

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК: СВОБОДНОЕ ПЛАВАНИЕ СРЕДИ РИФОВ И МЕЛЕЙ

Продекларировав свою приверженность рыночной экономике, Россия за минувшие годы сделала лишь первые робкие шаги к ней. Это объясняется не только нерешительностью и непоследовательностью властных структур, но и тем, что за десятилетия Советской власти мы полностью разрушили механизмы, обслуживающие рынок, и утратили умение пользоваться ими. В полной мере это касается и биржевой деятельности.

Фондовая биржа по сути дела является индикатором состояния национальной экономики. Что показывает сегодня этот индикатор, и вообще - что представляет собой рынок ценных бумаг в России, как он связан с основными процессами, происходящими в хозяйственном организме нашего государства? Об этом корреспондентам журнала рассказывает президент Московской Центральной Фондовой Биржи, координатор Совета Федерации Фондовых бирж России Вячеслав Владимирович ПАНЬКИН.

### "Дутые" миллиарды

— Фондовые биржи в западных странах прошли довольно долгий путь. На какой стадии развития рынка ценных бумаг находится сейчас Россия!

— Я бы определил ее как начальную. Причем процессы становления рынка идут как бы на двух уровнях. На верхнем, видимом и доступном общественности, ситуация вроде бы складывается благополучная: все фондовые биржи и отделы сформировались как структуры, их уже насчитывается порядка полусотни, определились регионы, в которых они оперируют. Более того, думаю, что к концу года начнется естественный процесс их взаимопроникновения и срастания. Возникнут мощные локальные кусты фондовых бирж Урала, Дальнего Востока, Северо-Запада, Юго-Запада и т.д. Первое такое объединение уже создано. Возглавляет его Сибирская фондовая биржа, контролирующая рынок ценных бумаг в трех часовых поясах.

В этом отношении мы повторяем путь, пройденный всеми цивилизованными странами, правда, с умопомрачительной скоростью. Вспомните, что в Соединенных Штатах в прошлом столетии насчитывалось более ста бирж, в 1929 году их было тридцать, а сегодня — шестнадцать. Причем на долю Нью-Йоркской фондовой биржи приходится 85 процентов от общего стоимостного объема совершаемых операций. Поэтому не очень удивлюсь, если в соответствии с общепринятым сценарием через какое-то время в Москве из пяти бирж останутся одна, максимум две.

Но это внешняя сторона дела. А вот то, что происходит на нижнем уровне, знают в основном только специалисты. Предполагалось, что развитие рынка ценных бумаг, появление их новых видов будет проходить в неспешном, естественном темпе, как это было во всем мире. Однако взрывной характер процессов, присущий российской экономике на переходном этапе движения к рынку, не мог не отразиться и на нашей сфере деятельности.

Известно, что раньше в основе хозяйственного механизма лежали патерналистские и в то же время иждивенческие принципы.

У государства можно было получить деньги даже под заведомо убыточный проект, конечно, при условии, что у предприятия имелись высокие покровители и пробивные лоббисты. Чаще всего эти средства и не собирались возвращать, никого не беспокоило, что списывались сотни миллиардов рублей. Правительство Гайдара решило раз и навсегда покончить с такой практикой и сдепать все деньги возвратными и дорогими. Его политика, связанная с высвобождением цен, отказом от всех видов контроля кроме налогового, удорожание кредитов, имела одну цель — сбросить с шеи государства все нерентабельные, убыточные предприятия. Говоря проще — заставить их разориться. Естественно, такая ситуация меньше всего устраивала предприятия. Но поскольку надо было расплачиваться с поставщиками, выдавать своим работникам зарплату, поддерживать производство, администрация заводов и фабрик бросилась изыскивать внебюджетные источники финансирования. Одним из них стал выпуск ценных бумаг, которые бурным потоком хлынули на рынок. Причем, пуская их в "плавание", практически никто не заботился такими вроде бы элементарными вопросами: найдут ли они спрос, будут ли выплачиваться по ним дивиденды, как в конце концов отчитаться перед инвесторами за полученные деньги? А главное — насколько они обеспечены?

— Казалось бы, вам надо было только радоваться, ведь ценные бумаги — это хлеб для фондовой биржи...

— Такое утверждение верно только тогда, когда они действительно хлеб, а не дырка от бублика. Ибо значительная часть выпущенных предприятиями бумаг не была ничем подкреплена. Иначе говоря, это "дутые" бумаги. И слава Богу, что на наших биржах рано встал воп-



рос, как защитить интересы инвестора, какие требования ввести, чтобы отбирать "добротный товар". Таким образом, была задействована такая важная функция биржи, как "санитарного кордона" или фильтра.

По некоторым оценкам, по стране "гуляет" ценных бумаг на 600-800 миллиардов рублей. Однако лишь незначительная их часть допускается к биржевым торгам. Скажем, на нашей бирже в минувшем году зарегистрировано лишь 10 эмитентов / то есть юридических лиц, имеющих право выставлять на торги свои ценные бумаги/. В стоимостном выражении это всего около 60 миллионов рублей.

К сожалению, сегодня мы не можем использовать общепринятые на Западе критерии отбора ценных бумаг. Они там очень жесткие. Например, для того, чтобы попасть на Нью-Йоркскую фондовую биржу, корпорации обязаны иметь в обращении не менее 1,1 миллиона своих акций и насчитывать не менее 2 тысяч акционеров, владеющих более чем 100 акциями. Размер доходов корпорации в течении двух лет, предшествовавших подаче заявки, должен превышать 2 миллиона долларов, а в год подачи заявки — 2,5 миллиона долларов. Чистые активы не могут быть ниже 16 миллионов, а общая рыночная стоимость акций — менее 18 миллионов долларов.

Если бы мы придерживались таких условий, то 99,9 процента ценных бумаг, выпущенных в России, ушли бы с бирж. Поэтому пришлось ограничиться более мягкими требованиями: реальные активы — не менее 100 миллионов рублей, количество ценных бумаг — не менее 5 тысяч штук. Для коммерческих банков созданы более жесткие условия. Как показала практика, они оказались вполне подготовленными в профессиональном отношении к работе на рынке ценных бумаг, и на сегодняшний день они составляют основную массу наших клиентов. Значительно меньше инвестиционных фондов и промышленных предприятий, и всего одна торговая компания — ГУМ.

— В последнее время появились свидетельства того, что поток ценных бумаг несколько уменьшился. Чем можно объяснить этот факт?

— К сожалению, я не вижу в нем ничего хорошего. Вызвано это отнюдь не тем, что предприятия стали более ответственно относиться к выпуску ценных бумаг. Просто в них исчезла нужда после того, как летом минувшего года заломали руки правительству Гайдара и вынудили его пойти на уступки директорскому лобби. Заводы и фабрики получили дешевые кредитные ресурсы, но как подсказывает прошлый опыт, накачка пустых инфляционных денег заканчивается скверно. Это как наркотик, который требует постоянного увеличения дозы. Ведь денежные вливания, не сопровождаемые структурной перестройкой, не ведут к оздоровлению экономики — она остается нерентабельной и нетоварной.

Раньше затратный характер нашего хозяйства более или менее компенсировался нефтедолларами, продажей золота, платины, алмазов, редкоземельных металлов и т.п. Сейчас эта система рухнула, и остался единственный источник финансирования — печатный станок...

### Маргиналы поневоле

— Какое место занимают сейчас фондовые биржи в экономической системе России?

— Я бы определил его как маргинальное. Российские фондовые биржи, в отличие от западных, пока не превратились в основной инструмент мобилизации и перераспределения свободных капиталов между регионами и отраслями. Ведь в капиталистических странах такая биржа — главный строитель экономики. Технически и мы готовы взять на себя эту роль, и если бы сегодня возникла экономическая необходимость, то проблемы, связанные с налаживанием единой информационной сети, отработкой процедур и прочими вопросами, были решены в считанные недели. Я говорю об этом с такой уверенностью, поскольку Федерацией Фондовых Бирж России уже предприняты серьезные шаги в это направлении.

Речь идет о другом. Возможности фондовых бирж так и остались невостребованными, так как сама экономика не стала рыночной. Она бала экономикой государственного социализма и таковой осталась. 98 процентов общественного производства у нас по-прежнему контролируется госсектором. Для сравнения, в Соединенных Штатах он занимает 25-30 процентов, а в некоторых странах доведен до 5 процентов. Вот там и действуют законы рыночной экономики, работают все присущие ей механизмы.

В России же рыночные процессы даже не в зародыше. Я вынужден констатировать, что все годы, минувшие после начала перестройки, ушли в пустую. Общество и сейчас не готово к рынку.

— Почему же тогда, скажем, Китай смог войти в рынок на такой высокой скорости?

— У меня на этот счет есть свое объяснение. Сторонники китайской модели у нас предпочитают не вспоминать, что эпохе реформ предшествовали 10 лет "культурной революции", когда жесточайший террор поставил на колени представителей бюрократических и партийных структур. Поэтому, когда Чжао Цзыян приступил к перестройке экономики, его никто не хва-



тал за руки, оппозиция была к этому моменту физически уничтожена. Иными словами, расчищена площадка, на которой можно строить любое общество. То же самое относится и к чилийскому варианту. Ведь Пиночету удалось сделать из своей страны "витрину монетаристского капитализма" самыми жесточайшими методами.

У нас же ситуация другая. Практически все властные группы, в чьих руках находились рычаги управления страной при "реальном социализме", сохранили свои позиции, так и влияние. А поскольку их цели диаметрально противоположны задачам перехода к рыночной экономике, то реформаторам приходится постоянно идти на компромиссы с ними, а любой компромисс — это замедление темпов.

Наш "созидательный" потенциал особенно ярко проявляется на съездах народных депутатов. Именно они отражают состояние российского менталитета, а значит — и реформаторских возможностей, когда одна половина съезда полностью сковывает действия другой, повисая у нее на руках и ногах. Это патовая ситуация, которая сохраняется уже не один год. О какой роли бирж можно говорить в этих условиях?! Они так и остаются на задворках экономической жизни. Причем я имею в виду не только фондовые биржи, но и товарные, чье процветание у многих вызывало не так давно зависть.

— Но нельзя же в качестве единственно возможного средства предлагать столь радикальные меры — разогнать съезд и Верховный Совет, сменить весь корпус директоров и поголовно "вырезать" всех министерских чиновников!

— Я понимаю вашу иронию, но тем не менее существует всего два варианта действий — либо устранить противников реформы, либо заинтересовать их в ее скорейших результатах. И уж если мы как цивилизованные люди отдаем предпочтение мирным методам, то волей-неволей придется смириться со вторым сценарием. Кстати, в последние время именно по нему и развиваются события. Поэтому как бы мы ни относились к тому, что в ходе приватизации администрация предприятия пытается захватить значительную часть акций, надо понимать, что тем самым она вынужденно ввязывается в рыночные отношения, а следовательно рано или поздно ей придется сменить свои взгляды и ценностную ориентацию. Может быть, тогда мы, наконец, получим работающие законы о банкротстве, о залоге, об ипотеке, о частной собственности на землю, а не их выхолощенные версии.

Да, к вопросу о банкротствах. Для меня структурная перестройка экономики начнется в тот день, когда я услышу, что первые крупные предприятия объявили о самоликвидации, когда убыточное производство будет продаваться с торгов, демонтироваться, а на его месте возникнет что-то новое, нужное не министерству, не отрасли, а потребителю, человеку.

— Если сегодня биржи не могут выполнять свою основную роль аккумулятора и перераспределителя финансовых средств, то какие же функции они выполняют!

— Нынешняя фондовая биржа прежде всего отражает спекулятивный характер нашей экономики. Это вообще свойственно эпохе первоначального накопления, которая неизбежно связана с целым рядом негативных явлений — повышением активности преступного мира, бурным развитием теневой экономики, коррупцией... Но мы все равно должны это пройти, перетерпеть те "девять месяцев", что необходимы для рождения чего-то нового. Ни ускорить, ни замедлить этот процесс невозможно, как невозможно перешагнуть через законы природы. Иначе на свет появится очередной урод.

В то же время и в этом кажущемся хаосе есть созидательная компонента: уже депаются попытки использовать движение ценных бумаг для аккумуляции ресурсов, необходимых для создания новых производств, развития регионов. И чем дальше, тем больше будут проявляться преимущества рыночной модели.

### Бомба для нового собственника

— Готовы ли биржи к наплыву ценных бумаг, которые должны появиться в ходе идущей приватизации!

— Ну, прежде всего о самой приватизации? Говорить о переходе к рыночным отношениям, не изменив форм собственности, совершенно пустое занятие. Да, широкая приватизация нужна, и это сейчас понимает большинство наших сограждан. Другое дело — как ее проводить. Ведь у нас происходит акционирование экономики, которая без десяти минут банкрот. Девять десятых российских предприятий еле стоят на ногах, поддерживаемые костылями дотаций, субвенций, дешевых кредитов. Изношенность оборудования — стопроцентная. Большинство машин и станков умудрились прожить мафусаилов век. Приватизация лишь ускорит крах таких заводов и фабрик.

На Западе акционировать подобные производства запрещается под угрозой судебного преследования. Человек, решившийся на это либо попадает за решетку, либо будет подвергнут общенациональному ostracismu. Да и не так просто такую операцию провести: во всех цивилизованных странах выстроена мощная система фильтров, и ни одно предприятие с сомнительной репутацией их не пройдет.



Помимо этого акционирование ведет к увеличению объема ценных бумаг, которые, будучи по сути вторичными деньгами, также могут использоваться для накопления и платежей. Это кровь экономики. Попробуйте ее разбавить или заразить — заболит, а затем и погибнет весь организм. Появление же ничем не подкрепленных акций приведет именно к такому исходу. Если в ближайшее время не предпринять радикальные шаги в этой области, то "поголовная" приватизация, вызовет "девятый вал" "дутых" ценных бумаг, исчисляющихся уже сотнями не миллиардов, а триллионов рублей.

— **Вы считаете, что приватизация в ее нынешнем виде может сыграть роль бомбы, которая взорвет и экономику, и общество?**

— Такая политика неизбежно вызовет социальный взрыв, когда миллионы россиян обнаружат, что их в очередной раз обманули вручив в обмен на ваучеры акции обреченных на разорение предприятий. К сожалению, приватизация у нас не была должным образом подготовлена, и этот заведомо проигрышный для народа вариант на сегодняшний день наиболее реален. Помимо всего прочего владелец ваучера изначально лишен свободы выбора. Пусть ему даже известно, что акционируемые в его родном городе предприятия испокон веков были убыточными. Но куда он вложит свой чек? Наивно предполагать, что человек из Ставрополя полетит, скажем, на чековый аукцион в Челябинск. Я уже не говорю о жителях Камчатки или сибирской глубинки.

То есть, наряду с жестким отбором предприятий, подлежащих аукционированию, должно быть выполнено и второе условие — создано общероссийское единое биржевое пространство. Только тогда каждый может реализовать в полной мере свое право на владение долей государственного имущества.

— **Как бы то ни было, Московская Центральная Фондовая Биржа, которую вы возглавляете, взяла на себя проведение первых в стране чековых аукционов?**

— И их уроки весьма печальны. Достаточно вспомнит аукционы по продаже за приватизационные чеки кондитерской фабрики "Большевик". Казалось бы, ее продукция всегда шла нарасхват и отличалась хорошим качеством. Но изготавливается она на морально устаревшем, да и просто изношенном оборудовании. Все компоненты, включая даже сахар, поступают из-за рубежа. Кроме того, предприятие имеет огромный социальную "хвост", содержание которого требует немалых средств. "Большевик" не раскрыло перед владельцами ваучеров всю эту информацию, нарушив тем самым условия акционирования. Заведомо можно предположить, что дивиденды у новых собственников, если и будут, то минимальные. По моему мнению, такое производство вообще нельзя было допускать к приватизации. Его надо было либо санировать, либо ликвидировать, распродав здания и оборудование.

Фактически введение чековых аукционов стало второй после высвобождения цен попыткой государства освободиться от нерентабельных предприятий. А так как они не желали отказываться от бюджетного довольствия и всячески затягивали акционирование, то сверху волевым порядком, чуть ли не с петровским отрезанием бород, были директированы приватизационные торги. Так что эта мера была в большой степени политической, чем экономической.

Кроме того, первые аукционы были в основном призваны доказать, что приватизация пошла полным ходом, а также снять социальное напряжение. И если строго оценивать итоги, стоило бы отказаться от чековых аукционов, заменив их более простой и легче контролируемой общественностью процедурой.

— **Почему, по вашему мнению, механизм приватизации у нас пробуксовывает?**

— Прежде всего из-за бедности инструментария. Мировая экономика знает десятки, сотни видов приватизации. Причем каждый раз избирается тот вариант и мобилизуется такое количество собственников, которое необходимо в данном конкретном случае, для данного конкретного предприятия, в данном конкретном районе, в данное конкретное время. Любая приватизация — это штучная работа. Нельзя всех мерять одним аршином, тем более в России, где существует такая чересполосица социально-экономических условий, культур, профессиональных, бытовых и иных интересов. Даже реформа 1861 года имела десять вариантов для каждого крупного региона страны. У нас же предложено лишь три варианта и это "разнообразие" считается более чем достаточным для огромного российского пространства.

Конечно, можно было бы сделать вид, что всех этих проблем не существует, а еще проще — самоустраниться, озаботившись лишь узкокорыстными интересами. Но биржа как мозг рыночной экономики не может быть асоциальной. И мы прекрасно сознаем, что будущее и фондового рынка, и биржевого дела, и становления отечественного предпринимательства, и процветание нашего государства напрямую связано с успехом проводимых реформ. А потому даже в этой сумасшедшей ситуации стараемся добросовестно депать свое дело и приносить пользу.

*Беседу вели Андрей ВАСИЛЬЕВ и Максим КРАНС*