

KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



Вклад Азамата ДЖОЛДАСБЕКОВА в развитие фондового рынка Казахстана трудно переоценить. Биржевики шутят о трёх его "пришествиях" на Казахстанскую фондовую биржу. И при этом на полном серьёзе добавляют, что каждое из них становилось для KASE этапным. Достаточно сказать, что своим первым уставом Казахстанская фондовая биржа обязана Азамату Мырзадановичу, который написал этот устав с Сауатом Мынбаевым и Ерланом Баймуратовым буквально за несколько часов.

Азамат Джолдасбеков согласился принять участие в проекте "KASE: История в лицах" и рассказал о наиболее значимых и памятных событиях биржи, участником которых он был.

– Азамат Мырзаданович, в 1991–1994 годах Вы входили в топ-менеджмент международного совместного банка "АльБарака Казахстан", и вдруг довольно неожиданно стали одним из авторов устава биржи 1993 года. Как это вышло?

– Биржа существовала и до 1993 года, только она являлась подразделением Нацбанка и называлась "Центр обменных валютных операций". Решение акционировать это подразделение и создать на его базе биржу принимал председатель НБК Галым Байназаров. Образцом послужил опыт создания Московской межбанковской валютной биржи. Идея уже давно витала в воздухе, обсуждалась она и в среде коммерческих банков. Но одно дело, когда частный банк генерирует такие идеи, и другое – инициатива центрального банка. Поэтому инициатива была воспринята очень хорошо. И вот 17 ноября 1993 года 24 банка, включая Национальный, собрались и учредили биржу как самостоятельное юридическое лицо. За несколько часов мы втроём (с Сауатом Мынбаевым и Ерланом Баймуратовым) сочинили устав и передали его на биржу, чтобы там выполнили необходимые меры для его государственной регистрации.

На собрании особо ничего про устав не изобретали, но сразу договорились, что будет действовать главный принцип "один акционер – один голос". Во-первых, для этого количество акций изначально поделили на всех поровну. И, во-вторых, на будущее приняли решение, что даже если у кого-то из акционеров количество акций будет меняться, принцип останется прежним – у каждого по одному голосу. Была полная демократия. Биржа изначально создавалась как максимально рыночный институт, равноудаленный от всех своих акционеров: максимально ко всем в совокупности приближенный и в то же время ни от кого конкретно из них не зависящий в своих решениях и действиях.

...Я хорошо помню тот вечер – 17 ноября 1993 года, когда вышел из тогдашнего офиса биржи на Сатпаева после написания ее устава. В кармане денег нет: рубли уже вышли из оборота, тенге еще не получили, была только

стодолларовая бумажка "на счастье". Позвонил домой, жена попросила купить чего-нибудь из еды. Пошел в ближайший валютный магазин на Мынбаева (Карима, не Сауата) и Ауэзова. Купил по жутко задранным ценам банку консервированных сосисок и головку неимоверно пахучего сыра (который мы, в конечном итоге, и доесть дома не смогли из-за запаха). Больше ничего в магазине не было, потому что всё уже скупили до меня. Тем более, что и деньги на этих двух покупках вообще-то и закончились. Да и позже, когда уже тенге получили, первое время сложно было в магазине что-либо купить, поскольку сдачи у продавцов-кассиров не было.

– Как определялся курс для первых торгов?

– Тогда же, 17 ноября 1993 года, на учредительном собрании, где присутствовали все биржевые банки-основатели, пришлось решать, из чего исходить, определяя базовый курс тенге к доллару для запуска торгов. Провели мозговой штурм. Решили взять исторический курс и от него "плясать". С коэффициентом обмена было понятно: один тенге к 500 рублям. Взяли курс рубля СССР к доллару, который сложился в Казахстане на начало сентября (еще до массового сброса рублей из соседних республик), поделили его на 500 и получили первый рыночный курс тенге – 4,94.

Так и определили базовую цифру, без которой невозможно было начать первые торги. Потом, когда эти торги открылись, один из банков выставил на продажу небольшой объем валюты, кто-то купил ее по этому курсу, и торги состоялись. Хотя в то время объемы торгов были небольшие, по 5–10 тысяч долларов. Да и проводились торги поначалу только два раза в неделю, а потом, попозже, – три.

– Несмотря на активное участие в создании биржи, Вы не состояли в ее штате. С чем было связано Ваше первое из трех "пришествий" на KASE?

– В 1995 году, когда нужно было писать новый закон о банках, проект закона готовили две группы разработчиков: одна – от Нацбанка, вторая – от Ассоциации банков. Я представлял Ассоциацию, а числился консультантом Казахстанской Межбанковской Валютной биржи. Даулет Хамитович Сембаев (глава Национального Банка) тогда организовал очень детальное обсуждение с коммерческими банкирами. Мы встречались буквально каждый день и обсуждали документ постатейно. Каждая группа предлагала свою версию очередной статьи или главы, мы обсуждали все детали, шероховатости, согласовывали тексты. Все обсуждения завершили за месяц–два. Закон, кстати, до сих пор работает, хоть и со многими последующими поправками. Дольше него работает, кажется, только Общая часть Гражданского кодекса.

После этого я был зачислен в основной штат биржи – на должность заместителя генерального директора. Доработал там до осени 1997 года, когда биржу поделили на две – валютную и фондовую.

– ... а Вы с сентября по ноябрь 1997 года являлись президентом Алматинской биржи финансовых инструментов (AFINEX). Малопонятная для многих история раздела и объединения...

– Это деление было связано с требованием закона, который запрещал фондовой бирже осуществлять функции товарной биржи, под которой регулятор понимал и валютную биржу. В таком непонятном виде две биржи

просуществовали полтора года, когда уже всем-всем стало очевидно, что это ненормально.

Мы же, по сути дела, биржу не делили. Хотя и были два юридических лица и две разные лицензии, но фактически и там, и там работали одни и те же люди, достаточно произвольно поделённые между штатными расписаниями, которые пользовались одной и той же мебелью, одной и той же техникой. Фондовая биржа себя содержать не могла, и все расходы несла валютная биржа. Но за короткое время закон (в том числе с усилиями KASE) изменили, и две биржи вновь объединились.

– Много ли инструментов в первое время торговалось на бирже, сложно ли было заводить первые инструменты?

– Бирже по наследству от НБК достались торги долларами, самым простым для торговли инструментом, но, кстати, не самым простым для расчётов. А ГЦБ на биржу заводили дважды. Первый раз – в 1995 году, при Зейнулле Какимжанове, на основе тогда ещё ограниченной лицензии на проведение торгов только государственными бумагами (полную лицензию биржа получила только осенью 1996 года, когда председателем Национальной комиссии по ценным бумагам был назначен Григорий Марченко).

В том году акционеры поставили перед биржей стратегическую задачу стать не валютной, а валютно-фондовой биржей. Биржа для реализации этой задачи на заработанную комиссию купила за миллион долларов первую торговую систему. Это был аналог торговой системы Московской биржи, предназначенной для торговли ГКО – государственными казначейскими облигациями. Предполагалось, что наша биржа будет торговать не только валютой, но и ценными бумагами, в первую очередь государственными.

Систему запустили, но Минфин не захотел отдавать бирже свои бумаги на первичные торги. Биржа провела несколько вторичных торгов казахстанскими госбумагами, но вскоре всё заглохло: чтобы шла торговля каким-либо инструментом, необходимо, чтобы кто-то данный инструмент продавал, а кто-то – покупал... Но не получилось, а вскоре и Какимжанов ушел с биржи.

– Есть объяснение, почему Минфин не выходил на биржу?

– У Минфина государственные бумаги всегда покупали коммерческие банки. Просто возник принципиальный вопрос о том, будет ли торговая площадка на бирже или вне ее. Общепринятой же практики в мире нет. В Казахстане минфиновские госбумаги появились в начале 1996 года, и до 2007-го года они всегда размещались только на площадке Нацбанка, который выступал агентом Минфина. Там же Нацбанк продавал и свои бумаги – т.н. краткосрочные ноты. Минфин это в полной мере устраивало.

10 лет или больше просили передать размещение госбумаг на биржу, доказывали преимущества, давали обещания. В конце концов получилось. С Нацбанком почему-то не вышло: до сих пор бумаги Минфина размещаются на KASE, а ноты Нацбанка – нет. При этом ноты, едва разместившись, сразу уходят на вторичный биржевой рынок.

– С какими сложностями сталкивалась биржа в годы становления?

– Все было трудно, опираться-то особо было не на что. Вот пример, как создавали нормативную базу для фондового рынка. 1996 год: акций в стране

по сути нет, облигаций тем более, а биржа – как площадка – существует. При этом у нее должны быть правила. То есть "машина" пока может и не ехать, но она должна быть абсолютно готова – отремонтирована, вычищена, заправлена. И, как только в этом появится необходимость, она должна в любой момент завестись и поехать.

Так было и с биржей – писались правила, первые листинговые требования под будущее движение, хотя не было еще самой ясности о том, как будет выглядеть это движение на практике. Сейчас листинговые правила – это полторы сотни страниц о самих требованиях и о том, что должна делать компания, чтобы им соответствовать. А тогда в принципе не существовало каких-либо единых для всех компаний характеристик, которые можно было использовать в качестве базы для листинговых требований, начиная со стандартов бухгалтерского учета, не говоря уже про аудит финансовой отчетности.

– Неоткуда было даже списать?

– А что списывать? Классические биржи все уже были развитые, у каждой из них имелись листинговые требования, созданные под окружающую действительность. Нам предлагали взять любые в качестве образца. А как брать, если к нам ничего из этого неприменимо?

К примеру, первое требование – срок существования. Ну, какой срок существования поставим, если на дворе 1996 год? Один год – мало? Хорошо, поставим "от фонаря" три года, априори зная, что реально ни одна компания по факту больше полутора-двух лет года никогда юридически не существовала. Они постоянно преобразовывались, сливались, объединялись...

Окей, напишем исключение: разрешим засчитывать сроки существования всех тех компаний, на основе реорганизации которых была создана эта компания. Вроде сработало. Переходим ко второму требованию. Нужна отчетность. Где будем ее брать? Советского Союза нет, бухгалтерский учет остался только на государственных предприятиях. Все компании – новые, которые, по факту, работают без бухгалтерского учета. Для себя ведут амбарные книги. Для налоговиков составляют какую-то отчетность, которая с реальностью имеет мало общего.

МСФО в Казахстане тогда еще не применялись. Хотя уже были казахстанские стандарты бухгалтерского учета (КСБУ), но они применялись только в банках, поскольку за этим следил Нацбанк, заставляя банки каждый день отчетность составлять. По всем остальным компаниям ни на один стандарт сослаться было невозможно. Удачей было, если компании хоть какую-нибудь отчетность могли показывать, продемонстрировать сам факт, что она у них есть. Так и записали в качестве листингового требования, что бухгалтерский учет должен быть. Этим ограничились.

Третье требование – наличие прибыли как признак предсказуемости существования эмитента. Биржу вообще-то особо не интересует, прибыльна компания или нет. Но биржу интересуют ее бумаги, чтобы они могли постоянно торговаться. Мы должны иметь хотя бы самое примерное представление о предсказуемом сроке существования компании, чтобы она не развалилась от убыточности, не дефолтнула, деньги не украла. Поэтому надо какие-то

требования ставить, чтобы можно было примерно оценить, как долго просуществует компания.

Опять-таки, поскольку у нас не было исторического опыта – ни у биржи, ни у страны в целом, – как мы могли добавить требование о наличии прибыли? Какая может быть прибыль, если ни одна компания у нас официально прибыли не показывала? Да и на самом деле у них прибыли обычно не было: если появлялись деньги, бизнесмены любыми способами вытаскивали их из компании. То есть прибыли в финансовой отчетности, естественно, мы не увидим. Хорошо, написали в листинговых требованиях: должна быть прибыль хотя бы за один год из трех последних лет.

Дальше – аудит финансовой отчетности. На тот момент аудит у нас (в стране) только появился, и проходили его только банки, потому что от них это Нацбанк требовал. Мы могли бы, конечно, включить в листинговые требования проведение аудита, но никто бы этому требованию не соответствовал. И зачем нам были нужны такие требования? Мы же как бы: а) идеалисты; б) реалисты. Мы были нацелены на то, чтобы всё, что мы делаем, работало. И сейчас, и потом. Не для показухи же стараемся, для дела.

Вот по такой логике, обусловленной реалиями жизни, и составлялись первые листинговые требования. Но с этих нескольких листочков документация фондового рынка и пошла, с этого всё и началось. Потом мы уже начали их подкручивать, усложнять. Так и доросли до сегодняшних полутора сотен страниц листинговых требований с подробными разъяснениями.

– А как настраивался механизм торгов?

– С ним особых проблем не было, потому что бирже, по большому счету, без разницы, чем торговать. Биржа может и картошкой торговать – при условии, что вся она будет одинакового веса, одинаковой формы, одного качества, одного и того же сорта. Самое главное – должны быть какие-то единицы неизменные, абсолютно стандартные, не имеющие индивидуальных отличительных признаков.

Отличие биржи от любых ярмарок-базаров в том, что мы всегда торгуем абсолютно чем-то массовым и безличным. Любая ценная бумага из множества ей подобных имеет те же самые характеристики, что и другая бумага того же множества. Так что, с точки зрения торговли, торговать валютой либо торговать акциями – особой разницы нет. Вот с облигациями чуть сложнее, потому что они в основном оцениваются не в абсолютном денежном значении, а по доходности. И торговую систему под облигации мы переделали именно для того, чтобы пересчитать цены из тенге в проценты. Но принципиально ничего не меняли.

Изначально желающих выйти на рынок и там продавать было немного. Но мы исходили из того, что спроса пока может и не быть, но биржа должна быть готова, поэтому все правила писали на упреждение. Вдруг случится чудо, и с неба упадет инвестор, а с другого неба упадет эмитент, они придут к нам, а у нас уже всё готово: ребята, только торгуйте. И исходили мы из наших текущих ситуаций, решая, как это лучше сделать, чтобы всё работало, и работало без сбоев. Ну, а правила здравого смысла, которыми мы всегда руководствовались, – достаточно простые. Посидели, подумали и сделали.

– О Национальной комиссии по ценным бумагам, которая работала с 1994 по 2001 год, говорят, что это был очень либеральный, демократичный институт. Вы руководили НКЦБ с 1999 по 2001 год. Какие задачи перед ней ставились, и какую роль она сыграла в развитии фондового рынка?

– У Национальной комиссии функции были простые: регистрация выпусков ценных бумаг, лицензирование профессиональных участников и регулирование деятельности на организованном рынке. Функции-то простые, другое дело, как на практике всё это организовать, как начинать. Что-то приходилось изобретать буквально на ходу. Но подход был таким же, как и к развитию биржи: мы не должны придумывать требования, опережающие экономическую ситуацию, потому что они не будут соответствовать реалиям и окажутся невыполнимы по определению.

Меня пригласили в Национальную комиссию исполнительным директором, когда ее возглавил Абен Бектасов, председатель номер 4 (номером 3 был Григорий Марченко, а номером 5 и последним стал я). Ситуация на фондовом рынке была совершенно тупиковой. Можно сказать, что его как такового не было. Числились какие-то АО, но акций никто не выпускал. Более, даже их регистрации толком не было. Соответственно, никакой торговли не было, фондовый рынок был глухим.

Поэтому одной из задач Нацкомиссии была необходимость разобраться, что на самом деле происходит с АО. После массовой приватизации, которая прошла в 1991–1995 годах, в Казахстане появилось несколько тысяч АО. Но их акций на рынке не было. Мы начали делать сверки своих баз данных с Минюстом. У того в реестре значилось 8 тысяч юридических лиц, зарегистрированных как АО, а у нас – менее двух тысяч зарегистрированных выпусков акций. То есть 6 тысяч АО существовали формально. Начали писать законы по принудительной реорганизации АО. Альтернатива – либо прийти в НКЦБ и зарегистрировать выпуск акций, либо, если в течение года этого не сделать, трансформироваться в ТОО. Это была большая работа. И, в принципе, за несколько лет ситуацию удалось урегулировать. Сейчас расхождения ещё остаются, но уже не такие критические.

А потом нужно было писать законы для рынка. Когда я пришел в Нацкомиссию в 1997 году, там как раз начали действовать три новых профильных закона: о рынке ценных бумаг; о регистрации сделок с ценными бумагами; об инвестиционных фондах. Плюс существовал президентский указ 1995 года "О хозяйственных товариществах", который охватывал и акционерные общества. Те законы 1997 года частично были написаны мною.

Надо отдать должное Г. Карагусовой: в преддверии программы "Голубых фишек" был объявлен конкурс на разработку этих законов. Тогда сформировались несколько команд, которые и разрабатывали законы. В конечном итоге ни одна из них не победила, потому что финальные версии законов были скомпонованы из нескольких проектов каждый. Весной 1997 года их утвердили, и когда я пришел в Нацкомиссию, то, получается, по собственным проектам и работал. А к ним ещё и кучу подзаконной нормативки нужно было написать. Я как раз тогда неправильно написал в правилах осуществления брокерской и дилерской деятельности слово "брокер–дилер" (с тире вместо дефиса), так это написание потому ещё лет 15 из нормативки в нормативку переходило. И неправильное написание "маркер–мейкер" всё

с тем же тире тоже с тех лет родом. Писать надо было быстро, а корректора-редактора в штате Нацкомиссии ещё не было.

Но было понятно, что этого мало. И следующим шагом стал закон "Об акционерных обществах". Его писали уже в самой НКЦБ, опираясь на опыт и советы иностранных консультантов. Потому что форма АО больше ориентирована на торговлю бумагами. Новый закон четко заявил: АО – не вид хозяйственного товарищества, АО – совершенно отдельная организационно-правовая форма, в которой имущество компании обособлено от её собственников. В отличие от ТОО, где напрямую предусмотрены доли в уставном капитале, в имуществе и в прибыли, в АО предусмотрено владение только акциями. Лишь общая совокупность акций владеет имуществом компании. Поэтому нельзя выйти из АО, забрав из него часть имущества. Можно выйти из АО, только продав свои акции. Это – основной принцип, который был заложен в законе.

Закон был написан быстро и не очень тщательно. Осталось много недоделок. Поэтому, когда я пришёл в Нацкомиссию, передо мной поставили несколько задач. В том числе подправить данный законопроект. Насчитывалось около 200 самых важных поправок, которые надо было внести до принятия закона парламентом. Мы это сделали с Нурдином Дамитовым на уровне депутатских обсуждений, и летом 1998 года закон был введён в действие.

Но сразу стало понятно, что внесённых поправок недостаточно. Поэтому Нацкомиссия тут же начала писать новые поправки в этот закон, хотя он и получил признание международных экспертов как очень и очень передовой. Писали постоянно, поправки появлялись чуть ли не каждые полгода: практика чётко показывала то, что в законе не было учтено. В конечном итоге появилась насущная потребность попросту написать новый закон, выкинув попутно оттуда номинальную стоимость акции, деление на ЗАО и ОАО и прочие мешающие искусственности. Что и было сделано позже.

Я же, пока был в Нацкомиссии, начал писать новый закон – о защите прав инвесторов. Когда ушёл из НКЦБ, законопроект разделили, и заканчивали его уже другие люди. В итоге родились новые законы – "О рынке ценных бумаг" и "Об акционерных обществах" 2003 года. По ним и живём уже 15 лет. Я думаю, их еще лет на пять хватит. Там постарались максимально всё учесть.

– А что за история со спасением брокерского сообщества?

– Как регулятор, Национальная комиссия по ценным бумагам в 1998–1999 годах попутно спасла брокерское сообщество от исчезновения. Оно создавалось под программу "Голубые фишки". Но программа закрылась, наступил кризис. Брокерам особо делать было нечего, так что они могли просто уйти с рынка, оголив его. Но на случай возобновления работы рынка мы придумали регуляторный шаг, который называется "приостановление действия лицензии". В законодательстве такого регуляторного процесса не было. Мы сказали брокерам: если не хотите работать – возьмите паузу, мы вам приостановим действие лицензии. Появится бизнес, будет, чем заниматься, вернётесь – у вас лицензия есть. Таким образом, мы смогли сохранить этих людей, и они еще долго продолжали работать.

– Даже такой заголовок родился – "спасти рядового брокера".

– Да, была такая, хотя и вынужденная мера... Тогда это помогло многим. Правда, сейчас из старых брокеров мало кто остался.

– Другая заслуга Нацкомиссии по ценным бумагам – регулирование пенсионных фондов, точнее, компаний по управлению пенсионными активами. В чем тут коллизия?

– Напомню, что изначально пенсионные фонды находились в ведении Министерства труда. И мы вели долгие переговоры о том, что НПФ – это финансовые институты, хотя и несущие социальные функции. Поэтому предлагали передать их в сферу финансового регулирования. В конечном итоге получилось. Но разговоры об этом пришлось вести, начиная с 1998 года, с первого же года перехода на накопительную пенсионную систему.

Потом перед нами встала еще одна очень большая задача – нужно было срочно навести порядок в налоговых делах на фондовом рынке, чтобы убрать фискальное дестимулирование. Мы отправили в Астану трёх девушек (двух из НКЦБ и одну – специалиста с рынка) для участия в рабочей группе по проекту Налогового кодекса. В результате все налоговые послабления, которые существуют на фондовом рынке до сих пор, – это результат работы тех трёх героинь.

– В бытность Нацкомиссии пытались запустить и программу "Голубых фишек". Не пошла. Что с ней было не так?

– Программа "Голубые фишки", на которую все рассчитывали, надеясь, что она даст наполнение рынка, не сработала: правительство решило приватизировать компании по индивидуальным контрактам. Рынок оказался в тупике: инструментов нет, продавцов нет, покупатели вроде бы есть, но покупать, по большому счёту, нечего. Мы начали анализировать ситуацию со всех сторон. Тогда у нас как раз была хорошая команда консультантов из корпорации "Прагма", которую финансировало американское агентство по международному развитию ЮСАИД. Консультанты искали варианты решений, к вопросу подходили очень здраво, разумно. Они и предложили сделать ставку на облигации, поскольку, по их оценкам, от акций в сложившейся ситуации ничего ожидать не стоит.

Начали думать, как запустить рынок облигаций. Первым делом совершили поход по банкам. К ним было такое предложение: поскольку они выдают компаниям займы, то для них не будет особой разницы, в каком виде эти деньги дать – в виде кредитов или в виде покупки облигаций. Банки подумали, им и на самом деле было абсолютно всё равно как кредитовать, они только сравнивали бизнес-процессы, себестоимость, сроки и прочее. По всем процессам выходило почти то же самое, что выдать кредит. Но по логике бюрократии, даже если она из частного бизнеса, когда особо ничего не меняется, менять привычное нет смысла. Посыл не сработал. Банки не заинтересовались.

Следующим шагом мы вышли на администрацию Президента, правительство с письмами: вы от нас требуете развивать фондовый рынок, но для этого нам нужен рынок облигаций. Где мы возьмём облигации? Мы предложили включать в различные государственные программы выпуски облигаций национальными компаниями. В конечном итоге, мы добились своего – выпуск облигаций

национальными компаниями появился в планах. Не могу сказать, что это было прямое указание Президента, но это сработало.

– Вам пришлось обращаться к Президенту напрямую?

– Поддержка Президента шла не напрямую на биржу, а через Комиссию по ценным бумагам. Мне также приходилось обращаться к Президенту. Его роль в развитии фондового рынка значима. Взять хотя бы то, что он дал добро на пенсионную реформу. Потому что, если по справедливости, то весь фондовый рынок надо считать с 1998 года, когда заработала пенсионная система. Тогда всё как раз и получилось.

К тому моменту у нас уже торговались государственные ценные бумаги: правительство выпустило еврооблигации, и они уже были на мировых рынках. Госпрограмма выпуска облигаций тоже сработала. И тут появляются пенсионные фонды, которые имеют концентрированные деньги, которые надо вкладывать, и концентрированный спрос на бумаги.

Когда вслед за российскими ГКО обрушились курсы еврооблигаций Казахстана, пенсионные активы сыграли важную стабилизирующую роль. Пенсионная система позволила поддержать репутацию Казахстана как эмитента.

– Об этом много говорилось, вспоминают до сих пор, как на кризисе НПФ смогли заработать, но немногие знают детали. Расскажите?

– На фоне падения ценных бумаг России и азиатских рынков казахстанские еврооблигации (это были их первые выпуски) тоже сильно упали в цене – на 30%. А у нас пенсионные фонды, точнее – КУПА, очень хотели их купить. Но возник вопрос о том, как их купить и как их учитывать – будет ли это рассматриваться как вывоз капитала, будут ли взиматься налоги, потому что еврооблигации были выпущены по законодательству других стран.

Тогда в срочном порядке для получения ответов на эти и другие вопросы объединились три госоргана – и нашли решение. Национальная комиссия приравнивала инвестиции в казахстанские еврооблигации к инвестициям в государственные ценные бумаги. Нацбанк дал подтверждение, что покупка этих еврооблигаций не является вывозом капитала и, соответственно, не требует соблюдения каких-либо разрешительных процедур. А Минфин дал разъяснение, что покупка еврооблигаций не влечёт за собой никаких налоговых обязательств, потому что еврооблигации являются госбумагами и, соответственно, доходы по ним полностью освобождены от налогообложения.

Параллельно Казахстанская фондовая биржа совместно с Центральным депозитарием (если называть имена, то Дамир Карасаев и Бахытжан Капышев) очень оперативно выстроили схему реимпорта еврооблигаций обратно в Казахстан. Открыли канал, и отечественные КУПА мгновенно скупили все казахстанские еврооблигации. По результатам 1998 года казахстанские накопительные пенсионные фонды показали доходность 30 % в валюте. Это был первый большой рекорд доходности по пенсионным активам, до сих пор не превзойдённый. Всё было сделано очень быстро, буквально за три дня.

– Блицкриг какой-то...

– Да... Тогда мы были молодыми, работали без выходных и по ночам, поэтому очень быстро оформили все необходимые документы. Фонды скупили

евроблигации с хорошим дисконтом. Прошла пара месяцев, цены на казахстанские евроблгации вернулись на прежний уровень, доверие к Казахстану как к суверенному заёмщику было на международных рынках восстановлено.

– Рынок облигаций начал быстро расти, что его подстегнуло?

– После того как осенью 1998 года на фондовом рынке появились облигации, причём на уровне суверенных евробондов, всё закрутилось. Стало легче разговаривать о развитии рынка, проще предлагать различные планы. Например, про выпуск облигаций местными компаниями. К тому же, у Казкоммерцбанка тоже были свои евробонды, мы их сумели на биржу завести, ими тоже поторговали.

Для справедливости отмечу, что попутно был ещё такой небольшой Комірбанк, который также пытался свои облигации выпускать, хотя на них никто внимания не обращал. И ещё какая-то региональная компания пыталась облигации выпускать. Но это была больше налоговая схема: они зарплату платили облигациями, чтобы налоги не платить.

А вот затем у нас появился Казахойл как эмитент облигаций. И получилось хорошо. Все первые выпуски облигаций для публичного размещения шли, в прямом смысле, в ручном режиме: нужно было уговаривать, за руку водить, все бумаги фактически впервые писались, их приходилось индивидуально составлять... Консультантом у Казахойла был "Казкоммерц Секьюритиз". И вначале Казахойл робко сказал, что выпустит облигаций на 15 млн долларов. Когда же провели подписку, оказалось, что переподписали – спрос оказался выше. Казахойл тогда пообещал увеличить заимствование до 26 млн долларов. В Национальной комиссии тут же срочно придумали новую процедуру "государственная перерегистрация выпуска" и сделали перерегистрацию выпуска казахойловских облигаций.

В итоге все 26 млн мгновенно продали. И тут стало понятно, что, оказывается, в Казахстане есть деньги, и их можно привлекать. С этого момента и пошёл так называемый "казахстанский облигационный бум". Он длился лет десять, наверное. Вначале всё шло хорошо, а потом начали подключаться мошенники. Первый известный мошенник – Шахармунайгаз, с которым долго воевали, но в конце концов победили. Потом появились другие мошенники, которые действовали уже хитрее, изощрённее, умнее.

– В 1999 году произошла первая девальвация. Как это сказалось на бирже и людях?

– Я тогда работал в Национальной комиссии и помню, что никто особо не пострадал. Во-первых, у населения особо и накоплений-то не было – терять было нечего. Во-вторых, государство сделало индексацию всех сбережений в валюте. И, в-третьих, Национальная комиссия вместе с Национальным Банком уговорили правительство, что коль у пенсионных фондов тоже есть тенговые инвестиции в государственные бумаги, то нужно их проиндексировать соответственно изменению валютного курса. И правительство, надо отдать ему должное, пошло навстречу в этом вопросе.

Несколько дней, практически без сна, работал отдел пенсионной реформы в НКЦБ. Я тоже с ребятами оставался. Собрали со всех пенсионных фондов срочные внеочередные данные по их портфелям: какие накопления есть

в тенге и тенговых инструментах. Вручную проверили, сверили все портфели с данными реестров, депозитария, пересчитали, какие цифры должны быть, и отправили результаты в правительство.

Двое суток не спали... Правда, "спасибо" нам никто не говорил, но, по крайней мере, мы знаем, что всё было честно и правильно: мы сэкономили пенсионные деньги людей. Правительство получило данные, а через несколько дней пенсионным фондам были выданы новые госбумаги взамен додевальвационных. Надо отдать должное, это были времена, когда проводились различные эксперименты на государственном уровне, но они, по крайней мере, по нашей части заканчивались неплохо.

– Именно в то время происходило акционирование советских предприятий. И сохранилось впечатление, что внебиржевой рынок был более активен, чем биржевой. Так ли это было, и почему?

– Это то же самое, что сравнивать Dostyk Plaza и барахолку. То, что называют внебиржевым рынком, на самом деле никаким рынком и не было. Это был просто набор каких-то разовых сделок. После развала Советского Союза какой-либо завод акционировали, акции бесплатно раздали коллективу и тем, кто рядом. В чём смысл покупать-продавать такие бумаги? Только жажда власти, желание получить допуск к управлению, к товарным и денежным потокам, к принятию решений. Поэтому эти акции покупали либо красные директора – де-факто хозяева этих заводов, либо те, кто хотел у красных директоров эти заводы отобрать. Весь внебиржевой рынок был построен только на том, чтобы найти, у кого есть такие акции – у трудового коллектива, у смежников, у поставщиков. Цель была одна – скупить акции и продать их в одни руки оптовому покупателю. На этом рынок заканчивался.

Внебиржевой рынок был интересен только мелким спекулянтам: быстро купить, перепродать и на этом заработать. Бирже такой рынок не нужен. Бирже интересно, когда идёт регулярная торговля, когда курс непрерывен (пусть даже падает), а разовые скупки и разовые перепродажи – такой рынок не интересен. Поэтому говорить, что внебиржевой рынок был более развитым, неверно, он был более шибутным. Был спрос – была и какая-то нерегулярная торговля, не было спроса – торговля затихла. На самом деле внебиржевой рынок был рынком скупок.

Когда в 1996 году правительство объявило программу "Голубые фишки", спекулянты увидели в опубликованном списке интересные компании, у них появилось новое поле деятельности: они нацелились на скупку акций компаний из списка у трудовых коллективов, у красных директоров – у всех, у кого они были. Цель – укомплектовать более-менее крупные пакеты, чтобы продать их иностранным инвесторам подороже. И первые брокеры зарабатывали тем, что формировали и продавали пакеты из скупленных акций. Но, опять-таки, это не рынок. Рынок – это то, что регулярно.

– А почему, на Ваш взгляд, основная приватизация не пошла через биржу?

– Потому что биржа подразумевает прозрачность и отчётность. Если бы у нас приватизация пошла через биржу, может быть, всё было бы по-другому. Рынок же в основе своей устроен совершенно просто: он весь построен только на здравом смысле и на совпадении интересов. Если что-то соответствует

чьим-либо обоюдным интересам – это будет работать, не соответствует – работать не будет.

Либо, в противовес, должна быть большая принципиальная цель. Тогда надо объяснять, надо, чтобы люди воодушевлялись, знали, что для чего делается. Здравый смысл всегда побеждает, просто носители здравого смысла могут не дожить до этого.

А если необходимы "тихие вещи", то они публичности точно не любят. Поэтому любители таких вещей предпочитали покупать приватизируемое без шума: тендер незаметный провести или тихую приватизацию сделать через малочитаемую газету. Какая тут биржа? Если на бирже что-то делается, то об этом знают все, и знают одинаково. Принцип биржи таков: даже если мы не сможем дать всю информацию, мы дадим лишь то, что у нас есть, но дадим её всем, по принципу равенства. Биржа работает на всех. И члены биржи – акционеры и члены биржи – неакционеры между собой в этом смысле одинаковы: у всех абсолютно равные права и обязанности. Никто не получит информацию раньше, чем кто-то другой, и никто не купит раньше, чем другой. Биржа и тихая приватизация – несовместимы.

Биржевой и внебиржевой рынки – это параллельные, несравнимые реальности. У биржи другие конкуренты – другие фондовые биржи. Биржи конкурируют между собой.

– Но почему-то компании до сих пор предпочитают брать кредиты, а не выходить на биржу...

– Помимо прозрачности, есть вопрос отчётности. Для биржи нужно составить отчётность по определённым правилам, по определённым правилам подтвердить правдивость этой отчётности и по определённым правилам её раскрыть. У банков с этим проще: банку главное – просто знать, что у заёмщика есть из имущества. И второе, что важно знать банку, – реальные денежные потоки. Банки такую информацию могут получить из разных источников, в том числе и из неформальных, обработать и на неё сослаться.

А бирже как на подобные данные сослаться? Ведь она работает только с официальной информацией. Любая информация, представленная на бирже, является официальной. Мы же под судом ходим.

Банки же: а) могут работать с отчётностью, которая является неофициальной; б) могут договариваться с заёмщиком об условиях обслуживания и погашения долга, причем договариваться индивидуально. На бирже все формально равны, здесь надо договариваться со всеми и всем давать равные условия. Это тяжелее.

– Поговорим о Вашем втором приходе на KASE в апреле 2002 года. Вам все-таки удалось довести дело с выводом ГЦБ на биржу, и 27 января 2005 года Министерство финансов провело на KASE первое открытое размещение МЕУЖКАМ, предназначенных для НПФ. Как Вам это удалось?

– Заниматься этим вопросом я начал практически сразу. Поехал в Министерство финансов и сказал, что мы хотим запустить площадку для размещения государственных ценных бумаг, которые сейчас продаются через Нацбанк. Сказал, что мы предлагаем рыночные, прозрачные, очень хорошо обкатанные способы продажи бумаг через биржу. Получилось – Минфин

согласился. А где есть первичная торговля, там сам Бог велел запускать торговлю вторичную.

К этой вторичной торговле уже потом мы подключили операции репо. Точнее, эти операции были запущены ещё раньше, сам механизм был создан. Но одно дело – торговать там корпоративными бумагами, которые сегодня есть, а завтра их нет, другое – торговля государственными облигациями. С того времени и до сих пор сектор операций репо с ГЦБ – самый активный на бирже.

– В какой момент, и почему Нацбанк стал обладателем значительно большего пакета акций, и был нарушен принцип: один акционер – один голос?

– Этот принцип сохранялся до 2008 года. Но когда появился РФЦА, он предложил коммерциализировать биржу, в том числе для того, чтобы листинговать акции самой KASE. Из-за идеи РФЦА был изменён закон о рынке ценных бумаг. В итоге у акционеров биржи появились разное количество голосов, поскольку на рынке происходили слияния и продажи. После изменения закона началась достаточно активная внебиржевая торговля акциями биржи (эта торговля и сейчас внебиржевой остаётся): ведь она всегда была коммерчески интересной компанией. Мы же были очень экономные, получаемую прибыль копили на новое здание.

– Кстати, никто еще на нашем проекте не озвучивал, каким был взнос, когда биржа создавалась. Это были живые деньги?

– Да, все акционеры внесли деньги. Было всего 24 акции. Точно не припомню, то ли по 9 тысяч, то ли по 16 тысяч тенге банки скинулись. Кстати, была еще одна волна акционирования: в 1997 году, чтобы не было противостояния валютной биржи и фондовой биржи, решили пустить в акционеры брокеров. Но у них особо денег не было, поэтому банки сделали добрый жест – все раздробили свои акции и по частям пустили их на продажу брокерам. Причем по номинальной цене. Так брокеры оказались в числе акционеров. Но принцип был прежний: один акционер – один голос. Хотя у банков осталось акций больше, а у брокеров меньше, но все имели одинаковое количество голосов. Всё было абсолютно рыночно, все были демократичны. Всех объединяло понимание, что биржа должна быть ничьей и для всех.

Но когда стали собираться более крупные пакеты, в какой-то момент Нацбанк решил, что лучше обезопасить себя. Поэтому пока не произошло накопление больших пакетов акций биржи в одних руках, в закон была включена норма, согласно которой Нацбанку должно принадлежать 50 % + одна акция KASE. Я не считаю, что это было наилучшим решением. Поскольку биржа – по своему статусу – стала квазигосударственной компанией. Со всеми вытекающими требованиями как к организации с подавляющим государственным участием. Нам приходилось объяснять, что мы – не дочерняя организация, мы – независимое АО с участием Нацбанка. Но тщетно...

И я ушёл.

– Как бы Вы оценили краткий период двух площадок на бирже – основной и спецплощадки РФЦА?

– Плюсов ни одного не было.

– Как возникла идея финансового центра, и какие, на Ваш взгляд, были ошибки в его создании?

– Всю эту историю я написал в самой Концепции: "впервые идея развития Алматы как финансового центра прозвучала на встрече Президента с членами Ассоциации банков Казахстана в 1995 году" и далее по тексту. Только что был принят указ о банках, разработанный с самым активным участием Ассоциации банков, о чём я раньше рассказал. Ассоциация мышцы нарастила, показала, что она что-то может, что имеет интеллектуальную силу. Поэтому Президент решил встретиться с банкирами, посмотреть на них. Вот тогда-то эта идея от банкиров и прозвучала. Но не получила поддержки, слишком шапкозакидательской выглядела. Да и была такой, откровенно говоря.

2000 год. Столица уже переехала в Астану, и было понятно, что финансовый центр страны при этом остался в Алматы. И этот центр надо каким-то образом развивать, чтобы он не заглох в тени новой столицы и сам туда не сместился и не размылся. Так и "соорудили" концепцию. "Мы" – это я и Григорий Марченко, Председатель Нацбанка. Идея была такая: максимально развиваем финансовый рынок страны в целом. Но поскольку вся организационная структура, все институты рынка находятся в Алматы, автоматически город развивается как финансовый центр. Нужно было добавить только небольшие декорации, убрать то, что мешает Алматы быть конкурентоспособным с другими сопоставимыми городами.

Предполагалось, что финансовый центр начинает притягивать иностранные бумаги и деньги. То есть нужен был город безопасный, дружелюбный, освещённый, с лёгкостью трудоустройства и подбора персонала, с языковой лёгкостью, без барьеров. Концепция нацеливалась на развитие финансовой системы в целом.

Готовя ее, мы, опять-таки, рассчитывали вытаскивать на фондовый рынок национальные компании с облигациями. В том числе частично вывести на фондовый рынок приватизацию национальных компаний, о чём тогда никто даже слушать не хотел. Дескать, приватизация таких стратегических компаний невозможна, потому что нарушит интересы государства. Но во всякие госпрограммы тем не менее мы записали, что хотя бы до 5 % акций национальных компаний надо выводить на рынок. Потому что это не нанесёт ущерба государству, как, впрочем, и 25 % не нанесут. Тогда это не сработало. Но то, что впоследствии состоялось как первые "народные" IPO компаний "Казтрансойл" и КЕГОК, надо рассматривать как раз как следствие того, что мы тогда предложили и закрепили в официальных документах.

– Как выглядел этот документ, какой имел статус?

– Текстовая концепция, утверждённая правительственным постановлением 2001 года.

– И затем она переродилась в нечто иное?

– Концепцию финансового центра, как дружелюбного города, потом доработали и ещё раз переутвердили под новым названием. Потом срок истёк, её почему-то не стали переутверждать, и возникла пауза. Во время этой паузы пригласили компанию Boston Consulting Group. Впоследствии она дала рекомендации, подтвердив, что идея финансового центра Алматы вполне жизнеспособна, ее можно реализовать. Причем в выводе Boston Consulting

Group не звучало, что финансовый центр должен существовать как отдельное образование. Финансовый центр просто накладывался на существующую финансовую систему, на существующий город. Но тут появилась программа РФЦА, где как раз-таки звучала идея, что всё должно быть отдельное: законодательство, регулятор, биржа, профучастники и инструменты.

Это была вольная трактовка рекомендации Boston Consulting Group. В результате получилось то, что получилось. В дальнейшем, чтобы не дезориентировать рынок, мы предложили просто создать две площадки на одной и той же бирже. Для KASE это ничего не стоило: скопипэйстили свои правила, разделили площадки в торговой системе. Брокеры и банки просто "наштамповали" своих дочек, с теми же самыми людьми, только объявили – это компании РФЦА. Сложнее было с инструментами. Их негде было брать. У РФЦА их не было, и пошли дубли...

– РФЦА в состав акционеров KASE так и не вошел?

– Нет. Потом случился очередной финансовый кризис. И все структуры РФЦА постепенно ликвидировали.

– В Вашу бытность в 2007 году появились первые индексы KASE. Как они создавались?

– Идея возникла давно, но была проблема – недостаточные ряды данных. Чтобы создать индекс, нужна непрерывная статистика. Причем нужно было, чтобы эти ряды не скакали. А если случаются какие-то скачки, то они должны были иметь разумное объяснение. Но если сделки происходят с интервалом одна сделка в полгода, то массива данных не хватит, чтобы посчитать, вывести закономерности.

К 2007 году массив более-менее накопили. Айтишникам и информатицам мы сказали: включайте свои математические аппараты, делайте что хотите, но стройте ряды. И они построили. Правда, опять-таки, вышло как всегда: поскольку рынок у нас не самый активный, математическая правка идет постоянно, что-то дорабатывается, скачки убираются, что усредняется. Вот так оно и работает.

– Казахстан имеет хороший инвестпоток, но он идет не через биржу. Почему иностранные инвесторы не заходят на KASE, впрочем, как и большинство населения страны?

– Иностранные портфельные инвесторы придут тогда, когда увидят, что местные инвесторы доверяют своим бумагам. Если же местные не покупают, то иностранцы скажут, почему мы должны их покупать? Поэтому нужно искать местных инвесторов. И это сложнее, чем привлечь депозиты населения в банковский сектор. Но даже когда была поставлена задача привлечь депозиты физических лиц в банки, потребовалась специальная программа по стимулированию сбережений населения. Она предусматривала все аспекты: налоги, банковскую тайну, гарантированность депозитов государством. В итоге население принесло деньги в банки.

Но для фондового рынка гарантировать сохранность вкладов невысказано. Это в банке вклад, на который платятся гарантированные проценты годовых, абсолютно защищен. В отличие от ценной бумаги, которая имеет риски. Поэтому, рассуждает гражданин, зачем идти на фондовый рынок, где никто

никаких гарантий не дает. Так что успех банков в привлечении сбережений сыграл и до сих пор играет отрицательную роль по отношению к привлечению населения на фондовый рынок.

Чтобы население пошло на фондовый рынок, у людей должно быть твёрдое убеждение, что они, во-первых, эти деньги не потеряют, а во-вторых, приумножат. У людей веры в ценные бумаги не было до тех пор, пока не прошло IPO Казтрансойла. И тогда появился интерес, потому что это крупная компания, есть денежные потоки. Кроме того, перед IPO Казтрансойлу повысили тарифы, чтобы увеличить прибыль, и более того, на "народном IPO" акции компании продавались со скидкой относительно оценочной цены. Естественно, население этим воспользовалось.

Эффект потребовалось усилить еще и КЕГОКом. К тому времени и Kcell пошел. Они все очень сильно поработали, чтобы привлечь физлиц. Но в целом для вовлечения населения на фондовый рынок важно сформировать привычку к инвестированию, но пока это невозможно в силу отсутствия длинного положительного исторического опыта. Например, как на Западе, где всё построено на истории успехов и, по большому счету, только на честном слове. Честное слово эмитенты выполнили – им ещё деньги дали. Только так всё это растёт. Чудес не бывает. Какие там арабские инвесторы на бирже, если население не верит в собственную экономику.

– Но был же опыт – советские облигации государственного займа. Сейчас у нас такой инструмент вообще не работает, почему?

– Государство не хотело их выпускать. Когда в 1997 году я пришел в Нацкомиссию, мы получили в наследство рынок, на котором торговли не было. Начали думать, чем бы его активизировать. Предложили выпустить облигации внутреннего займа в бумажной форме. Считали, что они своё отработают как инструменты долгового финансирования, плюс начнёт развиваться финансовая грамотность населения, потому что люди должны учиться на чем-то совсем простом. Идея заключалась в том, чтобы выпустить мелкие (по номиналу) бумаги, к ним прикрепить купон, на нем написать "столько-то процентов". Купон оторвал – деньги получил. Но государство почему-то с этим не согласилось. Разные доводы были. Но, по большому счету, и деньги от населения тогда государству были не нужны, потому что оно тогда у банков занимало, выпускало еврооблигации, да и пенсионные фонды пошли. Это лишние хлопоты... В общем, идея не сработала.

– Но сама по себе идея хорошая...

– Она сработала в 2018 году, когда Нацбанк запустил программу "Инвест онлайн". Вот вам, пожалуйста, облигации госзайма, только на современном витке.

– Советуете?

– Да. Абсолютно безопасный инструмент. Нацбанк сделал подарок от всей души: агентом выступает Центральный депозитарий, который продаёт бумаги и выкупает их день в день. Для того, чтобы он мог выкупать и продавать, эмитент дал денег. Это абсолютно безопасно, современно, есть мобильное приложение. Сделали, пока никто не жалуется, причём и доходность неплохая.

– Как Вы считаете, какие еще инструменты могут быть запущены на бирже?

– На нашей бирже нет базового, основного инструмента – у нас не хватает акций.

– Как его развить, ведь это вопрос повестки практически первых дней нашего фондового рынка?

– Думаю, Казахстан, как страна, здесь свой самый главный шанс упустил. В отличие от России, где приватизация шла через ваучеры. Ваучеры являлись реальным инструментом, на них можно было купить реальные акции. У Казахстана вместо ваучеров были ПИКи (приватизационные инвестиционные купоны) макулатурные, а приватизируемые компании – как чемоданы без ручек. Раздали ПИКи населению, продали за эти ПИКи чемоданы без ручек. Приватизацию-то провели, но в результате ничего толком не появилось. Точнее, появилось у кого-то конкретно, но это, будем считать, личные заслуги тех, кто подсуетился на волне.

Единственный способ сейчас оживить рынок – либо приватизация, либо частный бизнес должен свои акции продавать. Частный бизнес, как мы видим, свои акции не продаёт. За редким исключением. Значит, частный бизнес откладываем в сторону – он еще просто не созрел. Мы всегда говорили, что это будет медленно идти, и, может, произойдет не при нашем поколении.

Остается только государство. Первую волну приватизации мы прошли. Но затем было много пауз, сейчас опять процесс начался. Только как он будет развиваться, посмотрим.

– Когда в кризис пошла волна дефолтов, только ли кризис был тому причиной?

– Первый вывод из истории про дефолты – люди учатся лишь на своих ошибках. Второй вывод: когда волна дефолтов прошла и стало понятно, откуда они берутся, возник вопрос: мы столько сил положили на то, чтобы фондовый рынок создать, чтобы там было легко покупать и продавать, и кто этим рынком воспользовался? Мошенники. Потому что они в первую очередь смотрят, как и на чём можно "заработать". Понятно, что нашей прямой вины в этом нет, потому что мы старались, делали все максимально хорошо, другое дело, что мошенники всем этим воспользовались, вот это обидно.

– Если разложить в процентах – сколько было от кризиса, сколько было от мошенников?

– Мошенников, т.е. людей, которых я морально могу так назвать, процентов 70, наверное. Воспользовались ситуацией, набрали долги и под шумок не отдали. Остальные 30 % – от кризиса.

– Биржа приняла меры, создала буферную категорию...

– Это чисто учётные и информационные игры. Потому что формально делистинговые бумаги надо с биржи убирать. Но, с другой стороны, они находятся в чьих-то портфелях, и инвесторы хотя бы должны получать информацию, что у них в портфелях находится. И единственный канал получения информации – биржа. Поэтому она проблемные бумаги не делистингует, оставляет в буферной зоне с условием, что по ним будет

продолжаться раскрытие информации и их эмитент будет стараться свои обязательства урегулировать.

– Бумаги есть, но если за ними стоит компания-пустышка, вряд ли кто-то будет биться за нее...

– На самом деле деньги никуда не исчезают. Они всегда где-то следы оставляют. Понятно, что идти по следу – это уже не дело биржи. Это дело инвесторов, банков. За очень редким исключением всё это отслеживается. Поэтому задача инвесторов и банков – найти, куда эти деньги девались, и забрать их.

– Может в этих отношениях эмитента и инвестора играть какую-то роль система аудита?

– Никто не мешает отдельному инвестору нанять аудитора. Биржа же требует аудита от компании для всех инвесторов. Биржа свою работу выполняет, она собирает максимум официальной информации, не слухов. Собирает, сортирует, упаковывает и всем отдаёт. Биржа – место сбора и концентрации информации, и она эту функцию выполняет. Мы эту функцию наладили, и сегодня сайт биржи, по сути дела, – это громадная база данных и немножко новостей.

Аудиторы – это для ленивых инвесторов. Аудиторы за них всё читают, анализируют, делают перекрёстные ссылки, а потом пишут заключение. В итоге инвестор вместо трёх килограммов макулатуры читает пять листочков. Это удобно, но за это надо платить.

– За рубежом существуют определённые требования к инвесторам, нужно ли это нам?

– Мы это тоже обсуждали, ещё в Нацкомиссии. У нас были предложения, вплоть до того, чтобы ввести категории для инвесторов, исходя из размеров их портфелей. Идея впустую не пропала: в законодательстве попозже появилось понятие квалифицированного инвестора. Просто раньше было не то время, не то место для этого. Но рано или поздно идеи выстреливают. Всему своё время и своё место.

– Как повлияло на рынок объединение пенсионных фондов?

– Плохо. Был лишь маленький плюсики: покончили с пенсионными агентами и совсем уже грубыми вложениями пенсионных денег в аффилированные компании. Минус – полное отсутствие конкуренции и увеличившаяся плата за ошибку инвестиционного управляющего или за его злоупотребление. Когда существует множество компаний с пенсионными активами, у них есть общие правила инвестирования, но есть разные интересы и разные инвестиционные модели. Соответственно, весь рынок строится на том, что все люди разные – все делают всё по-разному, возникают рыночные колебания, и рынок работает. Когда рыночные колебания убрали, то вместо 20 управляющих вдруг остался один. Купил и держит. Оборота бумаг нет. На этом фондовый рынок умер.

– Какой из периодов Вашей работы на бирже был самым сложным в Вашем понимании?

– Третий. Самые первые периоды, когда всё шло на драйве, было легко. Биржа шла на драйве, участники рынка шли на драйве. Мы все искали какие-то

решения, решались на какие-то изменения. Можно было договариваться: люди слышали друг друга, потому что всем надо было что-то делать. А когда всё уже устаканилось, когда у правительства появились деньги, начались бюрократические игры. И это уже неинтересно. Бюрократические игры интересны бююкратам, но они неинтересны рыночным отношениям.