сказать инициаторам эмиссии: «Я приду и даже проголосую «за», если вы мне что-нибудь дадите!». А что ему, простите, можно дать? Кусок территории? Комнату в административном корпусе? Или отсыпать энную сумму с текущего счета?

Но что говорить просто о собрании, даже годовом собрании, когда в нашей действительности бытует такой финт, как повторное вне-

Корпоративное управление и споры между акционерами, ведущие к корпоративным войнам, – это разные вещи, их нельзя смешивать. Споры могут возникать и при наличии идеальной системы корпоративного управления. Другой вопрос в том, что корпоративное управление позволяет решать эти споры цивилизованно, не доводя их до войн.

очередное собрание акционеров. По логике русского языка – это, извините, уже очередное внеочередное.

Или вот еще, извольте, – ревизионная комиссия. Орган, проверяющий дея-

тельность предприятия на предмет соблюдения финансовой дисциплины. Тогда как есть внешний аудит – тоже на этот же предмет. И внутренний аудит – о том же. Вообще проверять соблюдение финансовой дисциплины с помощью внешнего и внутреннего аудита имеет смысл в процессе всей деятельности, день за днем, а не постфактум, когда нарушения уже допущены и санкции уже повисли над объектом. Исходя из этого, деятельность ревизионной комиссии оказывается бессмысленной тратой времени, сил и денег (Э. Таранчиев).

Вообще наше законодательство в сфере корпоративного управления, с одной стороны, казалось бы, многими своими принципами направлено на защиту миноритариев, но в то же время эффективных инструментов подлинной их защиты не дает. Это подтверждается многими и многими примерами предприятий, где крупный пакет в 60-80 процентов принадлежит директору, а остальные 40-20 распылены до невозможности. Так вот, такие предприятия фактически находятся не только в управлении, но и в собственности директора, то есть принадлежат одному человеку. И ничего тут уже не сделаешь. В смысле насильственными или запретительными мерами. Так исторически сложилось, таковы издержки переходного периода.

А уж корпоративное управление в акционерных обществах с большой долей государственной собственности – вопрос вообще особый. Начнем с того, что фактически заморозив приватизацию самых интересных объектов (вряд ли кто возьмется сейчас определить приватизационный этап, на котором мы находимся), государство задумалось о создании совершенно особенного способа коррупционного зарабатывания денег для немногочисленных чиновников – участие в советах директоров. Это в высшей степени привлекательная должность (или функция). Ведь некоторые акционерные общества с долей государства открыто закладывают в бюджет чуть ли не по миллиону долларов в год на представительские расходы совета директоров. Заметьте, представительские. Правильно, а какой чиновник согласится в открытую получать вознаграждения за работу в СД, во много раз превышающие его официальную зарплату, – чревато, знаете ли. А представительские – это уже другой коленкор: поди, разберись, что там ушло на мебель для офиса, что на ресторан, а что в личные конверты для членов СД.

Хотя качественная работа в совете директоров – тяжелый и ответственный труд, требующий, помимо квалификации и ответственности, иногда и личного мужества. Этот труд должен оплачиваться и оплачиваться хорошо. Но не до такой же степени! И только в том случае, если у общества есть прибыль.

Аргументы сторонников ввода чиновников в советы директоров вновь банальны: защита государственных интересов и тактическая польза для самого акционерного общества. Например, К. Тургунбаев уверен, что наличие в составе совета директоров «Кыргызнефтегаза» высоких правительственных чинов пошло бы предприятию на пользу. Тогда появилась бы надежда, что правительство станет выполнять собственные обещания по стратегии развития предприятия, выделив, в частности, столь необходимые предприятию пятьдесят миллионов сомов на разведку недр. Кроме того, К. Тургунбаев считает (и с ним согласны многие руководители акционерных обществ), что члены советов директоров должны избираться не менее, чем на три года. Только при этом условии их работа принесет должный эффект предприятию, так как они успеют «сработаться» с обществом, хорошо понять его и внести свой вклад в управление.

Аргументы К. Тургунбаева понятны, однако правительство должно выполнять свои обещания не потому, что того требует совет директоров, а просто потому, что правительство - хозяин своего слова. А эффективность государственных директоров со стратегической точки зрения весьма сомнительна, даже несмотря на определенную тактическую привлекательность.

Приверженность или неприязнь к принципам корпоративного управления зависит от происхождения капитала. Легальный, прозрачный капитал любит акционерные общества и опасается обществ с ограниченной ответственностью.

Сейчас в СД от имени государства восседают бывшие чиновники, но их такое положение вещей не устраивает, и они хотят восстановить себя и в качестве государственных мужей, требуя узаконить совмещение членства в совете директоров коммерческого предприятия и должность на государственной службе (Э. Таранчиев). Понятно, что акционерному обществу это, возможно, и даст в краткосрочной перспективе какие-либо преференции со стороны «дружественного» государственного органа, но на конкурентной и деловой среде, в целом, скажется отвратительно. А и так там не слава Богу. Бывает, правда, что в некоторые СД прорываются люди со стороны, из бизнеса. Формальные условия для этого есть: Госкомимущества, помнится, даже публиковал объявления о конкурсе на замещение вакансий государственных представителей в акционерных обществах. Да вот беда, выбирать по результатам конкурса оказывалось, как правило, особенно не из чего. Все те же. С другой стороны, государству удобно назначать в СД своих или своих из бывших - они люди предсказуемые и управляемые, если не сказать манипулируемые. Вот и получается, что корпоративное управление в понимании государства - это, с одной стороны, возможность нужных людей и нужные предприятия чуть-чуть подкормить, чуть-чуть замарать и чуть-чуть подставить. С другой - сделать это все не за собственный счет, а за счет корпоративных обществ. Как, собственно, это происходит почти во всех сферах государственного управления, где нищенская и не стимулирующая заработная плата заставляет воровать, а государству, вернее его

верхушке, это очень выгодно. Такой чиновник становится легкоуправляемым, он ворует, но стыдится. Он знает, что его начальник знает о его воровстве и ворует сам, потому как иначе достойно не прокормиться. И поводок этого тотального воровства (а здесь имеются в виду все виды незаконных вознаграждений или льгот, даже бесплатная и внеочередная справка) пронизывает всю систему госуправления снизу доверху (дернуть за него, естественно, можно только сверху). Потому и все разговоры о борьбе с коррупцией пока бессмысленны.

Вот бродит, например, в прогрессивных умах идея внедрения анализа регулятивного воздействия. То есть измерителя чиновничьей эффективности: как ты, имярек на должности, за год сработал, как от твоей работы стало другим, - лучше ли? Хуже? Если хуже, то пошел вон. Указ соответствующий вышел. Да все та же беда - как станем исполнять? С того ли начинаем? Может, все же сделать чиновника независимым? Чтобы он никого не боялся? Чтобы зарплата позволяла не воровать и не пресмыкаться перед начальником? Чтобы страшен и суров был только закон? А когда он станет таким освобожденным, сытым и спокойным, то тогда и будет смысл измерять его работу?

А пока для приведения в действие этого воровского поводка есть эффективный механизм - суд. Большая и серьезная часть корпоративного управления по-нашенски. Профучастники рынка ценных бумаг говорят, что их часто приглашают в суд в качестве экспертов (Э. Таранчиев). А и правда, законодательство сложное. С экспертом надежнее. Судья спрашивает. Эксперт отвечает. Все головами кивают, за мыслью следят, суть улавливают. Оглашают решение - эксперт в шоке. Зачем говорил? Зачем слушали? Звали, вообще, зачем? К примеру, продал акционер акции, находящиеся в залоге. Сделка дальше депозитария не идет - незаконная. Покупатель подает в суд ... на банк - залогодержатель. Приглашают эксперта из депозитария, спрашивают: «Что, и правда незаконная?». - Эксперт отвечает: «Так залог же, ваша честь! Как можно? Продавать?!». - «Ага, - говорит судья и решает: иск покупателя ... удовлетворить». Ну что тут скажешь!

Если вернуться к советам директоров и корпоративному управлению, то нельзя не вспомнить акционерные общества, где государственной доли больше нет. В советах директоров таких обществ сидят люди, напрямую подчиненные руководителю, менеджеру. И вроде все гладко: решения, какие нужно, принимаются, какие не нужно, отклоняются. Но того не ведает такой руководитель, что такой с виду послушный совет директоров может стать подобно ящику с динамитом под его собственным креслом: дойдет до таких «удобных» членов СД, что они на деле обладают куда большей властью, чем директор, да и выгонят его. Нет, ну пока, ясное дело, таких примеров не было. А вдруг? Рискует господин менеджер, люди ведь умнеют.

Еще тема - как избираются члены советов директоров на собраниях наших акционерных обществ. Допустим, на собрании нет большинства. Значит, нужен компромисс. Группа «Альфа» пропустит ставленника группы «Бета» Б, а группа «Бета» - ставленника группы «Альфа» А. Вот сидит Б в совете директоров, а мысли в его голове бродят разные, и в удобный момент он вдруг берет и продается группе «Альфа».

Возникает вопрос: а как же тогда должны формироваться советы директоров и в частных акционерных обществах, и в тех, где есть доля государства? У экспертов (Э. Таранчиев) есть мнение, что нужен институт директоров независимых. Как их искать? Один отечественный завод дал объявление в газету. Это способ. Но пока не срабатывает. Собственники (акционеры) того предприятия эту газету не читали, исполнителю директору дела не было. Вот и не получилось. Пока.

Но советы директоров как символ и основа корпоративного управления все же потихоньку вырастают из состояния игрушек или мест для отмыwania взяток. Есть примеры подлинного корпоративного управления, а кто хочет узнать подробнее – вернется к началу книги, к главе «Рожденная приватизацией».

Карен Оганян считает, что корпоративное управление и споры между акционерами, ведущие к корпоративным войнам, – это разные вещи, их нельзя смешивать. Споры могут возникать и при наличии идеальной системы корпоративного управления. Другой вопрос в том, что корпоративное управление позволяет решать

эти споры цивилизованно, не доводя их до войн. В рамках корпоративного управления акционеры владеют ценными бумагами, а не имущественными долями, поэтому угроза передела собственности внутри предприятия, выдела какой-либо имущественной доли, если и есть, то минимальная. Корпоративное управление в этом смысле создает больше стабильности и гарантий для инвестора, чем в случае общества с ограниченной ответственностью, так как при возникновении спорной ситуации меньше угрозы для существования акционерного общества, из которого нельзя выдернуть кусок имущества. По мнению Оганяна, приверженность или неприязнь к принципам корпоративного управления зависит от происхождения капитала. Легальный, прозрачный капитал любит акционерные общества и опасается обществ с ограниченной ответственностью. Другой вопрос в том, что в рамках корпоративного управления требуется дальнейшая отработка механизмов разрешения споров и конфликтов между акционерами и защиты прав мелких акционеров.

Но и не в этом суть современного толкования принципов и смысла корпоративного управления. Традиционно существовала парадигма, которая разделяла корпоративное управление на три различные области функциональной ответственности: акционеры выбирают директоров в совет, директора нанимают менеджмент и устанавливают общие задачи корпорации, а менеджмент управляет ее повседневной деятельностью. Это формула работала десятилетиями в корпорациях, которые сегодня называются аналитиками – корпорациями управляемыми. Но времена изменились. Ускорились информационные потоки, увеличилась скорость конъюнктурных изменений на рынке, и теперь менеджеры могут ошибаться не только в силу лени или низкого уровня компетентности, но просто потому, что не могут успеть за темпом изменений. Поэтому корпорациям требуется другая роль советов директоров. Теперь их задача – поддерживать решения и исправлять неудачную политику. Для этого существуют технологии стратегического аудита работы корпорации со стороны совета директоров. Такая корпорация стала называться направляемой. Ждем-с!

Глава XVI «Веселый Роджер» РЦБ

Лишь бы красный директор плевал на Собрание,
Лишь бы меньше юристу платил содержания,
Лишь бы акционеры в лохов превращались,
Лишь бы серые схемы почаще встречались!

Песня рейдера. www.zahvat.ru .

Президента ВеВе из романа популярного российского адвоката Павла Астахова «Рейдер» ужасно раздражало само это слово. Оно казалось ему каким-то зубодробильным, неудобным, невыговариваемым. Как грейдеры и шмейдеры. Но слово-то само ни при чем. Суть его неприглядна. И суть эта орудует не только на российских просторах. Давно и прочно рейдеры освоили рынок кыргызских предприятий. Есть, правда, своя, страновая специфика, диктуемая в том числе и законодательством.

Все эти истории с состоявшимися и несостоявшимися собраниями акционеров дают большие возможности для так называемых недружественных поглощений или рейдерских захватов приглянувшейся соседской собственности. Как и другие недосказанности в законодательстве. Вообще, по мнению профессионалов, в нашей стране многие увлеченные граждане - депутаты, юристы - занимаются захватами. Закон позволяет. А от захватчика требуется только нахальство.

В рейдерской кампании захват реестра акционеров имеет огромное значение. Это настолько желанная для рейдера добыча, что в России, при невозможности захватить ее, наиболее дерзкие просто создают параллельный, подложный реестр. Получают по нему ре-

шение суда, проводят физический захват, затем правят захваченные документы, а сделавший свое дело фальшивый реестр уничтожают - так же, как «убирают» наемного киллера, отстрелявшего свои заказы (П. Астахов. «Рейдер»). Нас должна уберечь от этого система независимых регистраторов, которые являются держателями реестра. В России такая, правда, тоже есть, но - добровольная. То есть, хочет директор хранить реестр у себя в спецчасти - хранит, не жалко ему денег на безопасность - нанимает внешнего регистратора. У нас же все акционерные общества обязаны хранить реестр у внешнего независимого регистратора. Но это не избавляет реестр от роли инструмента захвата. Он становится ценным и важным, когда начинается массовая скупка акций, реестр позволяет брокерам вылавливать акционеров в домах и на рабочих местах и давить на них, с целью продажи акций по нужной брокерам цене. И как бы ни были независимы регистраторы, всегда найдется способ эту их независимость купировать с помощью несложных рейдерских приемов. Для примера приведем выдержку из письма регистратора N на имя руководителя комиссии по ценным бумагам, написанное в 2000 году, когда к этому регистратору обратилась сторона, заинтересованная в приобретении какой-то доли некоего акционерного общества. Приобретении, которое в планы самого общества явно не входило. Нет у автора полномочий и морального права раскрывать имя подателя сего документа, как нет, если честно, смелости назвать имя ее обидчика – уж слишком одиозная фигура, которая не остановится ни перед чем, а защититься автору, как и регистратору, нечем. Поэтому назовем его N.

«Якобы был подписан договор о намерениях, однако в последнее время руководители АО «X» отказываются продать здание на их условиях. Тогда они начали искать пути воздействия на руководство, в качестве одной из мер они решили искать способ признать недействительным собрание акционеров, отстранить руководство и отменить все решения, принятые им. Все это было рассказано мне для того, чтобы описать все последствия, которые ждут меня как регистратора и руководство, если собрание будет отменено». Далее в этом документе есть и вовсе почти откровение N, эдакого рейдера

всех времен и народов: «... до него только сейчас начинает доходить грандиозность тех последствий, которые могут возникнуть вслед за отменой решений всех предыдущих собраний. Создав прецедент на примере АО «Х» и нашей фирмы, можно отменить решения всех собраний на других предприятиях, и тогда отменяются все решения и сделки, произведенные руководством этих предприятий. Надо только найти на предприятии недовольных акционеров, чтобы дей-

«Надо только найти на предприятии недовольных акционеров, чтобы действовать через них». Это не просто слова. Это евангелие, символ веры любого рейдера. Рейдер может победить, получив первый пакет акций, а иногда достаточно одной акции, десятой и даже сотой доли в акционерном капитале компании. Грамотный юрист с тысячной долей акционерного капитала в руках способен сотворить с компанией больше, чем все кризисы, взятые вместе.

ствовать через них. Используя это, можно произвести передел собственности. Следующие после АО «Х» будут АО «ККСК», «Бишкек-сут», «Автосборочный» и другие. Таким образом можно будет влиять на по-

литику, и он войдет в историю, и я тоже, если помогу ему,... но он готов отказаться от своей идеи, если АО «Х» пойдет ему навстречу». Здесь стоит цитирование завершить. Мотивы господина N становятся слишком прозрачными.

Это письмо было написано в 2000 году. Но сегодня обратить внимание необходимо на принципиальное обоснование своих будущих побед, вырвавшееся у господина N, которого мы сегодня назовем первым профессиональным рейдером Кыргызстана: «Надо только найти на предприятии недовольных акционеров, чтобы действовать через них». О, это не просто слова. Это евангелие, символ веры любого рейдера. Рейдер может победить, получив первый пакет акций, а иногда достаточно одной акции, десятой и даже сотой доли в акционерном капитале компании. Получив любой, самый крошечный пакет акций, рейдер становится тем самым миноритарием, которому теоретически подвластны все информационные потоки предприятия, который наделен колоссальными правами вмешиваться в текущую деятельность компании. Грамотный юрист с тысячной

долей акционерного капитала в руках способен сотворить с компанией больше, чем все кризисы, взятые вместе.

Интересен психологический портрет руководителей, которые чаще других становятся жертвами рейдеров. Павел Астахов так дает его устами своего антигероя, профессионального рейдера Петра Спирского: «Жертва скорее попытается проглотить весь свой скарб с риском подавиться, чем наймет хорошего адвоката для построения действительно надежной защиты. И, само собой, - как черепаха без панциря или еж без иголок – их раскормленные розовые тушки представляли собой исключительно лакомую добычу для поднаторевших в разбое хищников. Кое-кто из них чувствовал опасность, а некоторые даже знали, кто именно из конкурентов «заказал» поглощение их бизнеса рейдерам. Но, не готовые платить за качественную адвокатскую работу, далекие от понимания значения профессионализма и репутации, его будущие жертвы прибегали к услугам разного рода ходатаев, сводников и посредников, легко обещающих «разрулить, отмазать и закрыть» любой вопрос. Естественно, никаких проблем эти ребята не решали, а скорее наоборот, запутывали – даже самые простые ситуации. Но главное, очень многие из них просто сливали всю информацию конкурентам». В ситуации с АО «Х» почти так и было. То ли юридическая «скорая» была вызвана поздно, то ли поздно явилась, но никого спасти не смогла.

И все же способы защиты от рейдерства есть. Превентивная система защиты – ежегодная проверка предприятия на «рейдеропригодность». Эта проверка должна заключаться в выявлении уязвимых мест. Такими могут быть распыленность долей, внутренние конфликты в компании, низкая зарплата топ-менеджеров и, главное, любые нарушения законодательства. Учитывая, что рейдеры используют ресурсы правоохранительной системы и нечестных судей, хорошим инструментом защиты могут стать журналисты: коррумпированные чиновники и сотрудники правоохранительных органов, без поддержки которых нельзя провести захват, не любят лишнего шума.

Эрик Таранчиев предлагает такую последовательность действий при обнаружении угрозы рейдерского захвата. Во-первых, необходи-

мо срочно выявить свои слабые места, найти те «жабры», в которые готов вцепиться рейдер. Естественно, проверить реестр, «вычислить» и «обезвредить» тех, кто способен «сдать». Тут же, не медля, выяснить, какова цель захватчиков, и понять: объект интересен им как бизнес или как набор имущества. Если как бизнес, то нужно найти заказчика, скорее всего, конкурента, попытаться с ним договориться или подготовиться к обороне, если переговоры не будут успешными.

Профучастникам Кыргызстана невыгодно заниматься рейдерством. Наш рынок маленький и прозрачный, о каждой попытке рейдерства мгновенно узнает вся профессиональная общественность и эмитенты. Связываться с таким брокером приличные инвесторы не станут, и его карьера будет обречена.

Кстати, когда речь идет о перспективном бизнесе, само понятие «рейдерство» не всегда применимо. Уместнее сказать - поглощение. А вот какой

оно будет носить характер – дружественный или недружественный, во многом зависит от владельца этого бизнеса. Вспомним, например, поглощение АО «Бишкексут» российским холдингом «Вимм Билль Данн».

Другое дело, если «клиент» заинтересовал рейдера как набор некоторого имущества. Тут способов нападения - миллион. Рейдеру, в отличие от доброкачественного «поглотителя», нет дела до финансового состояния предприятия и возможных последствий насильственных, силовых методов. Поэтому в ход может идти любая, даже крошечная зацепка во внутренних или внешних документах компании. Главное здесь – получить доступ к информации. Эрик Таранчиев признается, что в умах некоторых профессиональных участников рынка ценных бумаг Кыргызстана даже бродила бредовая идея создать компанию, которая, купив по одной акции интересных предприятий, шаталась бы по кабинетам менеджеров и рейдировала бы их в своих интересах или в интересах заказчиков. Идея бредовая, с точки зрения морали. С точки зрения выгоды - вполне даже рациональная и не такая уж фантастическая.

Больше того, идея эта в чем-то уже опробована на рынке Кыргызстана. Правда, с другими целями. Борис Исаков вспоминает,

что еще на заре фондового рынка, в азартные времена купонных аукционов, компания BNC покупала пакеты акций некоторых предприятий с единственной целью – предложить их выкупить (но уже совсем по другой цене) директорам этих предприятий, чтобы избежать вмешательства ребят из BNC в жизнедеятельность вверенных им объектов.

Здесь важно обратить внимание читателя на один момент, связанный с деятельностью профессиональных участников рынка. Многие из них имеют буквально по одной акции множества предприятий, но сделаны эти покупки не в рейдерских целях. Занимаясь инвестиционными консультациями, профучастники обязаны знать, какое предприятие они рекомендуют своему клиенту-инвестору. Поэтому они покупают по одной акции предприятия, чтобы получить более свободный доступ к информации об эмитенте. Легальный доступ к легальной информации. Кстати, профучастникам невыгодно заниматься рейдерством. Наш рынок маленький и прозрачный, о каждой попытке рейдерства мгновенно узнает вся профессиональная общественность и эмитенты. Связываться с таким брокером приличные инвесторы не станут, и его карьера будет обречена.

Рейдер же, купив акцию, суется в компанию с целью «зацепиться» за нарушения и вовлечь предприятие в проверки и разбирательства с правоохранительными органами. Сначала возникает ревизионное аудиторское заключение, а потом предложение инициативного аудита. Можно купить в налоговой результаты последней проверки. Можно наслать новую проверку. В целом бизнес небезопасный, конечно, но денежный.

Как бороться? Просто: тщательно следить за внутренними процессами, мгновенно обрубить все «хвосты», все легальные коридоры для рейдеров. Можно, конечно, обрубить и нелегальные, но это труднее и опаснее для жизни. У наших «жертв», к сожалению, часто просто не остается выбора. В отличие, например, от жертв итальянских. Там господа из Коза Ностры, обращая свой заинтересованный взор на предпринимателя или корпорацию, сначала приходят к ним с предложением продать объект по

вполне приемлемым рыночным ценам, а уж только после отказа особо упорных подвергают физическому воздействию. У нас же, как правило, никаких приемлемых предложений не делают. У нас предлагают отдать бизнес или предприятие, с чисто отечественной непосредственностью, просто так.

Есть и другой способ – так называемый долговой. Воспользоваться им рейдеры могут и через банк, и самостоятельно. Если самостоятельно, то выглядеть это будет так. К намеченной жертве, у которой, как у каждого уважающего себя налогового объекта, есть мешок долгов перед мыслимыми и немыслимыми кредиторами - от налоговой до телефонной компании, придут «щедрые» господа с предложением оплатить долги. Например, за энную долю собственности. Получив согласие, наплачивают столько долгов, что хозяин вдруг обнаруживает, что хозяин не он, а кто-то другой. Кстати, в старом законодательстве была норма, которая запрещала отдавать в зачет долга акции. Теперь это ограничение сняли.

Банковский путь несколько иной. Например, крупнейший кредитор компании не хочет банкротить перспективное предприятие, но деньги по каким-то причинам хочет получить здесь и сейчас. В залоге же у него чаще всего собственность, в том числе акции. Если это просто банк, то у него, как правило, нет желания возиться с активами, и он предпочитает найти способ вернуть деньги. А если это не просто банк, если за этим банком явственно видны «уши» финансово-промышленной группировки? То тогда по этой схеме можно захватить практически любую компанию. Достаточно лишь найти «верные» банковские решения.

Каковы цели сегодняшних рейдеров Кыргызстана? Чтобы глубже понять их, стоит сначала прислушаться к тому, что сами рейдеры говорят о своей «миссии». Коррупция и несовершенство законов помогали и помогают рейдерству в любой стране. По-настоящему быстрый рост бизнеса возможен лишь там, где законы еще несовершенны, а власти коррумпированы. И как только законники учтут все, а чиновники перестанут «брать», мир просто остановится (П. Астахов. «Рейдер»). У наших же рейдеров есть еще «социальная», «экономическая» и «политическая» позиции.

«Социальная» - итоги приватизации несправедливы. Захват «полезен» для экономики («экономическая» позиция), потому что неэффективные собственники не умеют делать бизнес, не дают стране расти так, как могло бы быть без них. «Политическая» же позиция связана с бывшим президентом и его окружением, после бегства которых нужно срочно все у всех отобрать и заново поделить. Ни «социальная», ни «экономическая», ни «политическая» позиции критики не выдерживают. Это не правовой подход. Это подход тех, кто берет штурмом, разрушает старое до основания и экспроприрует экспроприаторов. Это мы уже проходили. Ампула же «санитаров бизнеса» носит и вовсе пиратский, бандитский характер и подобает лишь исповедникам принципа «прав тот, у кого сила» под пиратским флагом – «Веселым Роджером». Это, господа, идеология даже не волков, а шакалов.

На самом же деле цель классического рейдерства (а у нас оно классическое, поверьте) – захватить добычу, порвать ее на куски и куски продать. Причем очень часто бывает, что интересуется даже не весь комплекс предприятия, а его отдельная часть. В романе Астахова целью рейдеров, захвативших бывшее оборонное НИИ оказался ... пансионат, где губернское начальство вознамерилось возвести суперсовременный, суперэлитный, супердоходный развлекательный комплекс. В историях же отечественных рейдерских захватов, за редким исключением, подлинной целью рейдеров становится городская земля.

Земли, незастроенной земли, пригодной к коммерческому использованию и жилой застройке, в Бишкеке каждый день становится все меньше, и она становится все дороже и дороже. И это ситуация, которая не изменится в обозримом будущем. Это процесс, который растянется на долгие, долгие годы, потому как способов увеличения количества земли в ограниченном городском пространстве нет и нигде в мире не придумано. Поэтому наши рейдеры похожи на этаких конкистадоров, отбирающих у туземцев их земли силой. В роли туземцев, с «розовыми раскормленными тушками», первыми выступили акционерные общества, преобразованные из бывших заводов и фабрик, расположенные непосредственно в

городе, особенно - в центре. Многие предприятия можно считать действующими весьма и весьма условно, так как все их «действия» ограничиваются безмятежным сидением в административном здании, большая часть которого сдается в аренду за сумму, позволяющую директору, бухгалтеру, иногда еще секретарше и водителю безбедно обеспечивать свои умеренные запросы. Территория же предприятий, измеряемая иногда гектарами, пустует. В лучшем

Чем рейдерство отличается от поглощения? Поглощение - это присоединение чужого бизнеса, когда более активная компания любыми методами захватывает конкурента, а после захвата сохраняет профиль бизнеса. Природа рейдерства - иная. В основе всех целей рейдерства лежит лишь одна первичная цель - разрушение или сиюминутное обогащение в ущерб всему остальному. Рейдер подобен пьяному галлу, который жжет древние римские книги, чтобы зажарить кусок мяса.

случае частично используется небольшими кустарными производствами. Так долго не бывает. Спрос на землю есть, и спрос большой. Удерживать таким примитивным способом в собственности

гектары и гектары земли вечно не получится. Рынок так или иначе приспособит эти земли под более эффективное использование, что мы, собственно, уже всюду наблюдаем на примере территории Шампанвинкомбината, где в скором будущем будут построены элитные жилые комплексы. Сам же комбинат благополучно переехал в пригород.

Кстати, Нелли Симонова считает, что если бы Бишкекский гормолзавод не купил в свое время российский инвестор, то его рано или поздно постигла бы судьба жертвы рейдерского захвата, но цель была бы уже не само производство, а исключительно его территории.

И это эффективно, с точки зрения рынка. Поэтому вопрос «будет или не будет передел прав на землю» - не стоит. Стоит вопрос: как этот передел будет происходить? По шакальим законам рейдерства или по законам правового государства?

Когда владельцы собственности поймут эту исторически-рыночную неизбежность, у них останется два пути: самим искать до-

бросовестного покупателя на землю или пытаться самостоятельно строить эффективный бизнес на принадлежащем им земельном богатстве. Придется извлекать из комфортного кабинета свою раскормленную тушку.

Не стоит думать, что рейдерство - это изобретение последних десятилетий, а место его рождения - просторы СНГ. Начнем с того, что самый яркий всплеск насильственных слияний и поглощений наблюдался в мире в 70-80 годах прошлого века, когда по множеству стран прокатилась болезненная, беспринципная, но азартная, как золотая лихорадка, волна рейдерских, по сути, захватов собственности, что положило начало эре транснациональных корпораций, эре корпоратократии. Но и еще раньше, примерно в эпоху мамонтов и пещерного быта, более сильный и безжалостный индивид отобрал у слабого кусок мяса, и, нагло ухмыляясь, сожрал его на глазах у беспомощного сородича. И в какие формы не облекалось бы рейдерство, какими стягами не размахивало бы, какими «миссиями» не прикрывалось, суть его останется, и имя этой сути известно давно - это грабеж.

Чем рейдерство отличается от недружественного поглощения? Поглощение, все равно, дружественное или недружественное является, по сути, присоединением чужого бизнеса. Оно чаще встречается среди конкурирующих компаний, когда более активная, даже агрессивная компания законными или незаконными методами захватывает конкурента, а после захвата так или иначе сохраняет профиль бизнеса. Либо преобразует захваченный объект в свое подразделение, либо сохраняет его в виде отдельного хозяйствующего субъекта. И даже когда объект разбирается по винтику, а винтики потом используются по своему назначению, но на другом месте, - такой захват все равно остается поглощением, пусть и недружественным. Кстати, недружественное поглощение начинается обычно лишь после того, как компании пытались, но не смогли договориться.

Природа рейдерства - иная. В основе всех декларируемых целей рейдерства лежит лишь одна первичная цель - разрушение или сиюминутное обогащение в ущерб всему остальному, что, в сущ-

ности, то же разрушение. Рейдер подобен пьяному галлу, который жжет древние римские книги, чтобы зажарить кусок мяса. Те, кто обладает стратегическим мышлением, оделены наследием цивилизации, облагорожены тысячелетней культурой человечества, видят эту сущность рейдерства и не могут приветствовать его ни в каких формах. Тех, кто этого не видит, остается только пожалеть. Ибо, как свидетельствует логика развития человеческого в человеке, они неизбежно падут жертвами своих «собратьев по оружию» и от этого же оружия. Рано или поздно.

Глава XVII Закон мстит

К сожалению, нельзя привести исчерпывающий список рейдерских методов и столь же исчерпывающий список противорейдерских мер. Закон как набор определенных норм развивается, трансформируется, «заживляя» на своем «теле» «дыры», сквозь которые на объект просачивается рейдер. Но жизнь ставит новые задачи, и закон как живой инструмент сталкивается с новыми «дырами», открывающими новые возможности для рейдерских захватов. Системное противостояние рейдерам возможно только там, где закон читится и в мелочах, и в принципе. Если акции куплены на законные доходы, если бизнес прозрачен, а управленцы управляемы, рейдеру труднее находить лазейки для проникновения на предприятие. Рейдер бросается на то предприятие, откуда сильнее несет уклонением от налогов, обманом, воровством и коррупцией. У нас же не найдешь акционерного общества из числа приватизированных, где бы не было нарушений законодательства. Даже там, где люди стремились соблюдать закон, они нарушали его по неведению, которое, как известно, от ответственности не освобождает. И цепляться рейдеры могут (и цепляются) за бесконечные «ущемления прав акционеров, неопубликования годового баланса, нарушения порядка избрания совета директоров или правления» и так далее, и так далее.

До недавнего времени излюбленным рейдерским приемом было оспаривание в суде решения общего собрания акционеров, и есть немало примеров, когда с помощью одного безвестного минорита-

рия инициировался бесконечный судебный процесс, приводивший в конце концов к смене управления в акционерном обществе.

Другая широко применимая недавно практика - арест акций. С его помощью, в принципе, можно было принять любое нужное решение. Чтобы исключить из голосования неугодного акционера, достаточно было определения суда о наложении ареста на акции в качестве меры по обеспечению иска. Достаточно лишь было «убедить» судью арестовать акции, и, пока суд да дело, провести через собрание абсолютно любое решение. Есть целая группа юристов, которые, поднатюпы в корпоративных войнах и рейдерских захватах, проворачивали эти аресты в течение нескольких часов. И можно не сомневаться, что через арест акций в стране было отнято у собственников далеко не одно предприятие.

Наталья Галлямова, владеющая широкой практикой участия в процессах, связанных с корпоративным правом, и видевшая настоящие рейдерские захваты, считает, что в нашей стране стопроцентную защиту от рейдера не может обеспечить никто. Ни акционеры, ни само акционерное общество, ни независимые юристы. Но не потому, что все наши акционерные общества поголовно нарушают закон. Ситуация куда печальнее. У нас от рейдера не могут полностью обезопасить себя даже те, кто свято соблюдает букву закона. Потому что одной буквы закона мало. Закон полон и эффективен, когда у него есть дух. Свообразным же духом закона может считаться единообразие правоприменительной практики. Иными словами, должна работать прецедентарная составляющая судебной системы, когда в одинаковых ситуациях буква закона разными судьями толкуется одинаково. У нас этого нет. Каждый судья рассматривает статью закона по-своему, и потому судебные решения в республике абсолютно непредсказуемы. Даже будучи на двести процентов уверенным в своей правоте, юрист идет в суд, не зная, как в данном случае конкретный судья истолкует данную норму, и какое решение он примет. Вот и получается, что закон как не выходил, так и не выходит из «дышлого» состояния. При этом есть механизм, регулирующий единообразие практики правоприменения в Кыргызской Республике. Это постановления пленума Верховного суда. Проще говоря, Верховный суд должен отслеживать «проблемные» статьи законов, применяя кото-

рые судьи могут сталкиваться с разным его пониманием и прочтением. Обнаружив такую «двусмысленную» норму, пленум Верховного суда должен обсудить все аспекты конкретного случая правоприменения и вынести решение, которое позволило бы судьям однозначно толковать данную статью закона. Судьи же должны следовать решению пленума, что и обеспечивало бы реальное единообразие практики правоприменения. Но этого не происходит. Наталья Галлямова не смогла вспомнить ни одного постановления пленума Верховного суда относительно единообразия практики правоприменения в корпоративном законодательстве, хотя сама не раз сталкивалась с разным применением одной и той же статьи.

Еще один механизм «поддержки» рейдерства, опирающийся на вольные или невольные нарушения законодательства сторонами в корпоративных процессах, – правоохранительная система и чиновничья среда. Наталья Галлямова назвала ее «самовозбуждающейся, саморегулируемой и самовозрождающейся» системой, подобной спруту, щупальца которого растут с тем большей активностью, с чем большим усердием их обрубить. Государство, похоже, делает все, чтобы люди окончательно перестали ему доверять. Статистика Международного третейского суда говорит о том, что предприниматели и акционеры стремятся решать проблемы своих взаимоотношений через третейский суд, избегая обращаться к суду государственному. Они ему не верят. Коллеги из государственных судов обижаются на Н. Галлямову, когда она открыто говорит об этом недоверии, но проблема-то не в Н. Галлямовой! Если она перестанет об этом говорить, доверия к государственному суду не прибавится. Больные судебная и правоохранительная системы сами по себе не выправятся.

И все это и логично, и оскомины набило, и похоже на замкнутый круг, и выглядит безысходно. И никто из юристов не дал автору ответ на вопрос «что делать?».

Павел Астахов в своей книге «Рейдер» уповаet только на закон, на его абсолютное соблюдение как гарантию от покушения на собственность. В России так же, как и во всех постсоветских странах, жертвами рейдеров становятся в первую очередь и легче всего его нарушители. Недаром в книге Астахова жертва захвата выглядит не намного

привлекательнее, чем ее обидчик. Но Астахов не довел свою мысль до конца. На наш взгляд, сегодняшняя ситуация вокруг захватов и насильственных отчуждений акционерной (да и не только акционерной) собственности – не что иное, как Месть Закона за его систематическое попрание и унижение.

Не будем лукавить. В нашей стране «красивый» уход от налогов – это признак «продвинутой» и финансового таланта. Надежная

крыша и маленькая взятка - свидетельство предприимчивости. Обман государства и закона в целом - настоящее проявление доблести. Ну кто, скажите, всерьез воспринимает Закон? Всерьез воспринимают и активно занимаются поисками путей его наилучшего обмана. Он дурак, этот

Закон мстит в первую очередь тем, кто особенно изощренно, увлеченно, с выдумкой унижал и топтал его на протяжении пятнадцати лет. Но его месьть слепа. Заодно он мстит и тем, кто, в общем-то, ничего против Закона не имел и соблюдать его был бы рад, но сдавался на «милость» принципа «как все, так и я». И в этом смысле рейдерство стало порождением этой мести.

Закон, он как свадебный генерал сидит в углу стола нашей экономики и жизни, и всем плевать, чем он там дышит. Мы лишь от случая к случаю вытаскиваем его на свет, стряхиваем пыль и с удовольствием демонстрируем мировому сообществу: смотрите, мол, какой он у нас, бравый и правильный. Стоит же сообществу отвернуться, мы пинком отправляем Закон в тот же темный угол, где он и сидит изо дня в день. И вот теперь он мстит. Мстит в первую очередь тем, кто особенно изощренно, увлеченно, с выдумкой унижал и топтал его на протяжении пятнадцати лет. Но его месьть слепа. Заодно он мстит и тем, кто, в общем-то, ничего против Закона не имел и соблюдать его был бы рад, но сдавался на «милость» принципа «как все, так и я». И в этом смысле рейдерство стало порождением этой мести.

Но просвет все же остается. Те, кто понимает, что безнаказанно унижать Его Величество Закон нельзя, имеют больше шансов защититься от рейдеров. Наталья Галлямова говорит, что некоторые предприниматели, которые пять лет назад слово «юрист» и слышать не хотели, сами обращаются за юридической «чисткой» своего бизнеса, желая работать на законной основе, получать законные доходы. Не

желая бояться рейдеров. Да и самих захватов, по мнению Галлямовой, стало чуть меньше, и они стали не такими жесткими и грубыми, как еще буквально пять лет назад.

Кстати, сама Галлямова, будучи акционером, тоже стала жертвой рейдерского покушения, когда новый акционер, купив около 20 процентов акций, пришел на предприятие, не скрывая своих намерений силой произвести его захват, пользуясь своим высоким служебным положением. Спасло Галлямову и других акционеров предприятия только то, что их не было за что «ухватить», и что действовали они строго по Закону. Кстати, эта тенденция - защищаться соблюдением Закона - начала проявляться в соседних странах немного раньше, чем у нас. Когда в России, на главном национальном телевизионном канале показали сюжет о рейдерских захватах, назвав вещи своими именами, стало понятно, что государство объявляет этому явлению войну. Книга известного адвоката под красноречивым названием «Рейдер» – подтверждение того же процесса. Признав, что оплотом рейдерства являются судебная и правоохранительная системы, государство взялось за нешуточную их чистку и тряску. Естественно, за год-два такие монстры не сдадутся, но позиция федеральных властей в этом отношении жесткая. Подобное же происходит и в Казахстане. Там власть признала право одних компаний поглощать и захватывать другие компании, но принимает действенные меры, чтобы ввести этот процесс в нормальное рыночное русло и держать его под собственным контролем. Нельзя, правда, не отметить, что эти процессы и в России, и в Казахстане сопровождаются одним очень важным рефреном: самый главный рейдер – это центральная власть. Это вписывается в рамки централизованного управления и усиления вертикали власти, которые имеют место в обеих странах. Это вписывается в политику сильных государств. Признаем, что не вписывается в некоторые моральные рамки, но это неизбежные издержки становления крупных держав. Позиционируя себя как рейдеров, они чистят общество и бизнес, решают комплекс проблем государственного и национального значения. Наше же доморощенное рейдерство, с одной стороны, плевать хотело на центральную власть, с другой – во многом с ней срослось. Государство как бы делится, как бы вступило в сговор с рейдерами всех мастей

и довольствуется их подачками. Так происходит потому, что государственная власть наша – не монолит, машина ее осуществления плохо управляема, раздираема противоречиями и нездоровой конкуренцией, и в таком своем положении наша государственная власть представляет собой удобный объект для переговоров с рейдерами, условия в которых диктуют отнюдь не представители власти.

Государство-рейдер - это, конечно, плохо. Но государство, живущее подачками рейдеров, хуже во сто крат.

живущее подачками рейдеров, хуже во сто крат. А начинать масштабную борьбу с этим явлением нужно, по мнению К. Оганяна, с формулировки юридического понятия рейдерства.

Что касается корпораций, то Карен Оганян предлагает простой и эффективный первый шаг - ввести в законодательство норму, которая подразумевала бы моментальное уголовное преследование лиц, включая чиновников, заподозренных в применении рейдерских приемов.

* * *

Постскриптум

Недавние опросы адвокатского и прокурорского корпуса Москвы и Санкт-Петербурга на предмет рейдерства показали, что юристы не желают говорить о рейдерстве, а книгу Астахова воспринимают как корпоративное предательство. Обида прокуроров понятна - не слишком приглядно они выглядят на страницах произведения известного адвоката. Интересно, что обиженными и преданными себя чувствуют и адвокаты: они считают, что раскрывая мошеннические схемы по отторжению чужой собственности с помощью правоприменения, автор, по сути, дает советы начинающим рейдерам. Отечественные юристы о рейдерах в Кыргызстане говорить тоже не хотят. С одной стороны, они связаны обязательствами перед клиентами, с другой - не хотят «учить» пиратским приемчикам неофитов. Вопрос: что вреднее - молчать или говорить? Мы выбрали первое.

Глава XVIII Уходящие Хранители

Грустная судьба у отечественного регистраторского бизнеса. Он частично вымирает²⁸, частично трансформируется. Логика рынка неумолима и оправдана. И все же грустно – народ регистраторский вершины не покоряет и флагами не машет, он тихо «пашет», он трудился и трудится в военно-полевых условиях, наравне с авангардом – биржей и брокерами. А грустно потому, что вместе с регистраторами, такими, какими они виделись несколько лет назад, уходит творческое сообщество Хранителей прав на ценные бумаги. Сообщество небольшое, но подобное классической музыке в какофонии рынка.

Еще в 2002 году один из регистраторских лидеров – Ольга Ночевкина говорила автору, что будущее регистраторов туманно. Но роль, которую регистраторы выполняли и пока еще продолжают выполнять, существенна не только для фондового рынка, но и для общества в целом. «По сути своей деятельности регистратор несет огромную общественную и социальную нагрузку, играет большую роль в установлении и развитии цивилизованных корпоративных отношений. Деятельность и роль регистратора можно обоснованно сравнивать с ролью нотариуса, который заверяет гражданские и иные виды отношений. Мы по тому же принципу заверяем отношения корпоративные. Особую важность имеет то, что все эти

²⁸ О. Ночевкина не согласна с такой формулировкой, она считает, что регистраторы не вымирают, а трансформируются, но автор все же рискнула оставить определение его состояния как вымирание. Так, ради литературы.

отношения затрагивают имущественные интересы акционеров, влияют на их материальное положение, а зачастую и обеспечивают доступ к ресурсам управления предприятием... помимо регистрации имущественных прав мы выполняем еще ряд необходимых в системе корпоративных отношений функций, которые кроме нас никто взять на себя не может. Например, проведение корпоративных мероприятий или работа с мелкими акционерами – физическими лицами. В этом, кстати, заключается еще одна общественная роль института регистраторов – постоянное, непрерывное, бесконечное консультирование и эмитентов, и акционеров. Что касается мероприятий, то ни одно общее собрание акционеров без участия регистратора не может считаться легитимным.

...мы всегда стараемся настроить акционеров на сотрудничество, отговариваем их от необдуманных жалоб в инстанции, предлагаем пойти на откровенный разговор с руководством эмитента, чтобы прийти к взаимному согласию без лишней нервозности».

Регистраторская деятельность требует крайней щепетильности, тщательности, внимания к законам и людям. Поэтому люди в этом бизнесе собрались, по большей части, тихие, интеллигентные, внимательные. Прессинг им приходится выдерживать немалый, а доходы их несерьезны. «Регистраторы являются хранителями огромного количества информации, имеющей еще более весомую коммерческую ценность. Это накладывает на нас огромную ответственность и требует крайней осторожности в ее использовании. Ведь всем хорошо известно, что некоторые не слишком щепетильные «предприниматели» не брезгают никакими методами давления на регистраторов. ... стоит рассказать о том, что положение регистратора в обществе и экономической системе совершенно неадекватно его роли. Нас постоянно пытаются использовать для достижения целей, связанных с переделом собственности... применяются различные схемы, широко известные в мире, изобретенные в России, и даже наши собственные, отечественные «разработки» моделей корпоративных войн. И в каждом из этих случаев ключевым объектом давления выступает регистратор как носитель и Хранитель основополагающей информации о собственности и

собственников. Мы же в этих «войнах» абсолютно не защищены. Причем я говорю не о законодательных актах или иных фундаментальных вещах, а об элементарных средствах безопасности в бизнесе. Наше имущественное положение таково, что мы не в состоянии обеспечить себе даже необходимый минимум безопасности – поставить сигнализацию или нанять охрану».

Как получилось, что такой серьезный институт не смог обеспечить свою финансовую состоятельность? Почему от выступлений регистраторов веет незащищенностью и безысходностью? Например, некий банк, получив лицензию на деятельность по ведению реестра ... просто не решился соваться, побоялся ввязываться, осознавая, что вместе с клиентами к нему придут давление, шантаж, угрозы. А деньги не придут.

Опасения, что ситуация будет складываться именно так, высказывались еще в период зарождения института регистраторства. По мнению О. Ночевкиной, регистраторов с подачи USAID взрастили искусственно – в рамках глобального эксперимента по созданию фондового рынка. Правительство решило отдать ведение реестров в частные руки, как и организацию торгов на бирже. Но если в отношении биржи решение было оправданным, то в отношении регистраторов время показало его неоднозначность. Хотя, например, в России регистраторы тоже частные, но их деятельность по ведению реестров и охране ценной коммерческой информации поддерживается государством в лице регулятора, который силовым методом устанавливает высокие тарифы на услуги регистраторов. Высокими тарифами российские Хранители относительно защищены от давления и манипуляций. Но и там, несмотря на все принимаемые меры, реестры пропадают и попадают в руки рейдеров, и там изобретаются способы нейтрализации неугодных регистраторов. У нас же регистраторам не предоставили даже такой формальной государственной защиты и поддержки. Сами эмитенты по доброй воле больших денег за ведение реестра не заплатят никогда. С одной стороны, зачем платить больше, когда можно заплатить меньше, с другой – многие предприятия так и не осознали необходимость регистраторского института и платить за его суще-

ствование и безопасное развитие не хотят. «Поддерживаемые донорами, мы брали за свои услуги буквально копейки, к чему предприятия и привыкли. Потом, когда доноры ушли, резко повысить плату за свои услуги для неплатежеспособных предприятий мы не могли. Вот и тянется такое ненормальное положение вещей до сегодняшнего дня». Интервью, выдержки из которого здесь приводятся, было написано в 2002 году, но ситуация с тех пор мало изменилась. Эмитенты смирились с необходимостью платить за ведение реестра, но стиснув зубы, и поступления от них так и не покрывают расходы регистраторов.

Вот и пытается регистратор удержаться на плаву и даже сохранить репутацию. Хотя удается это, конечно, далеко не всегда. Например, в известных в республике случаях корпоративных захватов, реестры всегда оказывались в руках брокеров. Причем это не значит, что брокеры сами подкупали регистраторов или иными способами добывали заветные списки. Случалось и так, что реестры для скупки акций брокерам предоставляли ... иностранные инвесторы. Уж как они их добывали - вопрос особый. Так или иначе, слабость и незащищенность регистраторов не позволяла и не позволяет им обеспечить не только безопасность ценной коммерческой информации, но и собственную, личную безопасность. Как признавалась одна из женщин-регистраторов, эмитент или инвестор готовы предоставить охрану на период скупки акций, но что станет с семьей регистратора потом, ни инвестора, ни эмитента не волнует.

Снова обратимся к письму регистратора из предыдущей главы: «Все это было рассказано мне для того, чтобы описать все последствия, которые ждут меня как регистратора и руководство предприятия, если собрание будет отменено. Чтобы избежать этого, я должна убедить руководство АО «Х» продать им здание, иначе они начнут применять карательные меры по отношению ко мне. По словам N, они, пользуясь личными связями, заручились поддержкой Генеральной прокуратуры о возбуждении против меня уголовного дела, если я откажусь помочь. Будто бы уже назначена кандидатура следователя, который будет заниматься мной, но этот

следователь управляемый. Если в процессе следствия я сдамся и начну действовать в их пользу, то дело тут же закроют». Этот документ - с виду бесстрастный комментарий событий, но он почти трагичен в своей простоте и незащищенности. Этот крик о помощи и предупреждение профессионала читать равнодушно просто невозможно. Вообще, регистраторов за их недлинную историю унижали много и часто. Унижали «наездами» и угрозами, проверками и подозрениями. Унижали взятками: легко ли было академичным и интеллигентным по духу регистраторам продавать реестры под давлением и запугиванием? Легко ли было автору цитируемого выше письма сдать на милость фондового агрессора? При этом унижали регистраторов все: инвесторы, эмитенты, брокеры, государство, и даже сами униженные мелкие акционеры. И регистраторы устали.

По аналогии с государственной регистрацией прав на недвижимое имущество в Госрегистре, позиция сторонников государственной регистрации прав на ценные бумаги становится все сильнее, а аргументы все убедительнее. И если сопротивление противников «огосударствления» рынка окончательно преодолеть пока не удастся, то вот относительно централизации регистраторского дела, последние сомнения, похоже, отпали. Ночевкина спокойно говорит о необходимости, более того, неизбежности централизации информационного регистраторского поля: «За тринадцать лет работы у меня скопилось огромное количество информации, нужной людям. Множество акционеров обращается за различными справками, консультациями. Государство хочет забрать всю эту информацию, все реестры себе. Опасения и позиция государства понятны, но мы предлагаем другой, переходный вариант – сделать систему хранения централизованной, через Центральный депозитарий, когда все сделки с ценными бумагами, проходя через биржу и депозитарий, будут автоматически «садиться» в реестр. Такая система защитит регистраторов от давления со стороны нечестных игроков: регистратор не сможет зайти в систему и незаконно внести изменения в реестр. Автоматизация и централизация снимает часть непосильной ноши с плеч регистраторов и лишает рынок

возможности манипулирования. Это реально уже сейчас, вопрос упирается исключительно в технические аспекты и проблемы программного обеспечения». Сторонниками централизации регистраторской информации являются также и брокеры, которые сегодня буквально плачут от количества оформляемых в ходе совершения сделки бумаг. Им приходится заполнять много передаточных распоряжений для различных агентов и участников сделки: для себя, для клиента, для регистратора, для депозитария. И все это деньги, деньги и деньги. Автоматизация облегчит и удешевит нелегкий брокерский труд.

А вообще брокеры и регистраторы – антагонисты. Эрик Таранчиев говорит, что брокеры еще в 1994 году были против создания института независимых регистраторов, выступая за единый, центральный депозитарий. А Нелли Симонова подчеркивает, что в наших условиях регистраторы не могли быть независимыми, они всегда зависели от эмитентов, и есть немало примеров, когда во время корпоративных конфликтов под давлением своих клиентов-эмитентов, вернее их менеджмента, регистраторы занимали ту или иную сторону и препятствовали законному совершению сделок. Регистратору достаточно просто не выйти на работу, чтобы притормозить сделку. Э. Таранчиев: «До указа 99-го были случаи, когда к регистратору приходили граждане в масках и «ласково» уговаривали переписать имена владельцев ценных бумаг в реестрах акционерных обществ. Все регистраторы зависели от эмитентов».

Так что профессиональная среда для регистраторов, несмотря на прекрасные личные отношения с ведущими брокерами, скорее неблагоприятная, чем стимулирующая, партнерская.

Ольга Ночевкина справедливо полагает, что регистраторы сделали невозможное – прижились на искусственно созданной почве. Нет сомнений, что их опыт и знания будут и дальше использоваться рынком ценных бумаг и эмитентами. И все же ... сообщество регистраторское изменится, оно уже меняется. В первые годы работы в регистраторском бизнесе сложилась традиция хранить не только информацию, реестры, интересы клиентов, но и оберегать некую «приличную атмосферу в общении между самими реги-

страторами». Например, не принято было переманивать друг у друга клиентов. Сегодня ситуация меняется на глазах. Новые фирмы, приходящие в бизнес (вот ведь удивительно: рынок узкий, не более 700-800 эмитентов, кому требуются услуги регистраторов, а новички находятся! – не иначе как видят здесь некие «скрытые возможности»), подобной щепетильностью по отношению к конкурентам не обременены. Оно и понятно, в ментальности поколения, повзрослевшего без пионерии и комсомола, нет сантиментов социальной справедливости, «чувства локтя» и прочей атрибутики из кодекса строителя коммунизма. Они больше не воспринимают конкурента как коллегу, соратника, товарища по общей борьбе. Только как конкурента. А чего с ним церемониться? Вот и уходят в прошлое Хранители. Кто в другой бизнес, кто из страны. На смену «одухотворенному» регистраторскому бизнесу, сознающему свою социальную роль нейтрального Хранения, замученному безденежьем и униженному, приходит безличная и равнодушная к страстям человеческим автоматизированная Система. И это хорошо, хорошо для бизнеса, для фондового рынка, для эмитентов и инвесторов, но, согласитесь, немножко грустно.

Глава XIX

ЦД (Центральный депозитарий)

Центральный депозитарий является важнейшим элементом рынка ценных бумаг Кыргызской Республики наряду с биржей. Однако в отличие от Кыргызской фондовой биржи, созданной внезапно и не опиравшейся на необходимый ей вторичный рынок, ЦД возник как естественное порождение возникшего рыночного спроса на его услуги.

Рождение ЦД было трудным и во многом болезненным, однако стало одним из первых примеров успешного поиска компромисса между противоборствующими интересами на рынке. История возникновения ЦД поучительна для тех, кто стремится достичь согласия во имя общей цели, даже если стратегические и тактические цели каждой из сторон приходят в противоречие.

Начнем с того, что к 1997 году увеличившееся количество сделок с ценными бумагами и неорганизованная торговля ими вызывали большую тревогу за состояние рынка у всех, кто был с ним связан. Стало ясно, что только биржа и регистраторы не могут обеспечить прозрачность ценообразования и сохранность прав собственности. Необходим был институт, обеспечивающий номинальное хранение ценных бумаг в момент перехода прав и дополняющий систему прозрачного ценообразования. Таким институтом должен был стать центральный депозитарий. Профессиональные участники рынка «дозрели» до осознания его необходимости, а консультанты в лице USAID были готовы предоставить технологии и финансовую помощь для создания этого института.

Но тут на фондовом горизонте республики будто ниоткуда вдруг возник центральный депозитарий, к которому участники рынка ценных бумаг Кыргызстана отношения не имели.

Абдыжапар Тагаев рассказывает, как через Джоомарта Оторбаева он познакомился с московской группой предпринимателей во главе с Сергеем Безмертным, которые имели опыт работы на российском фондовом рынке. Они предложили, а Тагаев поддержал идею о внедрении этого опыта в Кыргызской Республике. В результате через указ президента была создана Кыргызская инвестиционно-финансовая корпорация (КИФК), в составе которой были крупные компании «Кыргызстан аба жолдору», Кадамджайский сурьмяный комбинат и другие, а также упомянутая московская корпорация под патронажем Юрия Лужкова. КИФК представлял собой финансовый конгломерат и включал семь направлений деятельности. Кумушбек Шамканов говорит, что КИФК намеревался заниматься одновременно развитием электронной фондовой биржи, банковской деятельностью, созданием депозитария и регистраторством. Также КИФК был участником Бишкекского муниципального займа и намеревался открыть страховую компанию.

Сегодня представляется, что членство в КИФКе крупных отечественных корпораций носило чисто номинальный характер, и вошли они туда не по острой необходимости, а скорее по политическому принуждению. Амбиции КИФКа были поистине грандиозными и проистекали они из амбиций подлинного учредителя – Московской инвестиционной корпорации²⁹.

Многое из планов КИФК успел реализовать или, по крайней мере, начать делать. Базируясь на территории ВДНХ, основатели КИФКа провели презентацию для профессиональных участников, чиновников и прессы, показывая им работу электронной фондовой биржи. Кроме того, получив благословение сверху в виде указа президента,

²⁹ Специализированное предприятие «Московская инвестиционная корпорация» создана по завершении первого (ваучерного) этапа российской приватизации распоряжением премьера правительства г. Москвы от 29.06.1994г. № 1167-ПП в качестве агента правительства для выполнения комплекса жизненно важных для города функций на фондовом рынке. Источник: <http://gisis.ru/Scripts/Share/GISIS/MIC/MICAboutDetailed.aspx>

ощущая поддержку крупных государственных руководителей, включая Абдыжапара Тагаева (бывшего тогда первым вице-премьер-министром страны), и являясь, по сути, правительственным фондовым агентом, КИФК стал претендовать на монопольную роль на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики.

О том, что КИФК действительно вполне мог преследовать цели монополизации фондового рынка в качестве правительственного агента, свидетельствуют официальные цели КИФКа: «Корпорация была создана в целях ускорения развития финансового рынка, обеспечения структурной перестройки экономики, совершенствования механизма *приватизации принадлежащих государству предприятий* и хозяйственных объединений, управления ими (выделено мною – Н. Д.), повышения эффективности государственной инвестиционной политики, создания условий для широкого привлечения финансовых ресурсов на внутреннем и внешнем рынках и кредитования приоритетных программ социального и экономического развития, а также использования благоприятных условий международного рынка для реализации республиканских инвестиционных проектов». Как видно из приведенной цитаты, в сферу интересов КИФКа попадали не только вопросы фондового рынка, но и структурная перестройка экономики, включая приватизацию и управление приватизированными предприятиями. Учитывая московскую предприимчивость с одной стороны, и жадность одних и наивность других государственных местных чиновников – с другой, можно только догадываться, каких «высот» мог бы достичь этот финансовый монстр.

Это ставило под вопрос успешность всех многолетних усилий правительства, профессионалов и USAID по созданию независимого профессионального рынка ценных бумаг и его инфраструктуры. Создание КИФКа вызвало бурю возмущения в профессиональном сообществе. Кумушбек Шамканов, работавший некоторое время в КИФКе, признается, что основания для опасений в монополизации у профи были. Таранчиев: «Мы почувствовали угрозу появления структуры, аналогичной Нацбанку. Мы приложили много усилий к тому, чтобы КИФК не смог работать на нашем рынке без нас. Пользовались любой возможностью, чтобы рассказать чиновникам и общественности, как на

самом деле должен создаваться депозитарий; изучили их документы и выявили там наличие «дутого» капитала – «прав на права».

Американцы со своей стороны тоже бросились убеждать А. Тагаева в недопустимости монополизации рынка через КИФК. Убеждать Абдыжапара Тагаева отказаться от поддержки корпорации приехал крупный чиновник USAID из Алматы. Между ними состоялся откровенный разговор, в ходе которого представитель USAID пытался выяснить, нет ли у Тагаева или руководства страны личных интересов в отношении будущих успехов КИФКа. Профессиональные участники рынка, со своей стороны, пытались формировать общественное мнение, неблагоприятное для дальнейшего развития КИФКа. Весь этот комплекс мер, эдвокаси-кампания, как сказали бы сегодня, убедили Тагаева отступить от КИФКа и согласиться с позицией USAID. Сегодня Тагаев считает, что главной ошибкой USAID на тот момент была закрытость информации в отношении собственных планов. Например, он узнал о том, что USAID планирует оказать Кыргызстану поддержку в создании и развитии депозитарной деятельности, только после того, как КИФК официально открыл свой Центральный депозитарий³⁰.

К чести москвичей нужно отметить, что они «особо не дрались», не стали прибегать к запрещенным приемам, которые развитые и более сильные страны применяют в отношении стран, стоящих на более низкой, в их понимании, ступени развития. Не получилось – значит, не получилось. Они свернулись и ушли с рынка. Хотя инвестировали в созданный ими финансовый холдинг немалые средства, обучили персонал.

³⁰ Это было общее слабое место в отношении политики USAID в Кыргызстане в то время. Тогда широкая общественность слабо представляла себе средние и долгосрочные планы и цели Агентства США по международному развитию и результаты работы агентства. Политика USAID была направлена на то, чтобы при освещении какого-либо результата подчеркнуть роль местных партнеров (причем как в случае успеха, так и в случае неудачи). И только в последние годы USAID изменил свое отношение к собственной публичной позиции, став больше внимания уделять освещению в СМИ деятельности агентства и его проектов. Это изменение во всех отношениях позитивно как для USAID, так и для его местных партнеров и несомненно будет способствовать более адекватному восприятию роли USAID в развитии кыргызстанского общества и экономики со стороны граждан Кыргызстана.

Но Центральный депозитарий и местные партнеры москвичей, получившие первый опыт работы в сфере профессиональной депозитарной деятельности, остались. В их числе особо нужно отметить Кумушбека Шамканова, который стал первым президентом Центрального депозитария. В число учредителей ЦД вошли местные профессиональные участники, заменив выбывших москвичей. Кумушбек Шамканов вспоминает, что первый год работы был очень трудным. Приходилось разрабатывать все с нуля, начиная с форм договоров, заканчивая структурой организации и программным продуктом. ЦД стартовал, по сути, как регистратор, имея двадцать пять реестров акционерных обществ, которые и обеспечивали его доходы на первых порах. Трудности депозитария усугубились дефолтом 1998 года: учредительные взносы в ЦД выражались в долларах, и когда рухнула валюта, организации пришлось тяжело.

К. Шамканов вспоминает, что отечественные компании трудно шли на контакт с ЦД, но все же чуть позже ЦД смог приступить к номинальному хранению ценных бумаг крупных клиентов. Существенно помогло ЦД привлечение в качестве клиентов крупных казахстанских инвесторов, которые стали хранить в ЦД свои пакеты ценных бумаг. А некоторые из них, например, «АТФ-банк», стали иностранными акционерами Центрального депозитария.

Естественно, «отстояв» свою версию ЦД, американцы не могли бросить его на произвол судьбы, а потому оказывали молодому депозитарию всю необходимую техническую помощь в течение нескольких первых лет его работы. Шамканову много пришлось работать с USAID над реализацией технической помощи, результатом которой стало оснащение ЦД. Также именно при Шамканове была достигнута договоренность с USAID о покупке для депозитария собственного здания. В 1999 году ЦД установил партнерские отношения с Турецким центральным депозитарием, подписав с его президентом меморандум о сотрудничестве.

В 1999 году Тагаев (в то время уже президент биржи) предложил на должность председателя совета директоров депозитария Арсланбека Кененбаева. Для Кененбаева такой вариант развития

событий стал полной неожиданностью. Он признается, что в тот момент брать на себя ответственность за развитие ЦД ему было непросто. USAID через «Прагму» продолжал оказывать поддержку ЦД. Но все понимали, что бесконечно это «искусственное вскармливание» продолжаться не будет, а сам депозитарий оставался убыточным. Кененбаеву, Залепо, Таранчиеву и Шамканову через указ 99-го удалось добиться того, чтобы все сделки проводились не только через биржу, но и через депозитарий, и только благодаря этому нововведению, «прицепившись» к бирже, ЦД удалось выжить. Вместе с тем Арсланбек Кененбаев уверен и по сей день, что указ 99-го, который принудительно «завел» все сделки с ценными бумагами на биржу и депозитарий, - указ нерыночный, он позволяет бирже и ЦД зарабатывать «неправильные» деньги. Эти деньги, по мнению Кененбаева, относятся к категории «искусственного вскармливания».

Кумушбек Шамканов внес большой вклад в становление ЦД, его роль признается профессионалами и по сей день. Однако к 2000 году его отношения с советом директоров депозитария стали напряженными. Вообще, что в бирже, что в депозитарии, благодаря характеру, компетентности и амбициям профессиональных участников, складываются такие советы директоров, что все исполнительные руководители вспоминают его многие годы спустя. Шамканов же считает, что он был неудобным для директоров руководителем, так как не желал беспрекословно подчиняться их решениям, если бывал не согласен. Серьезный конфликт возник, когда совет директоров решил урезать заработную плату работникам депозитария, против чего Шамканов категорически возражал. Здесь важно учесть еще одно обстоятельство. Наш менталитет не позволяет младшим командовать старшими. Так же трудно бывает выстроить иерархию служебных отношений и субординацию между ровесниками и людьми близко знакомыми с давних пор. В этом отношении рабочие взаимоотношения К. Шамканова с директорами не сложились. Примечательно, что предмет спора, который стал последней каплей в этом противостоянии, - заработная плата сотрудников депозитария - и по сей день остается таковым. Так,

нынешнему президенту депозитария Эрику Таранчиеву и тогдашнему члену совета директоров теперь приходится самому бороться с советом директоров за повышение заработной платы сотрудникам депозитария.

Шамканов ушел из депозитария, считая, что перерос эту должность. Он ни о чем не жалеет, но нельзя не заметить в нем остаточные проявления обиды на людей, которые не поддержали его в тот момент, и от которых он считал себя вправе ждать поддержки. Эта история носит частный характер и не стала бы приводиться в книге, если бы не иллюстрировала стиль и суть корпоративных отношений, сложившихся в профессиональных структурах нашего фондового рынка. Этот стиль отражает высоту, которую должен занимать совет директоров в любой корпорации, и роль, которую играет каждый член совета директоров, вне зависимости от его возраста и социального статуса.

Итак, в 2000 году совет директоров назначил на должность президента Центрального депозитария Андрея Залепо. Кененбаев считает, что Залепо внес в работу депозитария некую «новую волну», которая позволила вывести ЦД на безубыточную деятельность, нарастить активы, и это устойчивое положение депозитарий сохраняет по сегодняшний день.

Но по сегодняшний день существование ЦД в нынешней его форме остается предметом ожесточенного спора. Абдудалип Султанов, например, выступает сторонником государственного депозитария. Он считает, что Центральный депозитарий будет независимой организацией и станет выражать интересы рыночного сообщества в целом, обеспечивая равенство участников рынка при принятии управленческих решений в том случае, если не менее половины его капитала будет принадлежать государству. Что участие представителей государства в органах управления должно обеспечить открытость и прозрачность Центрального депозитария. Что ЦД должен иметь государственную поддержку и политические гарантии через закрепление его статуса на национальном уровне и участие государства в управлении и капитале.

Позиция спорная даже на дилетантский взгляд. Политиче-

ские гарантии и статус национального клирингового (расчетного) центра вполне достижимы и без участия государства в капитале и управлении, достаточно определенных шагов в законодательной сфере. Кстати, то, что ЦД в его нынешнем виде уже занимается обслуживанием торгов государственными ценными бумагами, уже по существу придает ему статус национального клирингового центра.

Справедливости ради нужно отметить, что Абдудалип Султанов не «бьется насмерть» за государственный депозитарий, а лишь предлагает его в качестве меры, способствующей, по его мнению, развитию рынка. Имеет право.

Профессионалы же, в частности, Эрик Таранчиев, вообще не видят предмета для спора. С его точки зрения, говорить о государственном депозитарии имело смысл только на начальном этапе развития депозитарной деятельности, так как для становления и развития такой сложной системы и обеспечения ее оптимальной безопасности нужны достаточно большие деньги.

Кстати, благодаря усилиям профессиональных участников и USAID, Кыргызской Республике и ее государственному бюджету создание Центрального депозитария, как, впрочем, и фондовой биржи, не стоило ни тыйына (А. Тагаев). Что касается международной практики, то так называемая группа тридцати (G 30), организация, объединяющая тридцать наиболее продвинувшихся в развитии фондового рынка стран, имеет свои рекомендации относительно депозитария, в полном соответствии с которыми и создан наш Центральный депозитарий в его сегодняшнем виде. Принципы G 30 в данном случае сводятся к тому, что один участник имеет один голос. Причем соответствие рекомендациям «группы тридцати» было заложено в соглашении между правительством Кыргызской Республики и USAID, которое, в свою очередь, стало базовым документом при создании ЦД. Исходя из этого документа, начальное участие государства в создании ЦД имело место. Хотя и не носило финансового характера. Что же касается участия представителей государства в управлении Центральным депозитарием, то, учитывая общую логику отношения нашего государства к нашему

фондовому рынку, трудно ожидать от него какого-то особенно стимулирующего или хотя бы позитивного участия. По крайней мере, так было до последнего времени.

Трудно не заметить, что история создания и развития Центрального депозитария покрыта флером драматизма, конфликтов и противостояний. Но при этом бросается в глаза также то, что ЦД стал безусловным примером победы конструктивизма над амбициями, косностью и групповыми интересами. Хотя нередко он же и становился их жертвой. Позитив в том, что жертвоприношение никогда не доводилось до логического конца, и депозитарию сохраняли жизнь. И жизнь его входит сегодня в нормальную колею.

Глава XX Бишкекский фальстарт³¹

Самый состоятельный залогодатель нашей страны – это ее столица, город Бишкек. В самом деле, сколько стоит вся муниципальная собственность города, которую можно выставить в качестве обеспечения займа? Астрономические суммы! И это колоссальное обеспечение может привлечь невиданные по размерам и эффективности займы, муниципальные займы, которые давно стали широкой и постоянной практикой не только столиц, но и множества самых разных по размеру муниципалитетов мира. Москва, Астана и Киев преобразились во многом благодаря муниципальным ценным бумагам. И Бишкек, впечатленный открывшимися перспективами, вошел в 1997 году в фондовый рынок, удачно выпустив и успешно разместив облигации муниципального займа (бонды³²). Вошел, а, фактически, «прыгнул», как оказалось, выше головы и «вперед батьки». Фальстарт.

Вообще-то, это был смелый, неординарный шаг, который вполне отвечал духу того времени. Вспомним, 1997 год – это последний год фондового бума, предшествовавший мировому обвалу 1998 года. Тогда многим казалось, и казалось не без оснований, что фондовый рынок предоставляет неограниченные возможности для привлечения капитала и на нем найдется достойное место и для нашей страны. Краткосрочный (от недели до месяца) инструмент

³¹ Фальстарт – в спорте преждевременно взятый старт.

³² Принятое в профессиональной лексике название облигаций.

на фондовом рынке, да еще с таким обеспечением, не мог не привлечь внимания портфельных инвесторов со всего мира. По всем экономическим раскладкам, бишкекский облигационный заем был просто обречен на успех. Первый транш в десять миллионов сомов был размещен буквально за месяц, и мэрия сумела заработать на нем 198 тысяч сомов. Второй транш был запланирован на сумму в двадцать миллионов, а третий – в тридцать миллионов сомов. Светлана Мельникова работала в то время заместителем начальника горфинуправления столицы плюс заведомо по ценным бумагам мэрии и непосредственно вела все работы, связанные с муниципальным займом. Она вспоминает, что ее электронный ящик был буквально завален предложениями и запросами от потенциальных покупателей. Мировые инвестиционные банки и рискованные фонды были готовы работать с бишкекскими бумагами вплотную – так, например, английский Global Invest Found был готов полностью купить второй транш займа. Но и местные инвесторы тоже проявили себя на муниципальном фондовом рынке. Особенно привлекательными бишкекские бонды выглядели для юридических лиц, так как доходы, полученные от этих облигаций, не облагались налогами. Конечно, тогдашнему мэру столицы Борису Силаеву первое время пришлось действовать и административно-командными методами, побуждая юридические лица покупать облигации города. Но ведь ребенка мы тоже учим ходить, иногда принуждая его сделать первый шаг, так что упрекать Силаева в злоупотреблении проблематично. В общем, первый транш «улетел со свистом» и «со свистом» же вернул городу заработанное.

Планы были грандиозные. Бишкек умудрился получить кредитный рейтинг В+ в международных рейтинговых агентствах прежде, чем о нем начала задумываться страна, что, собственно, правилами рейтинговых агентств не допускалось. Однако они пошли на их нарушение, чтобы поддержать такое пионерство неизвестной азиатской республики. Их специалисты методично и кропотливо работали с мэрией над присвоением рейтинга и были очень разочарованы, когда город прекратил видеть в поддержании рейтинга необходимость. «Бродил» в коридорах мэрии и проект

по финансированию жилищного строительства с помощью муниципальных займов. Планировалось привлечь к застройке частные строительные компании, деньги горожан, город собирался взять на себя коммуникации, землю и организацию общего склада. Но строительные компании на компромисс не пошли – по их раскладкам, двухкомнатные квартиры обошлись бы по шесть тысяч долларов США, тогда как на вторичном рынке старые квартиры в этот период стоили дешевле. А еще сменивший Силаева на посту мэра Феликс Кулов в проекте замахивался на евробонды.

Но тут очнулись скептики. Во-первых, одними из главных виновников того, что последующие транши не состоялись, а муниципальные займы приказали долго жить, Мельникова считает коллег-журналистов. В духе времени они потрясли с газетных страниц стандартным набором страшилок: рухнувшей финансовой пирамидой в окружении обманутых вкладчиков. Их тоже трудно упрекать в предвзятости: даже нынешние журналисты с трудом отличают дивиденд от эмитента, чего уж было ожидать от их в 1997 - 98 годах! Хотя противниками муниципальных облигаций выступали не случайные поденщики газетной полосы. Мельниковой особенно запомнились выступления Елены Лиственной, которая была участником пресс-клуба при фондовой бирже и могла получить всю дополнительную информацию, чтобы увидеть плюсы муниципального займа, но не сделала этого. В общем, в прессе развернулась кампания против инициативы мэрии. Обвиняли город, в частности, в том, что средства, поступающие от продажи бондов, инвестируются в государственные ценные бумаги. Особо ретивые усмотрели в этом признаки финансовой пирамиды. Однако Светлана Мельникова утверждает, что это был вполне законный на начальном этапе арбитражный заем и на тот момент альтернативы для инвестирования «коротких» денег не было. Все внутренние инвесторы, включая самые устойчивые коммерческие банки, размещали свои деньги в ГКВ, и никому это в вину не вменялось.

Помимо финансовой пирамиды, которая, положила руку на сердце, вообще была притянута искусственно, аргументом противников муниципального займа было обеспечение, залог. Действительно, в

то время законодательство в отношении муниципальных займов и муниципальной собственности было не разработано (закон о муниципальной собственности на имущество был принят только через семь лет – в 2004 году). И поэтому фактически, бишкекский муниципальный заем 1997 года обеспечивало все, что находилось на территории города: парки, исторические и культурные объекты, административные, включая правительственные, здания.

Ни второго, ни третьего транша бишкекского муниципального займа фондовый рынок так и не увидел. Государство просто испугалось нового, не очень понятного финансового инструмента и поспешило его прихлопнуть, следуя известной чиновничьей мудрости «как бы чего не вышло».

Кстати, сегодня профучастники – брокеры – признаются, что тогда их тоже несколько раздражала эта инициатива, так как городские муниципальные бумаги шли

мимо брокерских контор и мимо биржи, они теряли потенциальный заработок и, конечно, восторга по этому поводу не испытывали. Вполне понятная профессиональная ревность. И все же им жаль, что заем захлебнулся, так как, в принципе, в недалеком будущем, когда президентский указ 1998 года перевел на биржу все сделки с ценными бумагами, муниципальные бонды очень пригодились бы в качестве дополнительного инструмента для оживления рынка. И те же брокеры неплохо бы смогли на них заработать.

Был еще один подводный камень, вставший на пути бишкекского займа. Дело в том, что он разрабатывался и осуществлялся по технологиям и при поддержке команды фондовиков из Москвы, которые, по мнению наших профучастников, «как медведи вломились в рынок, даже не поздоровавшись с местными участниками». Действительно, именно при участии москвичей (КИФК) выпускался первый транш займа и разрабатывался проект жилищных сертификатов. Абдыжапар Тагаев вспоминает, что корпорацию создавали при его участии через указ президента, то есть сверху. Частью этой мощной, по мнению Тагаева, идеи было развитие депозитарной деятельности. Это вызвало раздражение как у местных профессиональных участников, так и у USAID, в планах которого

был собственный вариант развития депозитария, но на основе американских технологий и при участии местных профессионалов. И несмотря на то, что идея действительно была мощной, могла принести хорошие плоды, такое вхождение на рынок было несколько бесцеремонным, даже грубым, вызвало возмущение и неприязнь. И все же, хотя КИФК и стал предметом раздора на рынке, его возникновение нельзя считать причиной провала бишкекского займа.

Смена руководства в городе также не являлась причиной прекращения муниципального фондового проекта. Пришедший на смену Борису Силаеву³³ Феликс Кулов проникся масштабностью и эффективностью проекта и поначалу поддержал его, – кредитный рейтинг город получил именно при Кулове. Но кроме мэров, большую позитивную роль в муниципальном фондовом проекте сыграл, по мнению Мельниковой, Зоотбек Кыдыралиев, бывший тогда начальником городского финансового управления. Именно он взял на себя смелость продвигать выпуск первого транша, он обеспечил городской отдел ценных бумаг условиями работы и он же никогда не сваливал на подчиненных ответственность за какие-либо просчеты и ошибки. Светлана Мельникова продолжает относиться к Зоотбеку Кыдыралиеву с теплотой и благодарностью.

Но ни второго, ни третьего транша бишкекского муниципального займа фондовый рынок так и не увидел. В официальных бумагах было сказано, что заем приостановлен. По сути же, государство просто испугалось нового, не очень понятного финансового инструмента и поспешило его прихлопнуть, следуя известной чиновничьей мудрости «как бы чего не вышло». Светлана Мельникова возлагает ответственность за безвременную кончину займа на Минфин и Национальный банк, которые работали автономно, преследуя собственные цели, и не могли увидеть перспективу развития финансового рынка в целом, роль ценных бумаг в нем; они не смогли объединиться для решения вопроса регулирования

³³ Мало кто знает, но именно муниципальный заем свел Бориса Силаева с москвичами. Последствием этого знакомства стало его общение с Юрием Лужковым и переезд в столицу России в качестве московского чиновника высокого ранга (А. Тагаев).

муниципальных займов, и именно это погубило муниципальный заем Бишкека. А ведь какая была задумка! Проектом и его результатами заинтересовались другие крупные города, инвесторы в очередь выстраивались.

У правительства не было единой программы развития финансового рынка, отдельные ведомства регулировали отдельные его сегменты и боролись исключительно за свои узкие ведомственные

В государстве нашем сложилась противоестественная конкурентная среда, при которой крупнейшие регуляторы соперничают за политическое влияние. Ведомства должны конкурировать, но дело и обязанность правительства направить их усилия в конструктивное русло, а не устраняться, предоставив ведомства «естественному отбору». В деле государственного строительства «естественный отбор» – штука опасная и в мире давно не применяемая.

интересы. А общего понимания, общей заинтересованности не было. Как не было и цели. В этом, кстати, кроется большая ошибка прошлых и нынешних реформаторов. Почему-то финансовый рынок во

всех стратегических планах страны идет ...дцатым номером после сельского хозяйства и промышленности, культуры и социальной защиты. А ведь должен идти первым. Именно стабильный и насыщенный финансовый рынок, полноценный, включающий в себя развитый рынок ценных бумаг, не только кормит реальный сектор, но и позволяет отрывать от себя куски в пользу социальной сферы. Ленность и узость ведомств долгое время делали наш фондовый рынок, по выражению Светланы Мельниковой, хромым.

В государстве нашем сложилась странная, противоестественная конкурентная среда, при которой крупнейшие регуляторы соперничают за политическое влияние. А правительство наблюдает - кто кого. Верно, ведомства должны конкурировать, но дело и обязанность правительства направить их усилия в конструктивное русло, а не устраняться, предоставив ведомства «естественному отбору». В деле государственного строительства «естественный отбор» – штука опасная и в мире давно не применяемая.

Объективными причинами бишкекского фальстарта стали недостаток информации и информированности государственных чиновников, непонимание предмета и отсутствие качественных юристов в этой сфере. Проблему не раз брались обсуждать разные люди, в том числе политики и функционеры, но слушать профессионалов они не хотели и не умели. По мнению Мельниковой, не хотят они делать этого и по сей день. Кстати, вторую попытку предприняла Нелли Симонова, предложив столичной мэрии реализовать проект по жилищным сертификатам и выпуску муниципального займа. Проект не «пошел». По тем же причинам.

Никто из высших государственных чинов того времени не смог взять на себя ответственность за дальнейшее регулирование муниципальных бондов, за оперативную разработку недостающей законодательной базы, за устранение имевшихся недостатков эмиссии. Показательно, что точно такую же позицию займут два главных финансовых ведомства страны, и в недалеком будущем, когда на рынке окажутся невиданные гибриды заемной и эмиссионной ценной бумаги – векселя «Рентон групп».

Глава XXI

О пользе скандала и судьбе-злодейке («Рентон групп»)

Долгое время автора интересовал вопрос: чего больше было в истории с «Рентон групп» - аферы или политической интриги? Имело ли место изначальное желание «надуть» вкладчиков с помощью финансовой пирамиды? Или намерения были благородными, а цели великими, а их осуществлению воспрепятствовали «злые карлики» большой политики? Попробуем разобраться, опираясь на мнения и впечатления доступных свидетелей и участников событий. Доступных в смысле того, что с ними удалось встретиться, так как на одну из сторон – руководителей «Рентон групп» - автору выйти так и не удалось. Нужно сразу сказать, что ни один профессиональный участник рынка ценных бумаг в рядах обманутых вкладчиков не оказался. Им хватало знаний и опыта, чтобы понять, – такой процент прибыли, какой предлагает «Рентон групп», невозможен при нормальном корпоративном заимствовании. Следовательно, заимствование – не нормальное. Афера?

Много раньше, чем возник скандал, «Рентон групп» проверило государство на прочность и способность реагировать на новые обстоятельства, выпустив в обращение вексель. Увидев на рынке вексель, государство призадумалось. Нормативной базы, его регулирующей, не было. На ком лежит ответственность за его регулирование, непонятно. Какими могут быть последствия, неизвестно. А в такой ситуации чиновник наш занимает стандартную позицию

– переждать и отмолчаться. А между тем, на просторах СНГ уже гулял феномен по имени «корпоративный вексель», порожденный фантастическим гибридом рыночной, криминальной и авторитарной систем. В августе 1999 года автор в своей статье для первого номера журнала «Рынок капиталов» назвала его «вексель корпоративный, товарно-финансовый, слабопогашаемый».

Вексель, как и многие другие финансовые экзоты 90-х годов, не был отечественным изобретением, и первыми векселедателями стали российские корпорации. «Отсутствие должным образом отрегулированной правовой базы привело к тому, что корпоративные векселедатели пустились в то время «во все тяжкие», вплоть до приписок на векселе «оплате деньгами не подлежит». Уже тогда российские финансисты указывали на то, что векселя промышленных предприятий векселями как раз не являются, не отвечают принятой во всем мире практике вексельного обращения. Прежде всего потому, что по этим бумагам невозможно получить «живые» деньги. Ведь предприятия и выпускают их, чтобы покрыть нехватку последних. И только благодаря тому, что большинство участников рынка знает, что за бумагой векселедателя стоит какой-то актив, эти «векселя» как-то обращаются на рынке... Вексельный проект «Рентон групп», в некотором смысле, тоже страдает подобными двусмысленностями... его можно смело окрестить как «вексель корпоративный, товарно-финансовый, эмиссионный», хотя такое определение вряд ли можно найти в экономическом словаре». Это, как и то, что вексель стал, по сути, эмиссионной бумагой, было написано в 1999 году, задолго до того, как «Рентон групп» запустила облигационный проект. То есть уже в 1999 году было понятно, что данная конкретная компания собирается привлекать деньги населения под товарное обеспечение, что государство обязано занять какую-то позицию в отношении этой компании и этих ценных бумаг. При этом представители «Рентон групп» почти открыто говорили, что они выпустили облигации, но назвали их векселями, чтобы избежать уплаты государственного сбора за регистрацию эмиссии.

Усмотреть в вексельном проекте «Рентон групп» «чистокровную» финансовую пирамиду мешает одно обстоятельство. С момента вы-

пуска первого векселя летом 1999 года до краха компании в 2003 году прошло больше четырех лет. Пирамиды так долго не живут. На субъективный взгляд автора, руководство «Рентон групп», скорее всего, не имело изначальных намерений обмануть такую массу народа, а лишь действительно хотело привлечь заемный капитал. Вопрос о том, выпустила бы компания «правильную» эмиссию корпоративных облигаций, если бы к тому времени в стране были бы идеальные условия безопасности и для эмитента, и для инвестора, так и остается вопросом. История не знает сослагательного наклонения.

Нельзя не признать, что на «Рентон групп» работала целая команда юристов и финансистов, и трудно представить, чтобы все эти люди, чьи близкие и друзья жили в этой стране, на соседних улицах с вкладчиками, изначально шли на такую грандиозную аферу. Просто в какой-то момент все пошло не так.

Нелли Симонова также считает, что изначального преступного замысла не было. Это больше было похоже не на аферу, а на авантюру, не до конца просчитанное и продуманное предприятие. Неудачная попытка рассчитаться за первый выпуск векселей породила все новые и новые заимствования, выбраться из которых было уже невозможно. Попытка обойти закон - не платить регистрационный сбор - обернулась в нашем коррумпированном государстве огромными взятками. «Рентон групп» сделало ставку на связи и юристов, а во главу угла нужно было ставить экономистов, которые могли бы точно просчитать последствия заимствований. Иными словами, «Рентон групп» напоролась на собственную авантюру, рухнув и погребя под собой надежды и деньги вкладчиков, и ... одного-единственного чиновника, пострадавшего за всю (!) историю финансовых пирамид в Кыргызстане и всю историю десятков лопнувших коммерческих банков, - Урана Абдынасырова, работавшего в то время руководителем регулятора. Слово ему³⁴.

«Интересен тот факт, что в данном скандале все предпринимаемые шаги со стороны недобросовестного эмитента на пути к криминальному завершению этой истории не противоречили су-

³⁴ Абдынасыров У. Стратегия и перспективы развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике. Бишкек, Академия, 2005.

ществующему на тот момент законодательству. Вопрос в том, что законодательство не запрещает или не ограничивает подобного рода развития финансовых схем, приводящих, в конце концов, к фиаско. Это и есть обратная, негативная сторона либеральных подходов к регулированию рынка, когда недобросовестные предприниматели криминально используют неожиданные «возможности» экономической свободы. ...

Бегство Э. Пака с деньгами компании является, по сути, чистым криминальным преступлением с целью присвоения чужих денежных средств. После этого пострадавшие люди вышли на улицу с требованием возврата денежных средств. На своем закрытом совещании близкое окружение бывшего президента Кыргызской Республики А. Акаева решило, что в данном криминале виновным должен выглядеть регулятор. Далее уже был сфабрикован сценарий, который сопровождался шумным пиаром, обосновывающим виновность регулятора во всех грехах, которые, в итоге, привели к бегству Э. Пака.

Суть обвинений заключается в следующем. Во-первых, регулятор не запретил хождение векселей данной компании ... у государственного регулятора нет функции или возможности разрешать хождение векселей или запрещать ... примечательным является тот факт, что руководство ГКРЦБ посылало в адрес Генеральной прокуратуры специальное обоснование с информацией, что в дальнейшем возможны противоправные деяния со стороны данной компании и просьбой прокурорского реагирования. Генеральная прокуратура официально дала правовую оценку, что в действиях данной компании не усматривается каких-либо нарушений законодательства. Однако в дальнейшем доказательства, основанные на этой оценке, были, наоборот, вменены Генеральной прокуратурой как обвинение в адрес сотрудников ГКРЦБ, что они не запретили хождение векселей.

Сотрудники ГКРЦБ обвинялись в том, что они не проверяли заявленные документы на предмет достоверности финансовой информации эмитента. При этом законом устанавливается, что за достоверность сведений, заявляемых в документах, несут ответ-

ственность должностные лица эмитента. Хотя истинные причины невозможности проверки даже при наличии страстного желания были описаны выше³⁵ ...

Последний блок обвинений заключался в том, что сотрудники ГКРЦБ не обеспечили должный надзор за деятельностью эмитента. В тот период на основании закрытого решения правительства КР была проведена совместная проверка с сотрудниками Службы национальной безопасности, которая также не установила каких-либо нарушений законодательства, о чем вышестоящие органы также были проинформированы. В любом случае виновными были признаны только сотрудники ГКРЦБ. Главный вопрос можно поставить так: «Как данная проверка государственного регулятора могла предотвратить желание преступников украсть и присвоить деньги вкладчиков?» ...

Самым интересным является тот факт, что директор компании «Рентон групп» был оправдан судом на основании того, что не виновен в реализации ценных бумаг. Другие должностные лица компании не были привлечены к данному уголовному делу. А преследованию подверглись только сотрудники государственного регулятора. Какой смысл делать главными виновными сотрудников ГКРЦБ в преступлении, связанном с хищением и бегством президента компании Пака Э., если должностные лица самой компании не виновны? Где логика? В итоге остались незаконно обвиненными только сотрудники ГКРЦБ и ни одно должностное лицо компании «Рентон групп».

... пострадавшими лицами были выдвинуты требования возврата потерянных вкладов. Естественно, ждать возмещения ущерба из государственного бюджета было нереальным, и истинные цели этого фарса лежат в иной плоскости. В основном, пострадавшие были жителями города Бишкека и являлись, соответственно, активным электоратом, которым следовало воспользоваться в период выборов. Уже позднее до автора дошла информация, что данная

³⁵ У. Абдынасыров считает, что регулятор просто не мог проверить «Рентон групп», так как был лишен реальных контролирующих полномочий в рамках кампании по ограничению проверок предпринимателей. Таким образом, государство само лишило себя инструментов контроля на рынке ценных бумаг.

ситуация была использована (предполагаю, что скорее всего была создана – У. А.) ближайшим окружением президента при известных выборах в парламент, когда пропагандировалась борьба с коррупцией, которую проводит президент, и в рамках этой кампании было обещано помочь вернуть денежные средства пострадавшим лицам ... Таким образом, налицо политическая составляющая данной истории, густо замешанная на коррумпированности лиц, привыкших к безнаказанности и потерявших какое-либо чувство реальности и ответственности за судьбу страны и граждан».

В личной беседе с Ураном Абдынасыровым прозвучало его признание в том, что во время выпуска эмиссии облигаций «Рентон групп» он испытывал большие сомнения в целесообразности ее регистрации. Специалисты комиссии указывали на возможные проблемы с возвратом заемных средств, и он склонялся к решению об отказе. Но ему звонили люди из ближайшего, самого ближайшего окружения президента и требовали ускорить регистрацию эмиссии. Конечно, противостоять этому давлению Абдынасыров не смог. Но много ли было в 2004 году государственных чиновников, отказывавших «друзьям» президента и его семьи в принятии нужных им и незаконных решений? Надо сказать, что на тот момент эти люди были практически всесильны, и страна дружно строем двигалась туда, куда хотелось им. Да, возможно, встань он тогда в позу, откажи в регистрации, пострадай от разгневанного «ближнего круга», его судьба после революции сложилась бы по-другому. Да только повлияло бы это на те события? Неужели бы не нашлось среди многотысячного чиновного люда желающих занять кресло У. Абдынасырова и быстренько, без проблем зарегистрировать эмиссию, удобную «ближнему кругу»? Да нашлось бы, и много. Так что, фактически, у Абдынасырова, по большому счету, выбора-то и не было. Это его не оправдывает, но хотя бы объясняет что-то в его судьбе. И все же ... мог ведь и стать героем после переворота в 2005 году. Но, как говорится, знал бы, где упасть, соломки бы подстелил.

Кроме прочего, У. Абдынасыров предлагает задаться вопросом, кто еще, помимо самих «рентоновцев», получил прямую выгоду от этого дела? И сам же отвечает: «Те, кто получал комис-

сионные, кто уговаривал частных инвесторов, что все в порядке. Наши положения законодательства предусматривают ответственность брокера при реализации бумаг. Но этого и слушать никто не хотел». Однако в случае с «Рентон групп» выгоду от реализации бумаг получала только сама фирма, так как для обеспечения выпуска и размещения займа компания создала соответствующий набор дочерних компаний: регистратора, брокера и даже аудитора. И сам факт наличия аффилированного профессионального сопровождения также должен был насторожить регулятора при регистрации эмиссии.

Ю. Тойчубеков назвал историю с «Рентон групп» «аферой, которую суд преступлением не признал». У самого У. Абдынасырова, похоже, нет сомнений в преступности мотивов, двигавших руководителями компании с самого начала. И он делает верные, очень верные выводы, и кому, как не ему, говорить об уроках истории «Рентон групп»: «... наличие подобных фактов недобросовестного и криминального отношения к инвесторам присуще природе рыночной экономики. С другой стороны, подобные скандалы станут уроком для инвесторов в том смысле, что им необходимо добиваться большего объема информации о состоянии и положении эмитента ценных бумаг, другими словами, следить за реальной ситуацией в финансово-экономическом обеспечении самой ценной бумаги. Этот факт для государства и государственных органов стал уроком в развитии законодательной базы, разработке более существенных механизмов и требований к раскрытию информации об эмитенте, осознании важности таких шагов» ... приходится соглашаться с утверждением, «что скандалы и злоупотребления являются нормальными и даже ценными компонентами процесса эволюции рынков ценных бумаг. Они выполняют образовательную функцию, демонстрируют важность стандартов, которые дают возможность обычным инвесторам оценить различных эмитентов и брокеров»³⁶.

Иными словами, скандалы полезны и поучительны. Есть в этом своя правда, суть которой сводится к тому, что сам по себе механизм функционирования рынка ценных бумаг сложен и требует специальных знаний от каждого инвестора, каждого покупателя акции и облигации, и знания эти необходимо закладывать уже в детские головы. Только так можно избежать рецидивов массовых проявлений недовольства в отношении политики государства со стороны обманутых вкладчиков. Но только проявлений. Сами финансовые пирамиды не исчезнут, поскольку неистребимо желание человеческое получить что-то из ничего, и вера в «чудеса» останется, куда жив человек. Задача в том, чтобы вкладчики, все эти «лени голубковы» и их товарищи по несчастью принимали осознанные решения и не сваливали вину за проигрыш - неизбежный для большинства - на третьих лиц. Хотя и с государства ответственности за пресечение мошеннических попыток никто не снимает. Но здесь надо понимать, что у государства всегда будут аутсайдерские позиции в гонке по изобретению новых методов мошенничества. Частная человеческая мысль будет быстрее изобретать новые виды афер, чем инертная чиновничья голова придумывать способы их нейтрализации.

Что же касается Урана Абдынасырова, то тут ничего не попишешь – судьба, которая вызывает большое человеческое сочувствие. Однако урок из его судьбы парадоксален. Если раньше многие чиновники просто не понимали механизмов фондового рынка, то теперь они стали его по-настоящему бояться. И это не стимулирует его развитие.

³⁶ J. Robert Brown. "Order From Disorder: The Development of the Russian Securities Markets", 15 "University PF Journal of International Business Law" 509, n.9 (1995).

Глава XXII Билет в рай корпоративных заимствований

Корпоративные облигации. Панацея от дефицита заемных средств. Альтернатива банковским кредитам. Финансовый рай для компании. Они имеют историю на нашем рынке, и история эта отличается одной особенностью. Все облигационные проекты были реализованы усилиями, порой титаническими, со стороны профессиональных участников - брокеров³⁷. Эмитенты в данном случае выступали в роли уговариваемых. Некоторые из них «уговорились» и остались довольны, другим пришлось несладко. Но в целом ситуация похожа на то, как несколько человек пытаются столкнуть с места тяжело груженный поезд. Им трудно, но если они его столкнут, то он на всех парах понесется в рай корпоративных заимствований – облигаций. И сметет на своем пути банковскую монополию на рынке кредитных ресурсов.

Только фондовый рынок способен сделать финансовые потоки и управление акционерной собственностью прозрачными и честными. Выходом из тупика, жизнеспособным инструментом привлечения дополнительных средств для развития производства могли бы стать долговые бумаги – корпоративные облигации. В стране уже есть примеры успешной реализации таких проектов, в том числе и в от-

³⁷ Кроме одного случая, – облигаций «Рентон групп», которые не являлись облигациями и потому мы не будем говорить о них в данной главе.

ношении развития вторичного рынка. Причем эти финансовые операции предпринимались эмитентами не только в целях привлечения дополнительных средств для развития, но и для того, чтобы в принципе создать в Кыргызстане культуру обращения корпоративных заемных ценных бумаг. Причем утверждение, что цель «занять» была первична – далеко неоднозначно, так как у этих компаний есть сильные иностранные инвесторы, вполне располагающие собственными средствами. Скорее, все же эмитенты пошли на это, чтобы на деле продемонстрировать другим нашим компаниям возможности данного способа привлечения заемных средств для развития.

Поистине подвижническую деятельность на рынке в отношении корпоративных облигаций ведет финансовая компания «Сенти», которая предложила выпустить и успешно разместить корпоративные облигации АО «Бишкексут», «Интерглас» и другим компаниям.

После банкротства токмакского стекольного завода и покупки его иностранным инвестором, на базе завода было создано ОсОО «Интерглас», которое к 2002 году вышло на прибыль. «Интерглас» стремился завоевать имидж публичной компании, все чаще появляясь в прессе, раскрывая информацию, устанавливая и укрепляя международные связи – завод даже посетила делегация Бундестага – немецкого парламента. Ежедневно с завода отгружались десятки вагонов готовой продукции, отправляющейся в Россию, Казахстан, Узбекистан, Афганистан ... Решение о выпуске облигаций в 2003 году стало продолжением этой политики и было вызвано необходимостью получения дополнительных средств для приобретения специального дорогостоящего оборудования – робота-манипулятора, который упаковывает стекло различных форматов. Для прозрачности и публичности «Интерглас» проходит листинг на Кыргызской фондовой бирже и привлекает Финансовую компанию «Сенти» в качестве андеррайтера своего облигационного займа, которая готовит необходимые для эмиссии документы, а Госкомиссия по ценным бумагам регистрирует выпуск долговых бумаг. Н. Симонова вспоминает, что все шло по запланированной схеме, количество инвесторов, собирающихся купить облигации, постоянно увеличивалось:

- Кыргызская фондовая биржа уже начала фиксировать первые операции с облигациями. И тут, как гром среди ясного неба, в прессе прозвучало сообщение о бегстве руководства «Рентон групп». Несмотря на надежность инвестиций в облигации «Интергласса», завоеванный компанией положительный имидж, скандал с «Рентон групп» не мог не сказаться на инвесторах – рынок залихорадило. Никакие доводы не могли склонить инвесторов к покупке облигаций, доверие к инструменту было подорвано. И тем не менее за шесть месяцев упорной совместной работы «Сенти» и «Интергласса» на первичном рынке были размещены облигации на сумму почти двести тысяч евро. Комиссия признала эмиссию облигаций «Интергласса» состоявшейся. Облигации были рассчитаны на двухлетний срок обращения, и за это время биржа зарегистрировала обращение на вторичном рынке более тридцати процентов объема эмиссии.

Причиной слабых показателей облигаций на вторичном рынке стало традиционное желание держателей облигаций не расставаться с ними до момента погашения. Кроме этого, облигации предусматривали пут-опцион – право продажи в указанный эмитентом срок. Никто из держателей облигаций не воспользовался этим правом, предпочитая оставить облигации у себя. Интересно, что более восьмидесяти процентов держателей облигации составили физические лица. ОсОО «Интергласс» в срок погасило свои облигации, выплатив двенадцать процентов годовых.

Для компании, помимо привлечения дополнительных финансовых ресурсов, выпуск и размещение облигаций принесли и другой результат. Облигации открыли первую страницу в кредитной истории компании. Чуть позже, благодаря успешному облигационному проекту, «Интергласс» смог доказать Европейскому банку реконструкции и развития (ЕБРР) собственную состоятельность и получить от ЕБРР кредит на очень льготных условиях – пять с половиной миллионов евро на дальнейшее развитие и расширение производства. Так что со всех точек зрения облигационный проект ОсОО «Интергласс» и ФК «Сенти» можно записать в актив успешных историй на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики.

Однако судьба эмиссии облигаций ОАО «Besser – Центральная Азия» была куда печальнее. Истории «Бишкексута» и «Интергласса» внушали оптимизм. Суммы и условия этих эмиссий в данном случае не имели принципиального значения, важным было лишь то, что подготовлены и реализованы они были в полном соответствии с требованиями и поныне действующего законодательства, достаточно благоприятного для эмиссии облигаций. Как оказалось, благоприятного за двумя «небольшими» исключениями. Первое исключение представляет собой противоречие в законодательстве, оказавшее фатальное действие на дальнейшую судьбу корпоративных облигаций. Речь идет о том, что, с одной стороны, закон (в частности, Гражданский кодекс) требует регулярной выплаты процентов по облигациям в течение всего срока размещения эмиссии, с другой – закон («О рынке ценных бумаг») обязывает эмитента хранить все поступающие во время размещения эмиссии деньги на накопительном счете. Последнее требование, кстати, сводит на нет сам смысл эмиссии облигаций. Ведь зачем производственное предприятие решает занять деньги у инвесторов (как юридических, так и физических лиц)? Правильно, чтобы инвестировать их в модернизацию или расширение производства, то есть в то, на что собственных средств у предприятия не хватает. Но вместо расширения и модернизации эмитент лишь приобретает лишнюю головную боль, «вешая» на себя дополнительное обязательство по выплате процентов. И, следуя этой логике, предприятие будет лишь обреченно вздыхать, глядя на неподвижный накопительный фонд, при этом с кровью выдирая из своих скудных оборотных средств деньги для выплаты процентов. Это очевидный законодательный казус, юридический «ляп».

Именно этот законодательный казус стал главным аргументом при принятии решения Госкомиссии по ценным бумагам признать эмиссию облигаций ОАО «Besser - Центральная Азия» несостоявшейся - у компании накопительного счета не было. Все остальные мелкие отклонения от нормы, перечисленные в соответствующем постановлении Госкомиссии, - типичны для подобных финансовых акций и ни в коем случае не могут считаться основанием для вынесения такого радикального жесткого решения.

Нельзя не сказать о формальных мотивах, которыми обусловлено то самое пресловутое требование о накопительном счете. Эти мотивы сводятся к защите прав инвесторов, - находясь в неприкосновенности, деньги сохраняются для выплаты их облигационерам (покупателям облигаций). Однако для защиты интересов облигационеров сама эмиссия обставлена неимоверным количеством других условий, основное из которых – само состояние компании-эмитента. Никто никогда не позволит выпустить на рынок облигации компании, имеющей какие-либо финансовые трудности. Положение эмитента тщательно проверяется той же Госкомиссией, причем проверяется до регистрации эмиссии.

Данный юридический «ляп» возник не сегодня и не вчера. Он благополучно таился в законодательстве и в то время, когда размещались и обращались облигации «Бишкексута», «Интергласса» и других компаний. Обе компании также нарушали требование о накопительном счете, вводя эмиссионные деньги в оборот, приобретая оборудование, технологии и так далее. Этот «секрет Полишинеля» о нарушении был давно и хорошо известен всем, кто, так или иначе, сталкивался с деятельностью фондового рынка, и уж тем более хорошо известен он был Госкомиссии по ценным бумагам. Но, признавая формальность нарушения и несовместимость требования о накопительном счете с целями эмиссии, Госкомиссия ограничивалась взиманием административного штрафа, благополучно закрывая эмиссии, признавая их состоявшимися. Верх брал здравый смысл, так как члены комиссии, по-видимому, понимали, что за такие нарушения не расстреливают, а, в крайнем случае, ставят в угол. Таким образом «юпитеры» - «Бишкексут» и «Интергласс» - «отстояли в углу» положенные административные штрафы, государство получило дополнительный доход, рынок и предприятия получили эффективный инструмент инвестирования, инвесторы – надежный источник дохода. ОАО «Besser – Центральная Азия» в число «юпитеров» не попало, его угораздило оказаться в «быках»...

Радикальных объективных отличий «Besser» от эмитентов-предшественников, способных стать причиной такой избирательности Госкомиссии, нет. Следует полагать, были причины другого

порядка, субъективные, но о них в постановлении Госкомиссии не написано. Азамат Дикамбаев, бывший на тот момент руководителем ведомства, признается, что в отказе в регистрации эмиссии со стороны регулятора «был элемент перестраховки», слишком свежи были воспоминания сотрудников комиссии о недавних судебных разбирательствах в отношении лиц, не запретивших хождение облигаций «Рентон групп». И вполне понятно, что Дикамбаеву никак не хотелось повторить судьбу Урана Абдынасырова. Отсюда и перестраховка. Но в то же время Азамат Дикамбаев продолжает отстаивать и официальную версию, согласно которой эмиссия облигаций должна быть тщательно подготовлена и размещена в течение краткого промежутка времени – недели, и даже одного дня. При этом брокеры могут даже сами выкупать эмиссию своего клиента для ее вторичного размещения на рынке.

Итак, какие результаты дают экономике в целом эмиссии корпоративных облигаций?

Предприятия с помощью облигаций успешно привлекли и реализовали свободные деньги, которые при ином раскладе вполне могли бы остаться «в тени» или «убежать» за границу.

Инвесторы, не доверяющие банкам, которые зависимы от финансовой политики государства, получили возможность сохранить и приумножить деньги, пусть небольшие, но свои, кровные, вложив их безопасно и с гарантией своевременной выплаты процентов.

Государство получило дополнительный доход в виде налогов с увеличившегося оборота компаний-эмитентов и с доходов покупателей облигаций, а также доход в виде административных штрафов и сборов Госкомиссии.

Но главное, что рынок ценных бумаг как необходимый и обязательный элемент здоровой и легальной экономики получил новый, эффективный и надежный инструмент, новые перспективы, импульс к развитию.

В случае с эмиссией ОАО «Besser – Центральная Азия» ничего этого не случилось. Хуже того, были потери, самая тяжелая из которых заключается в том, что приостановились все подобные проекты,

недоверие и апатия вновь поселились в умах и планах эмитентов, инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг. Особенно печально, что страдали как доверие инвесторов, так и вера в собственные возможности у эмитентов. Не говоря уже о том, что профессиональным участникам убедить эмитентов в «светлом завтра» корпоративных облигаций стало еще труднее.

Опыт допуска иностранных валютных облигаций на наш фондовый рынок был приобретен компаний «Капитал» под руководством Арсланбека Кененбаева. Тогда «Капитал» осуществлял размещение на кыргызстанском фондовом рынке валютных облигаций Алматинского торгово-финансового банка («АТФ-банк»). Комиссия сделала под этот выпуск нормативную базу, и впервые на практике были протестированы междепозитарные связи. Это был важный имиджевый проект, одним из результатов стала покупка «АТФ-банком» нашего «Энергобанка». После этого Кененбаев решил заняться облигациями серьезно. В первую очередь, неизгладимое впечатление на него произвел тот факт, что комиссия регистрировала выпуск облигаций «АТФ-банка» в течение нескольких месяцев. (Кстати, сегодня Ю. Тойчубеков утверждает, что регистрация эмиссии облигаций занимает не больше недели. Думается, в этом есть немалая заслуга профессиональных участников, особенно Н. Симоновой и А. Кененбаева.)

Кененбаев решил дальше «обкатывать» процедуры на личном опыте. В целях «обкатки» Кененбаев решил выпустить собственные облигации на сумму всего в одну тысячу долларов США. Цель была – проверить все на себе, а потом уже активно предлагать клиентам. Результат оказался стоящим. Облигации «Капитала» получили поддержку рынка. Профессионалов волновали, прежде всего, вопросы технологии реализации эмиссии облигаций.

Успешный «пилот» позволил «Капиталу» предложить выпустить облигации одному из корпоративных лидеров – АО «Кыргызтелеком». Общество было в листинге, стабильно высоко котировалось, а его руководство, в лице Марата Мамбеталиева, думает прогрессивно и видит возможности на рынке ценных бумаг. В результате АО «Кыргызтелеком» поддержало идею выпустить обли-

гации на сумму один миллион долларов США. При этом срок размещения эмиссии был сознательно определен небольшим – один месяц. Это было сделано в целях обхода ловушки, в которую «попался» «Бессер», - нормы закона, запрещающей использование привлеченных средств до момента признания эмиссии состоявшейся. Кененбаев согласен с тем, что эмиссию облигаций нельзя размещать по времени столько, сколько заблагорассудится. Как и А. Дикамбаев, А. Кененбаев уверен, что размещение облигаций должно быть заранее хорошо просчитано и спланировано, а потому к моменту публичного предложения у офиса андеррайтера должна стоять очередь из желающих вложиться в облигации, и вся эмиссия должна «улетать со свистом» в течение нескольких суток. Есть логика в этом мнении. Сильная логика. Но она не учитывает одной особенности размещения эмиссии облигаций в Кыргызстане и целей этого размещения. Если речь идет о публичном размещении, в том числе среди физических лиц, то им должно быть предоставлено достаточно времени, чтобы «созреть» до покупки облигаций.

Но вернемся к эмиссии АО «Кыргызтелеком». Несмотря на все усилия андеррайтера, регистрация эмиссии затянулась, и момент ее регистрации и последовавшего сразу за этим размещения выпал на вторую половину июля – разгар лета, отпускной, «мертвый» сезон, когда бухгалтеры и руководители предприятий и организаций дружно отбывают в отпуск. Тем не менее, шестьсот семьдесят тысяч из миллионного объема эмиссии были размещены. Облигации купили банки, физические лица, крупные компании. Наблюдались даже торги на вторичном рынке. День в день заем был погашен. Осталось лишь добавить, что заем был целевым, - АО «Кыргызтелеком» брал деньги на развитие сети предоставления услуг Интернета, и теперь он весьма успешно получает прибыль от этой услуги.

Яркой страницей в истории облигаций были эмиссии Джалал-Абадского АО «Нур» под руководством А. Тагаева. Глубоко верящий в идеи и возможности фондового рынка, знающий работу его механизмов, Абдыжапар Тагаев сумел именно с помощью облигаций решить серьезные проблемы, которые стояли перед предприятием в момент, когда он возглавил его. Тагаев инициировал

и успешно погасил четыре (!) эмиссии облигаций подряд. Успешное погашение дало возможность эмитенту снижать процент заимствований: первая эмиссия была выпущена под тридцать шесть процентов годовых, вторая - под тридцать, третья - под двадцать пять и четвертая - уже под пятнадцать процентов! Это позволило предприятию привлечь внешние деньги на сумму два миллиона сомов под очень низкий процент, гораздо ниже банковского.

Вообще корпоративные облигации действительно существенно влияют на ситуацию на рынке кредитных ресурсов. Облигации позволяют заемщикам привлечь капитал непосредственно у инвесторов без привлечения дорогих посредников - банков, то есть, это инструмент прямого инвестирования, прямое обращение заемщика к инвестору.

капитал непосредственно у инвесторов без привлечения дорогих посредников - банков, то есть, это инструмент прямого инвестирования, это прямое обращение заемщика к инвестору. Если проанализировать процентные ставки коммерческих банков по депозитам и кредитам, то можно прийти к выводу, что банковское посредничество слишком дорого обходится как инвесторам, так и заемщикам. Судите сами: валютные депозиты принимаются в среднем под семь-двенадцать процентов годовых, а кредиты в иностранной валюте выдаются под двадцать пять – тридцать процентов. Вся разница «съедается» банковской системой. По нашим расчетам, расходы на выпуск облигаций составляют до двух процентов от объема эмиссии. Таким образом, облигации позволяют увеличить доходы инвесторов за счет увеличения процентной ставки по сравнению с депозитами и уменьшить издержки заемщиков за счет снижения ставки процента по сравнению с банковским кредитом».

Сегодня профучастники продолжают прилагать усилия для развития корпоративных облигаций. Есть даже проект государственной программы развития корпоративных облигаций в Кыргызской

Республике. Опыт нескольких лет показал, что отечественный бизнес проявляет определенную заинтересованность к выпуску облигаций, но ему не хватает осведомленности, элементарных знаний по этому вопросу. Низкую активность на рынке корпоративных облигаций можно также объяснить отсутствием открытости и прозрачности финансовой отчетности предприятий, отсутствием институциональных инвесторов, четко разработанной системы оценки риска и доходности в зависимости от качества заемщика, отсутствием рейтинговых агентств и др. Ситуация вокруг налогообложения также довольно сложная, согласно законодательству КР, выплаты по облигациям облагаются десятипроцентной ставкой у источника доходов, при этом не имеет значения, являетесь вы резидентом или нерезидентом.

Итак, проблемы в отношении облигаций есть, но они не смертельны и вполне разрешимы. Рынок молод, но перспективен. Его нужно просто поддержать и дать ему точку опоры в виде поддержки со стороны государства. Мы уже дали эмитенту заветный билет в рай корпоративных заимствований - дешевых и безопасных беззалоговых внешних денег. Осталось сдвинуть этот поезд с места.

Глава XXIII Ментальный разрыв (глава для журналистов)

Мы имеем сегодня страшный ментальный разрыв между двумя частями нашего общества. Часть граждан нашей страны живет в двадцать первом веке: летает на самолетах, общается через электронную почту и видеонет, владеет несколькими языками и катается на горных лыжах, инвестирует свои сбережения в корпоративные акции и облигации. Другая же часть осталась в веке двадцатом, если не в девятнадцатом: меряет достаток головами скота и сотками земли, говорит лишь на языке своей национальной группы, продает собственную хибару, чтобы зарезать поминального коня и отправиться жить на свалку. Отпрыски первой группы выбирают между лондонским колледжем и американским университетом, для детей второй - достаточным кажется научиться читать и выполнять лишь простые арифметические действия (обратите внимание, на базарах юные торговцы не знают таблицы умножения). Да, дело в деньгах. Но не только. Кто сказал, что у второй части населения нет денег? Деньги есть, но понимания, что они на самом деле означают и как ими управлять, - нет. Ведь сами по себе деньги не меняют жизнь человека, они лишь инструмент достижения каких-либо целей. А большая часть населения нашей страны видит в деньгах самостоятельную ценность, не понимая, что инструментом этим нужно уметь

управлять. Что деньги не предназначены для хранения. Что их нужно инвестировать. И что современная экономика предоставляет для этого массу возможностей.

Шамиль Атаханов говорит, что его потенциальные клиенты – это миллион кыргызстанцев, не охваченных государственным пенсионным страхованием. Эти люди не получают пенсии от государства. Но они пока не осознают, что именно по этой причине им нужно самим подумать о старости и произвести накопления. То, что копить деньги в их физическом выражении из-за инфляции бессмысленно, народ уже понял. Но он не знает других способов. Лишь городские пенсионеры охотно идут в коммерческие банки, но не о них речь. Вся остальная огромная масса челноков, гастарбайтеров, крестьян, одиночников, торговцев не умеет заставить свои деньги работать. У них нет альтернативы для накопления и инвестирования, кроме банков и недвижимости. При этом недвижимость – это способ инвестирования для самых богатых: для одного вклада требуется несколько тысяч долларов сразу. Остаются только банки. Но банковскими депозитами эти люди не пользуются.

Много говорится о том, что на руках у населения есть миллиарды долларов. Данные приводятся разные, но суть не в цифре, а в самом факте их наличия. Много также говорится о том, что эти миллиарды нужно «загнать» в реальную экономику, сделать их «длинными» инвестиционными деньгами. Есть для этого механизм – фондовый рынок. В этой книге мы уже достаточно писали о цельности его институтов, профессионализме его участников, эффективности его инструментов. Но «загнать» деньги туда пока не удастся. Почему? Потому, что мы не воспитали за прошедшие годы привычки инвестирования и управления деньгами у своих сограждан, не воспитали внутреннего инвестора.

Государство нянчилось с банковской системой, не отдавая себе отчета, что этот сектор должен занимать не больше тридцати процентов финансового рынка, что большую часть денег должен аккумулировать развитый фондовый его сектор. Глядя на государство, население привыкло думать, что кроме банков вкладывать деньги некуда, но банки – для избранных.

Доноры развивали инфраструктуру рынка и нормативную базу и весьма в этом преуспели. Краем уха слыша о фондовом рынке и фондовой бирже, население не привыкло думать, что это такое, лишь смутно ощущая, что фондовый рынок – тоже для избранных.

Самим населением – главным участником рынка ценных бумаг – никто никогда не занимался. Вернее, занимались во время массовой приватизации в ходе развернутой информационной кампании «Менчик тештируу». Но ... тактической цели достигли, приватизацию провели, и бросили на произвол судьбы людей – потенциальных мелких внутренних инвесторов. А ведь прав, ох, как прав был консультант USAID Джон Джонсон, который прежде открытия биржи и развития инфраструктуры рынка считал необходимым развитие вторичного рынка обращения корпоративных ценных бумаг! То есть, наличие множества покупателей и продавцов акций, физических и юридических лиц.

А ведь в той же Америке, несмотря на ее трехсотлетнюю фондовую историю, государство до сих пор продолжает выделять деньги на обучение населения азам участия в акционерном капитале и работе на фондовом рынке! Кстати, в США есть даже слой семей, которые поколениями живут на доходы от процентов на банковский капитал и дивидендов на акции (А. Чынгышев). Каждое утро они заглядывают на те полосы газет, где размещаются котировки и индексы, дабы удостовериться, что их финансовое положение стабильно. У нас в газетах котировки и индексы не печатают. И не только потому, что их недостаточно, а потому, что их не понимают ни читатели, ни сами журналисты.

И вот о роли прессы в этом процессе хотелось бы сказать особо. Зрелые демократии, движимые благородным мотивом развития и укрепления гражданского общества в нашей стране, ошиблись в отношении средств массовой информации и журналистов. В западном обществе традиционно и долговременно миссия журналиста определялась, кристаллизовалась в сознании социума, закреплялась и формализовывалась его роль в структуре общественной жизни. Происходила так называемая кодификация места журналиста в цивилизации. Результатом этого процесса кодификации стала жест-

кая модель профессионального поведения журналистов, ориентированная на достижение конкретной и достаточно узкой цели – раскрытия или предоставления информации. Все. Западные тренеры успешно справились с задачей вселить в головы наших тружеников пера идею о том, что сфера приложения их сил строго ограничена рамками простого предоставления информации. Объективность и непредвзятость в этом контексте трактуется как «никаких комментариев – голые факты и факты, и факты...».

Беда только в том, что механически перенесенные в нашу реальность принципы западной журналистики стали подобны концентрированному удобрению, подействовавшему согласно пословице «в ложке лекарство – в чашке яд». Да, они проверены временем, целыми эпохами строительства демократических обществ западной цивилизации. Да, они самым точным образом выверены, кодифицированы и прописаны в многочисленных учебных модулях. Да, они подтвердили свою состоятельность и эффективность там. Но! Чтобы подтвердить свою состоятельность здесь, это самое здесь должно пройти те же самые эпохи строительства демократического общества и, прошу отметить, экономического уклада. И никак не меньше. Это значит, что наши сограждане также хорошо должны разбираться в теории стоимости денег, как американец или француз, три-четыре поколения предков которого с детства знали, что такое процент на капитал, что такое дивиденды, для чего платятся налоги, и что любой чиновник – не более, чем наемный служащий сообщества. Вот тогда они и будут готовы потреблять «голые» факты, успешно их переваривать. Вот тогда они и будут способны самостоятельно сделать правильные выводы, заземлив их и применив в своей жизни, в том числе и в отношении накоплений и инвестиций.

Исходя из этого, функция журналистов в нашем обществе не может ограничиваться простым предоставлением информации. Потребитель не может переварить эту «голую», «сырую» информацию, у него нет для этого базовых знаний, которые позволили бы ему сделать самостоятельный анализ происходящего, основанный на «голых» фактах. Функция журналистов в нашем обществе должна быть образовательной и аналитической. Вновь и вновь со

страниц газет и телевизионного экрана должен литься поток образовательной экономической информации, вновь и вновь профессионалы, эксперты и сами журналисты должны разжевывать населению основы экономики, объяснять, как она работает, какую роль играют в ней деньги в целом и сбережения населения в частности. Более того, освещая то или иное событие в экономике, подавая факт, журналисты должны объяснять их значение и возможные последствия, предлагать варианты развития событий. В этом должна заключаться аналитическая роль прессы.

Но для выполнения этих ролей сами журналисты должны обладать необходимым уровнем знаний об экономике, о ее закономерностях, инструментах и механизмах. Причем знать не только прикладные зависимости, но и разбираться в теоретических основах, хотя бы самых простых. Они должны нести миссию общественного контроля за действиями правительства в экономической сфере, не позволять «забалтывать» неверные решения, обставляя их популистскими лозунгами, за которыми часто прячутся неприятные для населения экономические последствия того или иного «ляпа» со стороны власти.

Они должны следить за тенденциями, возникающими на секторах рынка и сигнализировать и обществу, и предпринимателям, и власти, когда эти тенденции начинают приобретать негативный характер.

Они должны контролировать качество регулятивного воздействия государства на экономику. Иными словами, журналисты должны отслеживать результаты воздействия на рынок того или иного решения правительства. Как происходит у нас? У нас журналисты узнают о той или иной экономической ошибке правительства ... от самого правительства, когда ему уже ничего не остается, как признаться в собственной некомпетентности или невнимательности. Самостоятельно оценить результаты воздействия власти на экономику наши журналисты не в силах из-за экономической безграмотности. А между тем они должны быть способны обсудить возможные последствия того или иного решения еще на этапе его первичного обсуждения. Естественно, они должны опираться на экспертные оценки, но при этом хорошо понимая, о чем ведет речь тот или иной эксперт.

Читая же наши, даже самые «продвинутые» СМИ, диву даешься, насколько далеки мастера пера и камеры от экономики и даже государственного устройства. Многие до сих пор не понимают разницы между мэрией и территориальной государственной администрацией, хотя местное самоуправление действует в стране больше десяти лет. Экономика же вообще стоит последней в ряду приоритетов наших СМИ. На газетных полосах и в эфире царит политика. Кстати, большинству гостей нашей страны сразу бросается в глаза, насколько все мы увлечены обсуждением кадровых перестановок в «Белом доме», родственных связей публичных людей, скандальных заявлений правозащитников и так далее. И насколько мало нас интересует развитие наших корпораций, финансовых банковских и небанковских учреждений, тенденции в отраслях и секторах экономики. Такое ощущение, что вся наша жизнь зависит исключительно от политики, но ведь это не так! Наша жизнь в первую очередь зависит от экономики! Тот, кто бывает, например, в той же Алматы, наверняка обращал внимание, что по радио там передаются исключительно экономические новости, и люди их потребляют, так как ощущают в них необходимость.

Многие коллеги ссылаются на то, что, мол, экономика интересна только узкому кругу людей. Да неправда это. Так говорят, чтобы скрыть собственную некомпетентность. Да, писать об экономике, образовывать и просвещать население гораздо сложнее, чем спекулировать на политических скандалах. Мгновенной и громкой журналистской славы на экономике у нас пока не заработаешь. Однако самые дальновидные из представителей журналистского сообщества уже начинают понимать, что желудок, то бишь, экономика – первична. Но чтобы квалифицированно писать о ней, нужно самим понимать происходящее, понимать так, чтобы быть способным объяснить это своим читателям и зрителям. А для этого нужно учиться, читать учебники и справочники, специализированные журналы, вести многочасовые беседы с экспертами, чтобы выловить в их профессиональной лексике зерно, нужное и полезное читателю и зрителю. Вот тут и сдаем. Неохота. Гораздо проще бродить по митингам и собирать сплетни.

Журналист, безусловно, выполняет миссию и, безусловно, является собой некий ресурс воздействия на общество, именуемый четвер-

той властью. Но какой характер носит этот ресурс? Какого рода посыл его усилий? Каковы суммарный результат и конечная цель его миссии – разрушительные или же созидательные? Если оставаться только в политическом поле и продолжать игнорировать экономику, то посыл будет разрушительный. Пресса будет не помогать стране богатеть и развиваться, а отвлекать население на политические дразги, будоражить инстинкты толпы и настраивать общество в целом на самобичевание и самоедство. Если же посыл созидательный, то нужно садиться за свои рабочие столы с желанием научиться самому и научить свою аудиторию понимать, любить экономику и пользоваться всеми возможностями, которые она предоставляет.

Наши вузы не готовят экономических журналистов. В лучшем случае, студентам факультетов журналистики читают основы экономической теории или экономики предприятий, да и то бегло, чуть ли не в факультативном формате. Еще почему-то под экономической журналистикой часто понимают маркетинг средств массовой информации и управление ими. Но это все не то.

Такие знания не дают возможности молодым журналистам стать профессиональными посредниками при передаче информации от рынка к потребителю, от государства к предпринимателю, от бизнеса к населению. Как мы можем выполнять какие-либо экономические программы, если мы вообще не понимаем, что делаем?

Важно помнить, что государство априори не может самостоятельно изъясняться со своими гражданами на понятном всем языке. У государства есть свой, кодифицированный бюрократический сленг, и так и должно быть. Это столетиями выработанная форма обмена информацией внутри органов управления и ее применение оправдано, как оправдана здоровая бюрократия в целом. То же и в отношении бизнеса. У бизнеса тоже свой сленг и свои критерии значимости информации. И именно журналист должен «переводить» всю эту «тяжелую» профессиональную информацию на простой язык, доступный каждому. Потому что именно эта информация важна для материального благополучия каждого и процветания страны в целом. Выпускники наших факультетов журналистики сделать это пока не способны.

Экономическая журналистика должна перестать быть неким элитарным собранием экспертов, которые пишут весьма сложные и длинные статьи для столь же малого числа продвинутых читателей. Наш рынок экономических изданий крайне узок, его почти нет. Массовой же экономической журналистики нет вообще. То, что пишется на экономические темы в популярных изданиях, должно выглядеть совершенно иначе. Одной перепечатки кусков пресс-релизов ведомств и корпораций не хватит для выполнения образовательной и аналитической функции прессы. Нужен настоящий анализ и прогноз, но представленный в популярной, доходчивой форме.

Сегодня в обществе наблюдаются некие хаотичные попытки обучать действующих и будущих журналистов с помощью независимых общественных институтов. Такие попытки предпринимались Фондом «Сорос-Кыргызстан», Международным деловым советом и Конгрессом бизнес-ассоциаций, Информационным агентством «АКИпресс» в сотрудничестве с академией Ed-Net и АзияУниверсалБанком, другими организациями. Но эти разовые меры ситуации не меняют. Слушатели этих семинаров и курсов делятся на две категории: неготовых к такой работе и готовых, при этом готовые, то есть достаточно образованные и талантливые, в журналистику не идут. Должна быть создана специализированная учебная программа, которая готовила бы профессиональных «переводчиков» экономической информации на доступный для населения язык. Эта программа в первую очередь должна подготовить преподавателей (тренеров), затем охватить как студентов, так и действующих журналистов. Нужны учебники и тренинговые модули, основанные на опыте работы кыргызстанских органов управления и корпораций. Но одной образовательной поддержки мало. Проблема еще и в том, что наиболее способные люди уходят из СМИ. И проблема не только в оплате. Проблема и в престиже профессии. Для его подъема нужно внедрить ряд давно известных механизмов, например, под эгидой правительства или президента создать постоянный национальный конкурс для деловой прессы; профинансировать создание специальных телепрограмм и газетных рубрик.

Поэтому, помимо журналистов, свою созидательную роль в воспитании внутреннего инвестора и грамотного потребителя должны сыграть и другие участники экономических процессов: государство и доноры. Их внешняя поддержка необходима на первом этапе, но постепенно к этому процессу обязательно подключится бизнес. Донорам важно понять, что приоритеты образовательной поддержки средств массовой информации должны сместиться из сферы политики и развития демократии в сферу экономики. Государство же должно приложить усилия, чтобы изменить баланс между политической и экономической информацией в СМИ в сторону последней. Время для этого пришло еще вчера.

Люди уже ощущают недостаток доступной экономической информации. С. Мельникова считает, что на информационном рынке очень мало справочного материала, и мелкий инвестор, даже созревший для вложения средств, не имеет достаточного объема данных, чтобы принять верное решение.

– Причем речь идет не только о рынке ценных бумаг – информационный голод наблюдается даже в отношении банковского сектора. Открывая наши газеты, потенциальный вкладчик никакой, кроме рекламной, информации о банках не найдет. Давно уже говорится о создании банковского рейтинга, широкого и доступного (важно!) раскрытия информации о состоянии банковского сектора в целом и конкретных банков. Нашим СМИ это не интересно. Кроме игнорирования экономических тем популярными СМИ, положение усугубляется отсутствием специализированных изданий. Вот и получается, что инвестор не знает, куда инвестировать, а эмитент не знает, как инвестору о себе сообщить. А между тем для развития экономики нужны различные виды информации: анализ предпринимательского потенциала территории; карты услуг для предпринимателей и услуг самих предпринимателей. В отношении тематики нам в пожарном порядке требуется раскрытие тем пенсионного страхования, объектов и инструментов инвестиций, ипотеки, даже потребительского кредита. Обращаясь в банки, потенциальный заемщик не в состоянии самостоятельно объективно оценить их условия и возможности, а такого института, как кре-

дитный брокер, у нас нет (кстати, в Казахстане активно работают ипотечные и кредитные брокеры). У нас нет кредитного рейтинга страны, мы сами плохо знаем собственные возможности. Мы не владеем информацией и отсюда «растут» ноги значительной части наших проблем развития.

Н. Симонова и А. Кененбаев говорят, что эмитенты смотрят на процесс раскрытия информации с точки зрения «и хочется, и колется». Никто (!) из отечественных эмитентов не позиционирует и не рекламирует себя как эмитента. Пресса вообще до сих пор путается даже в базовых понятиях. Биржа и брокеры вынуждены сами делать всяческие телодвижения, чтобы привлечь к рынку хотя бы какое-то внимание со стороны инвесторов.

Безусловно, жалобы на трудности в раскрытии информации со стороны экономических агентов не лишены основания. Страшно. Прессинг государства пытается коммерческой информацией. Но здесь важнее два фактора. Во-первых, наши предприниматели и инвесторы уже пришли к пониманию того, что необходимы друг другу и ощущают пока смутную, но все более усиливающуюся потребность во взаимном информационном обмене. Во-вторых, страх «попасть» под дополнительный пресс государства в случае раскрытия информации слабее, чем стремление к росту, к расширению горизонтов и возможностей, что возможно только при полном раскрытии информации и насыщенном обмене ею между разными группами экономических агентов. Эти два фактора дают надежду, что уже в краткосрочной перспективе ситуация на информационном поле изменится. И здесь свою роль форвардов и «паровозов» должны сыграть средства массовой информации, которым пора сменить приоритеты с политических на экономические.

Глава XXIV Идеальная

Герои этой книги уверены, что у нас нет другого выхода, кроме как расти и богатеть. Находясь между крупными и экономически сильными Китаем и Казахстаном, мы неизбежно будем подтягиваться к их уровню жизни и развития. А то, что во время всех наших политических пертурбаций фондовый индекс не падал, да и вообще никак не реагировал на происходящее, говорит о том, что экономика все меньше зависит от политики. Примем это как данность и нарисуем идеальную картину, которая ждет нас уже через ...дцать месяцев. И, естественно, картина эта будет выписана теми красками, которые в ассортименте предлагает фондовый рынок.

Итак, в центре композиции – бурный, растущий рынок корпоративных ценных бумаг. На переднем плане – облигации акционерных обществ и других коммерческих компаний. Слева и справа товарные ценные бумаги и другие финансовые инструменты. И все это финансовое великолепие непрерывно и в гигантских объемах перекачивает капиталы в производство, аккумулируя их у огромного количества самых разнообразных инвесторов: внутренних и внешних, отечественных и иностранных, институциональных и частных, крупных и мелких.

В результате кипения мощного фондового рынка, массового выброса на рынок облигаций, и под салютный гром IPO с грохотом обрушиваются кредитные ставки в банках. Но при этом сами банки продолжают богатеть, так как имеют возможность аккумулировать большие объемы депозитов и выдавать огромные кредиты под низкий процент, стремясь к равноправ-

ной конкуренции с фондовым рынком. Кыргызстанская банковская система становится лучшей сервисной и транзитной банковской системой в мире.

Получая доступ к дешевым кредитным ресурсам, производство растет взрывными темпами, и лавины товаров, произведенных в Кыргызстане, заваливают таможди приграничных государств.

Государственный бюджет просто пучит от растущих налоговых поступлений, и в то же время предприниматели легко расстаются с терпимыми суммами обязательных платежей.

Социальная сфера насыщается и начинает умиротворенно формировать национальную идеологию, забыв о митингах, пикетах, перекрытых дорогах.

Культура возвращается во дворцы, а убогие лачуги, бывшие ее домом в течение полутора десятков лет, сносятся бульдозерами, расчищающими место под строительство жилых кварталов, квартиры в которых могут купить врачи государственных больниц и учителя муниципальных школ.

Удовлетворив базовые потребности, люди поголовно инвестируют свои сбережения в фондовый рынок, и круговорот капитала в экономике набирает объемы и обороты.

Кыргызская фондовая биржа становится главным центром аккумуляции капитала во всей Центральной Азии, и когда в мире говорят ЦА, имеют в виду Кыргызстан.

Кыргызские головы высоко котируются на международных рынках квалифицированной рабочей силы и получают самые высокие заработные платы, а сама страна обогнала Швейцарию и Индию по уровню и объему предоставляемого финансового и интеллектуального сервиса.

Это не смешно. Это оптимистично. Но кто запретит быть оптимистом?

Пусть не сразу, пусть через напряженный труд, но все будет именно так. Герои и особенно романтики капитала знают, как это сделать. И они верят, что все получится. Не зря они прошли весь этот путь. Не зря они - герои и романтики - те, на ком издревле держится цивилизация.

Закрытое акционерное общество
Специализированная Консультационная
Компания-Регистратор



РЕЕСТР



720033, Кыргызская Республика,
г. Бишкек, ул. Тоголока Молдо, 60, к. 107, 114, тел./факс: 21-36-84,
ИНН 02912199410068 Р/с 1181000500022630
в Demir Kyrgyz International Bank БИК 118001
тел./факс: 21-36-84, тел. 90-03-62, 90-03-63,
e-mail: spo116@rambler.ru

Услуги для физических лиц:

- хранение реестров лицевых счетов акционеров;
- осуществление операций с ценными бумагами на лицевых счетах акционеров (купля-продажа, дарение, наследование, и др.);
- выдача выписок из реестра акционеров;
- консультации по правам акционеров;
- выдача доверенностей акционерам;
- защита прав и интересов акционеров в любых инстанциях;
- содействие акционерам при обращении в различные инстанции;
- предоставление неконфиденциальной информации об акционерных обществах (сведения об обществе, учредительных документах, протоколах собраний, выпусках ценных бумаг, дивидендах, и т. п.);
- консультации по действующему законодательству в области рынка ценных бумаг.

Услуги для юридических лиц:

- хранение реестров акционеров акционерных обществ;
- начисление и выплата дивидендов;
- подготовка и проведение собраний акционеров, оформление протоколов;
- регистрация дополнительных выпусков акций;
- рассылка писем акционерам;
- информирование акционеров о результатах деятельности акционерных обществ;
- консультации по вопросам:
 - корпоративного права,
 - проведения ревизий,
 - применения законодательства по ценным бумагам,
 - по юридическим вопросам, связанным с рынком ценных бумаг;
- составление бизнес-планов, инвестиционных проектов, технико-экономических обоснований;
- (пере-) регистрация АО, ОсОО, ЧП и др.;
- представительство в судах;
- договорная и претензионная работа;
- комплексное юридическое обслуживание;
- юридические консультации по хозяйственному, корпоративному, гражданскому праву.

Наши клиенты -

это более 90 акционерных обществ!

Компания создана в 1994 г.

Свидетельство о государственной перерегистрации
№ 3057-3301-ОАО от 07.04.04 г.

Лицензия Национальной комиссии по рынку ценных бумаг
при президенте КР № 59 от 01.07.98 г.

Лицензия МЮ № 00132 от 28.11.2000 г.

Штат компании составляет семь человек,
среди которых трое имеют квалификационные
свидетельства специалистов по рынку ценных бумаг.

Директор компании - ***Ночевкина Ольга Николаевна.***

Дизайн обложки - А. Абдраимов
Верстка - А. Абдраимов

Надежда Николаевна ДОБРЕЦОВА

**РОМАНИКА КАПИТАЛА.
ИСТОРИИ О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСТАНА**

Подписано в печать _____.2007. Формат
Печать офсетная. Бумага офсетная.
Печ. л. 16,5. Заказ № _____.

По всем вопросам в отношении книги
обращаться по электронным адресам:

senti@infotel.kg

или

ndobretsova@ui.kg