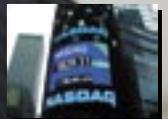




Россия – АСЕАН  
Министр иностранных дел РФ  
С.В. ЛАВРОВ



Ваш путь  
на американский  
фондовый рынок

История IPO  
российских компаний  
на зарубежных  
фондовых рынках



Председатель совета  
директоров ОАО «ММК»  
Виктор РАШНИКОВ

Внешнеэкономическая  
деятельность Магнитки



- КОНСУЛЬТАЦИИ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕДВИЖИМОСТЬ В США
- ОПЕРАЦИИ С ОБЪЕКТАМИ НЕДВИЖИМОСТИ В США
- АУДИТ И ПОДБОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В АМЕРИКАНСКУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ
- ПАРТНЕРАМ И ИНВЕСТОРАМ:  
ВИЗОВАЯ ПОДДЕРЖКА,  
ЮРИДИЧЕСКИЕ КОНСУЛЬТАЦИИ,  
СОЗДАНИЕ КОМПАНИЙ В США  
ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕЛОВЫХ ПОЕЗДКОВ В США,  
ПОЛУЧЕНИЕ РАБОЧИХ ВИЗ

■ Tel. +1 (212) 810-0-880  
E-mail: rei@eerrm.com

350 стендов, более 320 семинаров, 20 дискуссий, 120 докладов

Посетите *The World Money Show*. Вход бесплатный...



Познакомьтесь с ведущими экспертами по глобальным инвестициям и откройте для себя новые возможности выгодного вложения капитала!

Мы приглашаем вас стать гостем **The World Money Show Orlando** в городе Орландо. Участие в **The World Money Show** абсолютно бесплатное. Присоединяйтесь к более чем 10 000 инвесторов-единомышленников и получите возможность пользоваться советами свыше **120 экспертов по экономике и глобальным инвестициям** в ходе работы более **20 дискуссий** и **320 семинаров**. В выставочном зале вы также сможете ознакомиться с работой **350 ведущих компаний** в области новейших финансовых технологий.

Откройте для себя новые горизонты – найдите новые способы разнообразить ваш портфель ценных бумаг при помощи механизмов мирового рынка. В программе – доклады аналитиков из **Австралии, Канады, Китая, Японии, России, ЮАР, Великобритании и США**. Они представят картину политического, экономического и инвестиционного климата в этих странах. Наше **The World Money Show** в Орландо – главное событие года!



✓ **ПОСЕТИТЕ** более 320 бесплатных семинаров на ваш вкус.

Их цель – расширить кругозор частных инвесторов и предложить детальный анализ возможностей различных секторов экономики.

✓ **УВЕЗИТЕ** домой советы по инвестициям ценой в сотни долларов. Вам они достанутся бесплатно.

✓ **СРАВНИТЕ** возможности ведущих компаний – в работе примут участие более 350 паевых инвестиционных фондов, специалистов по денежным операциям, Интернет-сервисов и консалтинговых фирм

✓ **ПОЗНАКОМЬТЕСЬ** с редакторами лучших финансовых изданий

✓ **УЗНАЙТЕ**, что думают о состоянии рынков более 120 ведущих мировых финансовых аналитиков

## The WORLD MONEY SHOW<sup>®</sup>

Uniting the Global Investment Community

Орландо, штат Флорида, США  
7-10 февраля 2007 г.

350 стендов, более 320 семинаров, 20 дискуссий, 120 докладов

Profit Now From These Experts...

 <p>Robert Froehlich Vice Chairman, Investment Strategy, DWS Scudder Investment Megatrends</p>	 <p>Andrey Dolgorukov Trade Representative, Russian Trade Federation Investing Around the World Panel</p>
 <p>Richard E. Band Editor Richard E. Band's Profitable Investing Profits from the Presidential Cycle</p>	 <p>Jeffrey Everett Chief Investment Officer-Retail Templeton Global Equity Group Basic Ingredients for Successful Global Investors</p>
 <p>Joe Battipaglia Executive Vice President and CIO, Ryan, Beck &amp; Co, LLC How to Prosper in the Year Ahead</p>	 <p>Ed Finn Editor and President, Barron's What's Ahead for Stocks, Bonds, Real Estate, and the Economy</p>
 <p>Frank Cappiello Chairman and Managing Director, Montgomery Brothers, Cappiello, LLC The "New" American Economy and Wall Street: Perils &amp; Possibilities 2007-2008</p>	 <p>Flaine Garzarelli Chair Garzarelli Investment Management Name That Stock Lunch: A Panel of Experts Compete for Top Honors</p>
 <p>Harry S. Dent Author The Next Great Bubble Boom The Great Boom and Bust Ahead</p>	 <p>John P. Dessauer Editor John Dessauer's Investor's World The Shocking Truth About the Dollar, the US Current-Account Deficit, and Corporate Profits and many more!</p>

Полный список докладчиков – на сайте [www.WorldMoneyShow.com](http://www.WorldMoneyShow.com)

NYSE Group



ROYALE ENERGY, INC.  
Diamond Sponsors

Snap Sheets

Fidelity INVESTMENTS

Platinum Sponsor



Gold Sponsor

eer magazine.com  
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ  
EXTERNAL ECONOMIC RELATIONS  
Media Partner



Для регистрации посетите сайт [www.WorldMoneyShow.com](http://www.WorldMoneyShow.com)

По вопросам рекламы обращайтесь по телефонам в США: +1 800/822-1134, +1 800/970-4355.

Код регистрации 007332

Производство компании InterShow • 1258 N. Palm Avenue, Sarasota, FL 34236 • [www.InterShow.com](http://www.InterShow.com)

Представитель InterShow в Москве: +7 495-248-2085, e-mail: [wms@iisd.org](mailto:wms@iisd.org)



**Издательский проект Международного института проблем устойчивого развития**

Главный редактор – Максим Александрович ФЕДОРЕНКО  
maxim@fedorenko.org

Директор издательства – Олег Олегович БОБРЫШЕВ  
bobryshev@eer.ru

Исполнительный директор – Геннадий Иванович АГЕЕВ  
Зам. главного редактора – Виктор Александрович МАЛЬЦЕВ  
malcev@eer.ru

Зам. главного редактора – Андрей Валерьевич АБРАМЕНКОВ  
abramenkov@eer.ru

Служба распространения – Владимир Валентинович ОВЧАРЕНКО

Дизайн и верстка – Егор Михайлович МОГИЛЕВСКИЙ

Редактор английского текста – Майки ТАЙНМАУТ

Корректура – Наталья Николаевна ТАРАСЕНКО

Представительства за рубежом  
Украина, Вадим Галицин: +380 (44) 537-03-50  
Финляндия, Хейке Тиихонен: +358 (0) 50 402 460 02  
Великобритания, Патрик Макфеил: + (44) 77 118 986 69  
Швеция, Хелена Тиихонен: +46 (0) 8 761 81 81  
США, Ассоциация корреспондентов ООН (UNCA)  
Денис Сериков: +1 (573) 529 35 11

Отдел рекламы – Дмитрий Евгеньевич САНДЫРЕВ,  
Web-обеспечение – Александр Иванович ОРОБИНСКИЙ,  
Александр Максимович ФЕДОРЕНКО

Телефон редакции +7 (495) 248-2085, эл. почта: eer@eer.ru

**РАСПРОСТРАНЕНИЕ ЖУРНАЛА «ВЭС» В РОССИИ**

Распространение по VIP-списку:

Президент РФ; Администрация Президента РФ; председатель Правительства РФ; Министерство иностранных дел РФ; Министерство экономического развития и торговли РФ; Совет Безопасности; Совет Федерации; Государственная Дума РФ; представители Президента РФ в федеральных округах; руководители субъектов РФ; посольства зарубежных стран в РФ; правительство города Москвы; Московская городская Дума; научные учреждения и высшие учебные заведения; Торгово-промышленные палаты; представительства зарубежных фирм и компаний в России.  
Розничная продажа. Распространение по подписке.

**РАСПРОСТРАНЕНИЕ ЗА ПРЕДЕЛАМИ РОССИИ**

Распространение по VIP-списку: главы государств; международные организации; посольства РФ в зарубежных странах; ведущие компании, выставки, конференции.

**ПОДПИСКА НА ЖУРНАЛ**

- в отделениях почтовой связи России по Объединенному каталогу «Пресса России», подписной индекс – 11190;
- через подписные агентства:

ЗАО «МК-Периодика», г. Москва, тел. (495) 681-57-15;  
ЗАО «Урал-Пресс», г. Екатеринбург, тел. (343) 375-85-82;  
ООО «Вся Пресса», г. Москва, тел. (495) 787-34-49;  
ООО «Интер-Почта-2003», г. Москва, тел. (495) 500-00-60;  
ООО «КА «Союзпечать», г. Москва, тел.: (495) 707-12-88;  
ООО «Агентство «Артос-ГАД», г. Москва, тел.: (495) 161-56-72;  
ООО «Агентство Коммерсант-Курьер», г. Казань, тел. (843) 291-09-77;

- редакционная подписка.

Справки по телефону +7 (495) 248-37-64 или по e-mail: moscow@eer.ru

Издание зарегистрировано в МПТР РФ ПИ № 77-15-242 от 25.04.03 г. Учредитель журнала: МИПУР, г. Москва, Смоленский бульвар, 22/14, оф. 109. Отпечатано в типографии «Тисо Принт»: г. Москва, ул. Складочная, д. 3, стр. 6 www.tiso.ru, тел.: +7 (495) 363-17-55, 729-99-08

Цена свободная. Полное или частичное воспроизведение или размножение каким бы то ни было способом материалов, опубликованных в журнале «ВЭС», допускается только с письменного разрешения МИПУР, г. Москва. Редакция не несет ответственности за содержание рекламных блоков.

Присланные материалы не рецензируются и не возвращаются.



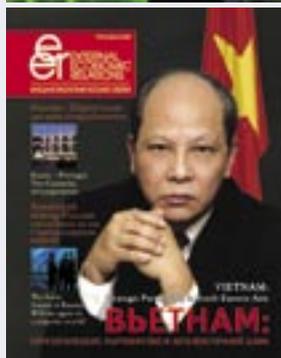
# Содержание

## Мировая экономика

Внешнеэкономическая деятельность Магнитки	
Алексей Тихонов .....	6
Форум «Дни российской экономики в Финляндии» .....	10
Россия – АСЕАН	
Интервью с С.В. Лавровым .....	11
У Всемирного банка своя программа борьбы с коррупцией .....	12
ВТО находится на грани распада	
Семен Гончаров .....	13
АТЭС играет ключевую роль в мировом сообществе	
Интервью с Чан Чонг Тоаном	
Виктор Мальцев .....	14
История IPO российских компаний на зарубежных фондовых рынках .....	15
Ваш путь на американский фондовый рынок	
Владимир Нестеров .....	20
Почему компании всего мира стремятся на Альтернативный инвестиционный рынок (AIM)?	
Крис Гилкрест .....	23
Логика и маркетинг IPO российских компаний.	
Семь правил публичности	
Екатерина Школьник, Ярослава Мальцева-Гринфельд .....	24
Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) .....	28
Автоматизированная система котировок Национальной ассоциации фондовых дилеров (NASDAQ) .....	30
Лондонская фондовая биржа (LSE) .....	33
Рынок альтернативных инвестиций (AIM/LSE) .....	34
Токийская фондовая биржа (TSE) .....	36
Фондовая биржа «Российская Торговая Система» (PTC) .....	37
Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) .....	38
The World Money Show в Лондоне	
Патрик Макфеил, Денис Сериков .....	40
М1 или М400? Бетонная заметка о реализации приоритетного нацпроекта	
Вадим Кислицын .....	42

## Русский клуб

Протокол: кому это нужно и что без него следует	
Гилана Михайлова .....	46
Авторское холодное оружие – из прошлого в настоящее	
Алексей Дворянчиков, Игорь Комаров .....	51
Сигара как символ благополучия .....	54





# Внеэкономическая деятельность Магнитки

Магнитогорский металлургический комбинат практически со времени своего возникновения стал одним из крупнейших в мире металлургических предприятий. Масштабы производства предопределили включенность ММК в мировые экономические процессы. Даже в советское время довольно значительная часть продукции комбината экспортировалась во многие страны мира.

## ОДИН ИЗ КРУПНЕЙШИХ ЭКСПОРТЕРОВ РОССИИ

Переход к рыночным отношениям, экономический коллапс начала 90-х подкосили многие предприятия страны. Немалые трудности испытали и компании черной металлургии. Внутренний рынок металлопродукции уменьшился в несколько раз, упало металлопотребление в машиностроении и военно-промышленном комплексе. Все это вкупе с серьезной технической отсталостью российских меткомбинатов, наблюдавшейся еще каких-то 10–15 лет назад, вызывало вполне обоснованные сомнения в перспективах развития металлургической отрасли страны.

Палочкой-выручалочкой для предприятий металлургического комплекса стали экспортные поставки. В середине – конце

90-х годов тот же ММК стабильно отгружал на экспорт более 60 процентов своей продукции. Затем, в связи с экономическим оживлением в стране, внутреннее металлопотребление медленно, но верно стало расти. Для Магнитки, находящейся в самом сердце России, внутренний рынок стал приобретать все большее значение. Еще несколько лет назад руководство комбината признало российский рынок в качестве приоритета своей сбытовой деятельности. Так в 2004 году поставки комбината на российский рынок достигли 5 млн тонн, а в прошлом году впервые за долгие годы отгрузка продукции ММК отечественному потребителю превысила экспортные поставки. За период с 2000-го по 2005 год при общем росте производства на 18 % отгрузка на внутренний рынок вы-

росла на 45 %, тогда как продажи на экспорт остались на прежнем уровне. И все же очевидно, что в обозримом будущем, по крайней мере ближайшие пять-семь лет, экспорт по-прежнему будет иметь немалое значение для Магнитки. В настоящее время доля экспорта в структуре продаж ММК составляет около половины (47 % по итогам восьми месяцев 2006 года).

Как отметил председатель совета директоров ОАО «ММК» Виктор Рашников, «металлопродукция, производимая ОАО «ММК», по всем основным технико-экономическим параметрам в полной мере конкурентоспособна на рынках различных регионов мира». Магнитка отправляет свою продукцию в 75 стран мира (самая широкая география экспорта среди экспортеров региона). ММК не только занимает лидирую-



щие позиции среди уральских экспортеров, но и неоднократно входил в список лучших российских экспортеров товаров и услуг, ежегодно определяемых Министерством экономического развития и торговли РФ, не раз становясь победителем в номинации «Лучший экспортер отрасли» среди компаний черной металлургии страны.

#### ПО ВСЕМУ МИРУ

Говоря о региональной структуре отгрузки продукции ММК на экспорт, необходимо учитывать, что она не является неизменной, что связано с серьезными изменениями на мировом рынке металлопродукции, происходящими в последние годы. Катализатором этих изменений выступает, в первую очередь, Китай. Поднебесная дает сегодня львиную долю мирового прироста производства металлопроката. По итогам нынешнего года китайские металлурги могут выйти на уровень производства в 400 млн тонн стали из общемирового выпуска примерно в 1,1 млрд тонн. Если несколько лет назад быстрорастущая китайская экономика была крупнейшим в мире импортером металлопродукции, то сейчас Китай уже превратился в нетто-экспортера черных металлов, что, безусловно, не могло не повлиять на перераспределение мировых товарных потоков металлопродукции.

Буквально два-три года назад основными регионами сбыта экспортной продукции ММК являлись именно Китай и Юго-Восточная Азия. Сегодня в структуре экспортной отгрузки комбината произошли кардинальные изменения. В 2001 году в регион Азии и Дальнего Востока ММК отправил почти два с половиной миллиона тонн своей продукции (42 % от общего объема экспорта), из которых более миллиона тонн (17 % от общего объема экспорта) пришлось непосредственно на Китай. В этом же году за первые четыре месяца отгрузка в Азиатско-Дальнево-

сточный регион составила всего 227 тысяч тонн (12 %), из которых в Китай отправлено 27 тысяч тонн (1 %). В то же время увеличивается доля поставок в Западную и Восточную Европу, Ближневосточный регион, Северную Америку.

Особенно важными для комбината все более становятся поставки металлопродукции на рынки стран Ближнего и Среднего Востока. По словам вице-президента по коммерции ООО «Управляющая компания ММК» Игоря Вьера, «учитывая

стран можно привести увеличение поставок металлопроката ММК в Марокко. В 2005 году комбинат отгрузил в эту североафриканскую страну около 90 тыс. тонн металлопроката. За первые семь месяцев 2006 года поставки марокканским потребителям уже превысили 140 тыс. тонн. Не случайно председатель совета директоров ОАО «ММК» Виктор Рашников не так давно был избран сопредседателем Российско-Марокканского Делового Совета. Выступая в Марокко на Первом учредительном заседании Совета, проходившем в рамках визита в эту страну Президента России Владимира Путина, Виктор Рашников отметил, что и достигнутые результаты поставок металлопроката ММК в Марокко «мы считаем недостаточными, поскольку в отгрузке нашей экспортной продукции они составляют всего лишь 2 % и 4 % соответственно... Наша компания заинтересована в укреплении отношений России и Марокко. Это позволит нам еще более увеличить поставки металлопроката в вашу страну, а при взаимовыгодных условиях – и инвестировать в развитие промышленности Марокко». Во время пребывания Виктора Рашникова в Марокко была достигнута договоренность об увеличении поставок магнитогорского металлопроката на марокканский завод «Maghreb Steel».

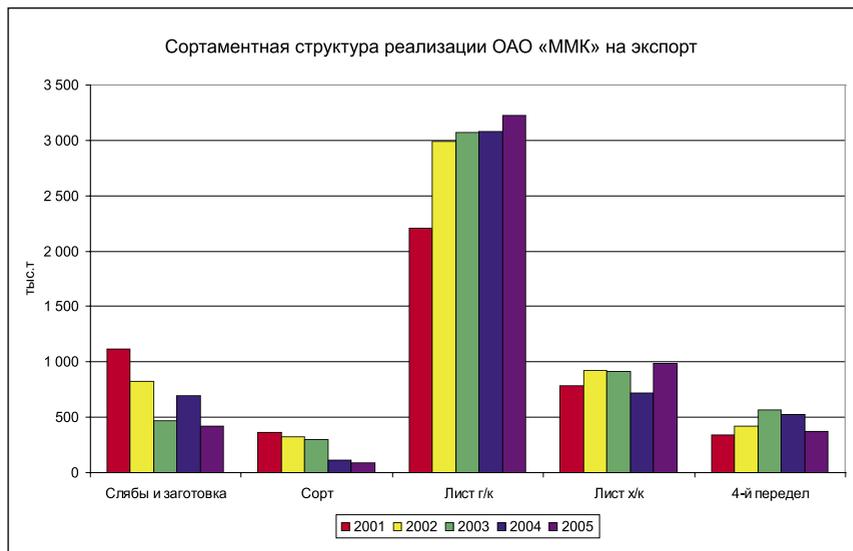
Региональная структура реализации ОАО «ММК» на экспорт в 2005 году



численность населения в данном регионе и отсутствие развитой структуры и традиций ведения металлургического процесса, потенциал этого рынка будет иметь долгосрочные тенденции к росту».

В качестве примера возрастающего интереса Магнитки к рынкам арабских

Пробиться и закрепиться на зарубежных рынках непросто. Во многих странах и целых регионах в отношении российских производителей действуют различные ограничительные меры, начиная с антидемпинговых пошлин и заканчивая квотами на ввоз продукции. И все же ММК удается успешно

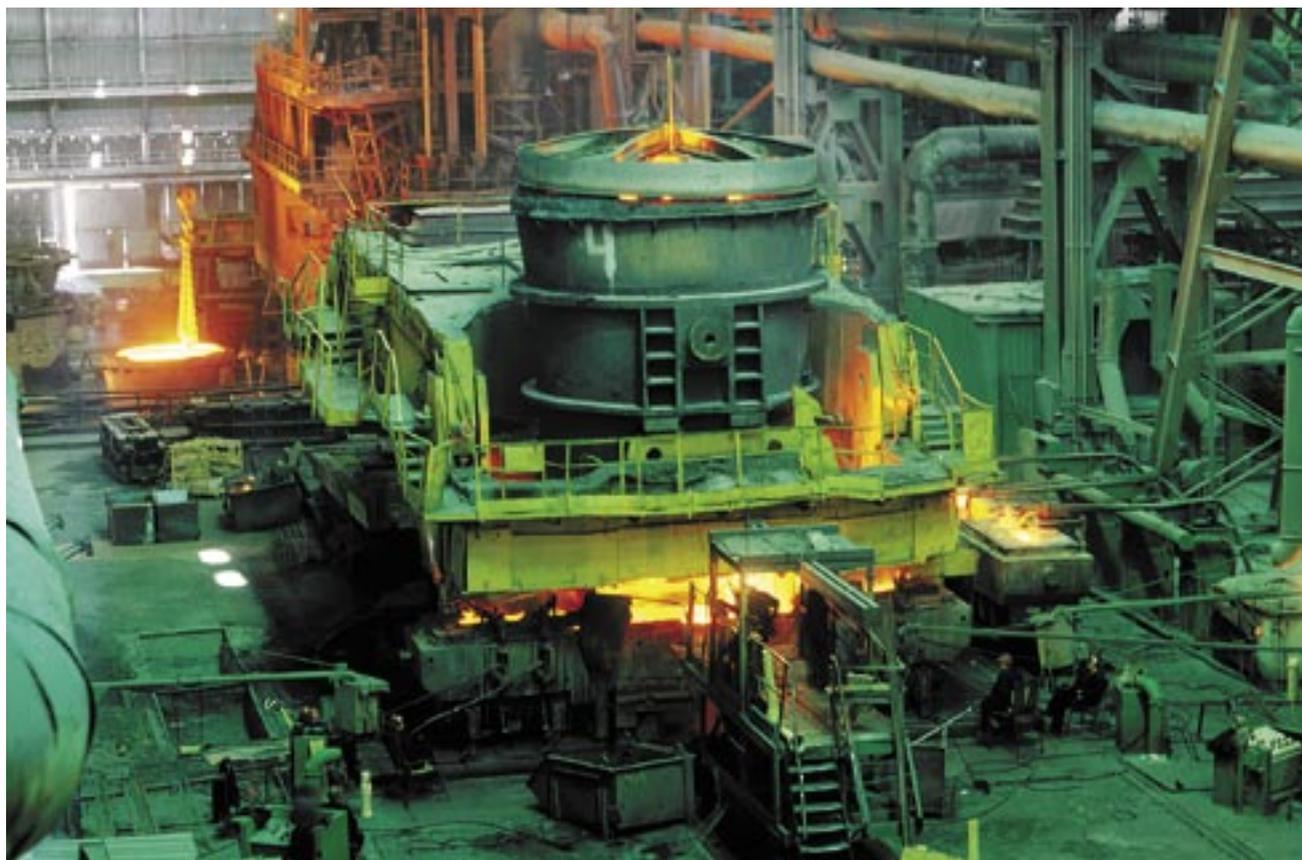


работать на многих рынках. При этом еще каких-то пять-десять лет назад основным залогом успехов на экспортных рынках для отечественных металлургических комбинатов были низкие цены и значительная доля заготовки и различных полуфабрикатов (востребованных на Западе, не желающем

размещать у себя «грязные» металлургические производства). Теперь российские экспортеры научились завоевывать рынки качественной продукцией высокой степени готовности. Можно с уверенностью сказать, что определяющую роль в успешной работе ОАО «ММК» на зарубежных рынках игра-

ют те усилия, которые прилагает предприятие по совершенствованию и развитию производства, улучшению качества выпускаемой продукции. Одним из основных стратегических направлений развития комбината является увеличение доли выпуска конкурентоспособной продукции высоких переделов. Такая продукция не только хорошо востребована на зарубежных рынках, но и имеет меньше шансов стать объектом антидемпингового разбирательства.

Благодаря реализации программ технического перевооружения ММК сумел обеспечить кардинальные изменения сортамента экспортных поставок. Так, в частности, существенно снизилась доля отгрузки заготовки и слябов, зато заметно выросла доля продаж листового проката. Если в 2001 году доля заготовки в экспортных продажах составляла 23 %, то по итогам 2005 года она снизилась до 8 %. Доля отгрузки листового проката за тот же период увеличилась с 62 % до 83 %. В течение нескольких лет также отчетливо прослеживалась тенденция увеличения экспортных продаж продукции дальнейших переделов. И некоторое их снижение в прошлом году объясняется хорошей востребованностью такой продукции на внутреннем рынке.



Обычно, говоря об экспортных поставках, на комбинате подразумевают продажи металлопродукции в страны дальнего зарубежья. Но со многими внешнеторговыми партнерами из стран СНГ у комбината также давние налаженные связи еще с советских времен. Показательна в этом отношении Белоруссия. Автолист ММК используется при производстве «МАЗов» и «БелАЗов», листовая и сортовая металлопродукция поставляется на многие другие белорусские предприятия. Выступая на недавней конференции с белорусскими потребителями в Минске, директор по сбыту ОАО «ММК» Борис Дубровский сообщил, что Магнитогорский металлургический комбинат предложил крупнейшим белорусским потребителям стали и стального проката – МТЗ, БелАЗ, МАЗ, «Гомсельмаш», – поставки металла на условиях товарного кредита на общую сумму до 25 млн долларов США в месяц. По словам Бориса Дубровского, соответствующие договоренности закреплены двусторонними протоколами. «Организация консигнационных складов будет способствовать ритмичной работе белорусских предприятий и позволит им значительно экономить оборотные средства» – отметил директор по сбыту Магнитки.

### НЕ ТОЛЬКО ПРОДАЕМ, НО И ПОКУПАЕМ

Рассказывая о внешнеэкономической деятельности крупнейшего металлургического комбината страны, нельзя не упо-



мянуть и другой ее аспект. ММК не только крупнейший экспортер, но и довольно крупный покупатель продукции различных зарубежных компаний.

В первую очередь это касается поставок сырья. Так уж сложилось, что сырьевая железорудная база Магнитки – знаменитая гора Магнитная на левом берегу Урала, уже давно исчерпала свой ресурс. С 60-х годов прошлого века ведущим поставщиком железорудного сырья на комбинат является Соколовско-Сарбайский ГОК, расположенный в Казахстане. После распада СССР он оказался за границей. Тем не менее, контакты двух предприятий не прекратились. Да по-иному, наверное, и быть не могло. Ведь «Соколовка» расположена на расстоянии немногим более 300 километров от Магнитогорска и изначально

создавалась для снабжения сырьем ММК. И, несмотря на то, что взаимоотношения предприятий не всегда складывались просто, ССГПО по-прежнему является ведущим поставщиком концентрата и окатышей для ММК, обеспечивая более 70 % потребностей комбината в железорудном сырье. Из Казахстана Магнитка получает и часть коксующегося угля, используемого в доменном производстве.

Другое направление импорта – закупка металлургического оборудования. ММК осуществляет масштабную программу технического перевооружения, на реализацию которой только за последние восемь лет комбинатом было направлено порядка 2 млрд долларов. К сожалению, отечественное машиностроение сегодня не способно поставить металлургам конкурентоспособное оборудование. Поэтому для достижения современного технического уровня ММК активно сотрудничает с ведущими мировыми производителями оборудования для металлургической промышленности. Здесь можно назвать такие компании, как SMS-Demag, Siemens, VAI, Danieli и многие другие. Размещаются заказы и на предприятиях бывшего СССР, таких, как Новокраматорский машиностроительный завод, «Азовмаш» и др. В частности, летом нынешнего года был заключен контракт стоимостью свыше 560 млн рублей с украинским Новокраматорским машиностроительным заводом на поставку оборудования для реконструкции стана «2000» горячей прокатки. Контракт предполагает замену двух пневматических моталок на гидравлические, установку чистового окалиноломателя, сканирующих линеек, оборудования для усиления чистовой группы клетей. Использование современных достижений мирового металлургического машиностроения позволяет Магнитке сохранять конкурентоспособность на отечественном и мировом рынках металлопродукции. ■

Алексей ТИХОНОВ

EXTERNAL ECONOMIC RELATIONS EXTERNAL | ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ • № 3 (23) • 2006





Тарья ХАЛОНЕН — президент Финляндии



## Форум «Дни российской экономики» в Финляндии

19 и 20 апреля 2006 года в Финляндии состоялся форум «Дни российской экономики», организаторами которого выступили Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации – при поддержке Торгово-промышленной палаты Российской Федерации. Форум проходил в рамках заседания межправительственного комитета экономического сотрудничества.

Президент Финляндии Тарья Халонен, представители правительства страны и члены делового сообщества высоко оценили вклад российской стороны в проведение этого важного мероприятия.

Тарья Халонен написала несколько теплых слов для читателей журнала «ВЭС»: «С наилучшими пожеланиями и хороших впечатлений от журнала!»

dämpymien kateisiin  
hyviä lukukutkia!  
Tarja Halonen





# Россия — АСЕАН

Ответы на вопросы СМИ министра иностранных дел России С.В. ЛАВРОВА по итогам ежегодной министерской встречи Россия — АСЕАН.

## Справка ВЭС:

Ассоциация государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) образована 8 августа 1967 года в Бангкоке. В нее входят: Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Бруней-Даруссалам, Вьетнам, Лаос, Мьянма, Камбоджа. Статус наблюдателя имеет Папуа — Новая Гвинея. Население стран — членов АСЕАН — 500 миллионов человек, а их совокупный ВВП достигает почти 700 миллиардов долларов США. Совокупный экспорт стран АСЕАН превышает 300 миллиардов долларов США. Темпы роста внешнеторгового оборота в среднем составляют 14 % в год. В странах — членах Ассоциации, по разным оценкам, сосредоточено до 80 % имеющихся в АТР «свободных инвестиций». Их инвестиционный пакет, ориентированный только на Россию, оценивается примерно в 100 миллиардов долларов США.

**«ВЭС»:** — Как вы оцениваете итоги нынешней встречи в рамках диалога Россия — АСЕАН и в чем заключается это сотрудничество?

— На сегодняшней ежегодной встрече в рамках диалога Россия — АСЕАН мы подвели итоги семи месяцев работы по выполнению решений первого Саммита Россия — АСЕАН, который состоялся здесь же, в Куала-Лумпуре, в декабре прошлого года.

Мы с удовлетворением констатировали, что соглашение об экономическом сотрудничестве между Россией и АСЕАН, которое было подписано накануне саммита, в ближайшие дни вступает в силу. Процедуры, необходимые для этого, в наших странах завершаются. Кроме того, для того чтобы придать этому соглашению практическую направленность, в соответствии с решением лидеров образуется финансовый фонд поддержки диалога Россия — АСЕАН, который должен начать функционировать с января будущего года. Договорились сделать все, чтобы все необходимые процедуры в наших странах к тому времени были завершены.

Создан и уже функционирует консультативный механизм по экономическим вопросам, который занимается наполнением конкретным содержанием того самого соглашения, которое вступает в силу на днях. В проработке находятся порядка 10 конкретных проектов в сфере энергетики, информационно-коммуникационных технологий, транспорта и в других областях. Договорились сегодня о том, что консультации, которые регулярно проводятся по целому ряду направлений, будут постепенно преобразовываться в постоянно действующий механизм. Среди таких механизмов упомяну контртеррористическое взаимодействие, взаимодействие по преодолению последствий стихийных бедствий. Думаю, что эти направления, помимо торгово-экономических связей, наиболее актуальны для нашего сотрудничества со странами АСЕАН.

Мы зафиксировали совпадение позиций по нашему политическому диалогу и по нынешней ситуации на Ближнем Востоке, по ситуации вокруг ядерной программы Ирана и ядерной проблемы Корейского полуострова. Все это подтверждено в наших сегодняшних договоренностях.

Важно, что в этом году — опять-таки по поручению Саммита Россия — АСЕАН — мы разрабатываем и уже осуществляем мероприятия, посвященные десятилетию диалогового партнерства, которое берет свое начало в 1996 году. Запланированы многочисленные мероприятия по государственной, предпринимательской, общественной линиям. В частности, в России создано общественное объединение «Восточное измерение», которое специально посвящено поддержке со стороны общественных кругов нашего диалога со странами АСЕАН. Состоялась специальная встреча по российско-асеановскому торгово-экономическому диалогу в рамках Байкальского экономического форума, который прошел в Иркутске в сентябре этого года. Мы предложили нашим асеановским коллегам провести кинофестиваль стран АСЕАН в нашей стране этой осенью. Это основные мероприятия, и рассчитываю, что они позволят народам наших стран лучше узнать друг друга, чему будет способствовать



издание специального юбилейного журнала, который сегодня увидел свет.

**«ВЭС»:** — Не могли бы вы раскрыть суть соглашений по борьбе с терроризмом?

— Эти документы подытожат работу, которая уже проделана. Россией и АСЕАН принят документ, который уже действует, и в его развитие мы создаем специальный механизм. Этот механизм будет посвящен не столько дискуссиям о важности наращивания контртеррористической борьбы, сколько созданию практических каналов взаимодействия между специальными службами и по обмену информацией и опытом, по проведению совместных операций. Мы хотим, чтобы в этом же направлении двигалось и контртеррористическое взаимодействие всех диалоговых партнеров АСЕАН в рамках форума АСЕАН по безопасности.

**«ВЭС»:** — Совпадают ли позиции России и США в понимании террористических угроз в регионе?

— Наша позиция заключается в том, что бороться с терроризмом нужно всем вместе и строго на основе международного права. В этом суть, а все остальное должно быть производным. Все практические договоренности, схемы и механизмы должны строиться на этом. Есть разветвленная сеть контактов, в которые все больше и больше включаются специальные службы стран региона. Этот регион регулярно страдает от террористов, постоянно находится под террористической угрозой, и интерес к тому, чтобы в режиме реального времени получать информацию, подсказки о том, откуда такие угрозы могут проистекать, — интерес всеобщий. Мы и наши партнеры в этом заинтересованы, и мы друг другу помогаем. По понятным причинам о конкретных методах такой работы говорить не буду. ■



**Пол ВУЛФОВИЦ** —  
президент Всемирного банка

## У Всемирного банка своя программа борьбы с коррупцией

### *Справка ВЭС:*

#### **Пол ВУЛФОВИЦ**

*Пол Вулфовиц (англ. Paul Wolfowitz; род. 22 декабря 1943 года) — президент Всемирного банка (с июня 2005 года).*

*Отец Вулфовица Джейкоб, выходец из Польши, переехал в США после Первой мировой войны и стал выдающимся математиком-статистиком. Пол же стал выдающимся разработчиком стратегии внешней политики США в эпоху после холодной войны.*

*Двадцать пять лет проработал в Госдепартаменте и Пентагоне. При Ричарде Никсоне по заданию тогдашнего директора ЦРУ Джорджа Буша работал в «Команде Би», которая готовила независимые от ЦРУ доклады по оценке советской угрозы.*

*С 1986-го по 1989 год был послом в Индонезии при диктатуре Сухарто.*

*В 1989—1993 годах при Буше-старшем в качестве заместителя министра обороны Дика Чейни подготовил скандальное «Руководство по оборонному строительству», где впервые заговорил о принципах американской гегемонии в однополярном мире.*

*После 11 сентября, находясь на посту заместителя министра обороны, содействовал созданию в Пентагоне Офиса специальных планов, просуществовавшего с сентября 2002-го по октябрь 2003 года.*

*В январе 2005 года был выдвинут на должность президента Всемирного банка и в июне того же года занял ее. Вулфовиц не был замешан в скандалах по лоббированию интересов крупных корпораций, это моральный образец неоконсерватора, идеалист.*

Программа добровольного раскрытия информации (ПДРИ) представляет собой динамичный инструмент, призванный обеспечить добровольное сотрудничество участвующих в программе компаний и физических лиц в выявлении коррупционных и мошеннических схем и практик в финансируемых Банком проектах. Эта программа, управление которой осуществляется Департаментом Банка по борьбе с мошенничеством, коррупцией и корпоративными нарушениями, предоставляет возможность структурам, прибегавшим в прошлом к мошеннической и коррупционной практике, избежать административных санкций при условии раскрытия ими всей информации о своих прошлых неблагоприятных действиях и выполнении ими жестких стандартизованных условий. Уроки, извлеченные в ходе осуществления программы, позволят повысить эффективность мер по смягчению рисков в рамках будущих операций.

Президент Всемирного банка Пол Вулфовиц сказал: «Частный сектор является одним из наиболее важных партнеров Всемирного банка в борьбе с коррупцией во всех странах мира. И хотя иногда отдельные компании могут надеяться на получение выгоды от противоправной практики, частный сектор в целом оказывается в проигрыше, когда подобная практика получает широкое распространение и нарушается принцип главенства закона. Программа добровольного раскрытия информации — это новый практический и затратоэффективный инструмент, который поможет Банку реализовать свою программу борьбы с коррупцией. Созданная с целью предотвращения и сдерживания коррупции в рамках финансируемых Банком проектов и контрактов, эта программа поощряет компании к внедрению деловой практики, которая будет способствовать повышению конкурентоспособности и динамизма частного сектора в наших странах-клиентах».

В рамках программы участники берут на себя обязательство положить конец взяточничеству, мошенничеству, коррупции, сговору и оказанию давления в своей деловой практике. Они должны сообщить Банку о всех допущенных в прошлом подобных нарушениях в рамках финансируемых им проектов и контрактов, реализовать четкую программу обеспечения соблюдения норм деловой этики и взять на себя большую часть расходов, связанных с участием в ПДРИ. Участниками программы могут быть компании и другие подобные структуры, в том числе НПО и физические лица. Лица и компании, деятельность которых расследуется Всемирным банком, не могут участвовать в программе.

В обмен на полное сотрудничество участники программы не лишаются права участвовать в реализации проектов и контрактов Банка за допущенные в прошлом нарушения и получают заверения Банка в соблюдении конфиденциальности. Всемирный банк публично лишил права участия в своих проектах более 330 компаний и физических лиц, список которых наряду с примененными к ним санкциями размещен на веб-сайте Банка. ■





WORLD TRADE  
ORGANIZATION

**Паскаль ЛАМИ** –  
генеральный директор ВТО

## ВТО находится на грани распада

### *Справка EER:*

*Всемирная торговая организация была создана 1 января 1995 года по результатам переговоров Уругвайского раунда (1986–1994). На апрель 2003 года в организацию входили 146 стран. Бюджет организации равен 134 миллионам швейцарских франков (примерно 90 миллионов долларов). Штаб-квартира ВТО находится в Женеве (Швейцария). Главой организации является генеральный директор. На сегодняшний день пост генерального директора ВТО занимает Паскаль Лами.*

Всемирная торговая организация (ВТО) может прекратить свое существование уже в этом году. К такому выводу пришли эксперты, после того как глава ВТО Паскаль Лами пригрозил странам – участникам организации закрыть обсуждение вопроса о том, какого размера поддержку необходимо оказывать сельскому хозяйству каждой страны. Причиной гнева Паскаля Лами стало то, что государства – члены ВТО потратили пять лет, отведенные на решение этого вопроса, на взаимные упреки и препирательства, так и не сумев прийти к единому мнению.

Корни возникшего кризиса внутри Всемирной торговой организации уходят в 2001 год. Тогда члены ВТО, движимые желанием увеличить мировой ВВП и облегчить жизнь бедным странам, собрались в столице Катара – Дохе. Эта встреча должна была претворить в жизнь новые принципы работы ВТО, суть которых должна была заключаться в устранении торговых барьеров в отношении развивающихся стран, предоставлении им еще больших шансов в освоении зарубежных рынков. Но переговоры в рамках Дохийского раунда зашли в тупик из-за отсутствия компромисса по вопросу сельского хозяйства. Споры о том, сколько средств каждый член ВТО должен получить на развитие своего сельского

хозяйства, заблокировали решение по остальным вопросам.

Известный закон физики гласит: если где-то прибыло, значит, где-то убыло. Невозможно добавить денег на развитие сельского хозяйства для одной страны так, чтобы другая не досчиталась этих средств у себя. Это простое правило и стало тем самым ножом, вонзившимся в сердце ВТО. Главным смутьяном в ВТО выступают США. Вашингтон не хочет первым сокращать собственные расходы на сельское хозяйство в угоду бедным странам и требует, чтобы сначала сократили поддержку своего сельского хозяйства государства ЕС и другие страны. Переговоры усугубляет еще и то, что Штаты требуют от Европейского союза уменьшить свои расходы на сельское хозяйство на 80 %, в то время как сами готовы отказаться лишь от 60 % помощи, оказываемой американским производителям сельского хозяйства. Не удивительно, что в Европе эти условия назвали неприемлемыми.

Отказ от дальнейшего продолжения переговоров по Дохийскому раунду, конечно, не приведет к немедленному распаду ВТО, но существенно подорвет ее позиции и авторитет в мире, что, в принципе, может означать лишь начало конца, так как в ВТО нет единых правил поведения и каждая страна отстаивает свои собственные интересы. Можно себе представить, что начнется, после того как станет ясно, что провозглашенные в 2001 году в Дохе цели оказались недостижимыми и странам ВТО больше не к чему стремиться, кроме как защищать исключительно свои собственные интересы.

И вот такая ВТО уж тем более станет не нужной России, которая и так не слишком стремится вступать в ее ряды. Мало того, что, вступая в ВТО, Россия обяжет себя играть по чужим правилам, она еще окажется среди тех, кто не любит играть по правилам, например США.

Кроме того, вступая в организацию с «подмоченной» репутацией, Россия рискует

тем, что ее заставят продавать нефть странам ВТО по не выгодным ей ценам. И может случиться так, что Вашингтон будет давить на Москву точно так же, как давит сейчас на Евросоюз и Японию в части снижения расходов на сельское хозяйство.

Не многим лучше выглядит и ситуация в финансовом секторе. При вступлении России в ВТО требуют полностью открыть рынок для иностранных банков и страховых компаний. Мало того что российские структуры, имеющие всего лишь десятипятнадцатилетнюю историю и опыт работы, просто не выдержат конкуренции с веками накопившими капитал швейцарскими и американскими банками, а последние к тому же любят изрядно нарушать правила игры, – это еще полбеды. С приходом иностранцев из России новым, многократно более широким, чем нынешний, потоком начнет утекать капитал. Русские деньги, вложенные в иностранные финансовые структуры, будут формально принадлежать россиянам, но фактически находиться за границей и работать на благо экономик других стран. А россияне приобретут лишь зависимость от стабильности, экономического положения и, самое главное, политической воли этих стран. По каждому удобному случаю, в том числе и перед каждыми выборами, нас будут шантажировать «заморозкой счетов» и прочими карами.

Так что про «роман» России с глобальной торговой организацией можно сказать лишь одно: куда ни кинь – везде клин. Российские власти понимают все эти проблемы, которые несет в себе вступление России в ВТО, и не слишком стремятся, чтобы эти планы осуществились. Продолжение же переговоров российского руководства с ВТО нужно рассматривать исключительно с политической точки зрения – как одну из возможностей не усложнять отношения с Западом. ■

Семен ГОНЧАРОВ





## АТЭС играет ключевую роль в мировом сообществе

Ответы исполнительного директора Секретариата АТЭС (Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудничество) Чан Чонг ТОАНА на вопросы журнала «ВЭС»

**«ВЭС»:** Какова, на ваш взгляд, роль международных организаций в современном мире?

— Современный мир не смог бы стать таким процветающим и стабильным без жизненно необходимой роли международных организаций. Уроки, извлеченные из истории, научили мир ценить сотрудничество выше, чем оппортунистическое поведение, которое привело к крушению торговой системы и, вероятно, ко Второй мировой войне.

С окончанием холодной войны и углублением глобализации мир все более становится взаимосвязан со свободным движением людей, товаров и услуг по всему земному шару. Это принесло новые возможности для социального и экономического развития. Но глобализация также создала новые глобальные проблемы, решить которые не в силах отдельно взятая страна или экономика. Таким образом, международные организации и форумы, такие, как АТЭС, Организация экономического сотрудничества и развития (ОЕСД), АСЕАН, АСЕМ и другие, были очень действенны, помогая своим членам решать общие проблемы, включающие вопросы экономики, торговли, социальной сферы и охраны окружающей среды, миграции населения и безопасности.

**«ВЭС»:** Какова сегодня позиция АТЭС в мировом сообществе?

— Со времени встречи первых лиц в 1993 году, представлявших собой сообщество в Азиатско-Тихоокеанском регионе, основанное на общих интересах стабильности, безопасности и процветания, АТЭС стала основной структурой для регионального сотрудничества в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Состав членов АТЭС представляет собой разнообразное сочетание больших и малых экономик на различных уровнях экономического развития. Это включает в себя многие динамичные экономики с непрерывным высоким экономическим ростом, а также и те, чей потенциал для развития еще нужно извлечь. В совокупности экономики страны АТЭС насчитывают 57 процентов мирового ВВП (20,7 триллиона долларов) и 45,8 процента (7 триллионов долларов) мировой торговли, а их население составляет 2,6 миллиарда человек.

Стратегически, АТЭС — это единственный форум в громадном Азиатско-Тихоокеанском регионе, который ежегодно собирает вместе лидеров таких могущественных экономик, как Соединенные Штаты, Китай, Япония, Россия и Канада, чтобы обсудить важные региональные и глобальные проблемы. Либерализация и помощь торговле и капиталовложениям, экономическое и техническое сотрудничество, безопасность человечества, включая инфекционные заболевания и пандемии,

контртерроризм и подготовленность к бедствиям, экономика на базе знаний и инновации — вот некоторые из вопросов, рассматриваемых лидерами на их ежегодных совещаниях.

Как региональный институт, объединяющий несколько главных экономических держав с большим населением и самым динамичным развитием, АТЭС играет ключевую роль в мировом сообществе как с экономической, так и стратегической точки зрения.

**«ВЭС»:** Как выглядят перспективы для развития АТЭС?

— Я очень оптимистичен в отношении перспектив развития АТЭС. Мы сейчас на полпути между датами, когда АТЭС началось, в 1989 году, и достижением целей АТЭС по свободной и открытой торговле и капиталовложениям, или, иначе, целей БОГОР, в 2020 году для развивающихся экономик и в 2010 году для развитых экономик. Согласно результатам недавнего исследования темпов продвижения к целям БОГОР, экономики АТЭС находятся на правильном пути.

Наряду со стремлением к свободной и открытой торговле и инвестициям в регионе АТЭС прикладывает значительные усилия для преодоления негласных барьеров для торговли и инвестиций и искоренения *red tapism* и коррупции. Это, без сомнений, послужит целям членов организации по достижению устойчивого развития, стабильности и процветания.

Были сделаны комментарии в отношении развития других региональных группирований, таких, как деятельность недавно созданного Восточно-Азиатского Совета и распространение Соглашений по свободной торговле и Соглашений по региональной торговле (FTAs/RTAs). Моя точка зрения заключается в том, что АТЭС и эти региональные структуры играют дополняющую друг друга роль в стремлении к достижению целей совместного развития и процветания. Например, в АТЭС мы признали позитивную роль FTAs/RTAs как дополнительного инструмента, помогающего в достижении целей БОГОР, и с тех пор мы пытаемся работать вместе, чтобы обеспечить высокое качество FTAs/RTAs в Азиатско-Тихоокеанском регионе.

В течение всей истории существования АТЭС убедительно доказало свою необходимую роль как фактор мира, стабильности, сотрудничества, развития и процветания. АТЭС — эффективный инструмент, отвечающий нуждам людей в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Это и есть разумная и благородная миссия АТЭС в быстро меняющейся мировой обстановке. ■

Интервью провел  
Виктор МАЛЬЦЕВ

# История IPO российских компаний на зарубежных фондовых рынках

Ноябрь 1996 года



**Билайн™**

Эмитент	«ВымпелКом»
Дата размещ.	20 ноября, 1996
Процент IPO	30
Цена размещ. \$	20,5
Площадка	NYSE
Объем IPO, млн \$	115

20 ноября 1996 года «ВымпелКом» вышел на Нью-Йоркскую фондовую биржу (NYSE), став первой российской компанией, включенной в листинг NYSE после девяностолетнего перерыва. Акции «ВымпелКома» в виде американских депозитарных расписок (ADR) третьего, самого высшего, уровня размещены на бирже под символом «VIP». Это позволяет компании привлечь более 60 млн долларов на развитие сети. В группу компаний «ВымпелКом» (торговые марки «Билайн»/Beeline) входят операторы сотовой связи, предоставляющие свои услуги в России, Казахстане и недавно приобретенные операторы сотовой связи в Украине, Таджикистане и Узбекистане. Лицензии компании на предоставление услуг сотовой связи охватывают территорию, на которой проживает около 237 млн человек. Географическое покрытие сети включает 78 регионов России (136,5 млн человек, представляющих 94 % населения России), а также всю территорию Казахстана, Украины, Таджикистана и Узбекистана.

Сентябрь 1999 года



Эмитент	«Голден Телеком» (Golden Telecom)
Дата размещ.	30 сентября, 1999
Процент IPO	34
Цена размещ. \$	12
Площадка	NASDAQ
Объем IPO, млн \$	64

Компания «Голден Телеком» была учреждена в штате Делавэр 10 июня 1999 года. Она включена в листинг биржевой системы NASDAQ под символом GLDN.

«Голден Телеком, Инк.» является крупнейшим независимым оператором, обладающим собственной инфраструктурой для предоставления комплексных телекоммуникационных услуг и интернет-услуг коммерческим организациям, клиентам с большим объемом трафика, а также операторам связи в основных городах России и странах СНГ.

Проводимая «Голден Телеком» внутренняя политика направлена на поддержание высочайших стандартов корпоративного управления в соответствии с законами и нормативными актами Соединенных Штатов Америки, а также всех прочих стран, где компания осуществляет свою деятельность. Поскольку компания включена в публичные биржевые листинги США, на «Голден Телеком» в полном объеме распространяются требования Комиссии по ценным бумагам и биржам США, а также биржевой системы NASDAQ применительно к отчетности компаний, включенных в публичный листинг NASDAQ.

Июнь 2000 года



Эмитент	MTC
Дата размещ.	30 июня 2000
Процент IPO	15,4
Цена размещ. \$	21,5
Площадка	NYSE
Объем IPO, млн \$	305

Компания MTC была образована Московской городской телефонной сетью (MGTC), Deutsche Telecom (DeTeMobil), Siemens и еще несколькими акционерами как закрытое акционерное общество в октябре 1993 года. Четыре российские компании владели 53 % акций, две немецкие — 47 %. В конце 1996 года АФК «Система» приобрела пакет у российских держателей акций, а DeTeMobil выкупил акции компании Siemens.

1 марта 2000 года в результате слияния ЗАО «MTC» и ЗАО «РТК» было образовано ОАО «Мобильные ТелеСистемы». 28 апреля 2000 года Федеральная комиссия по ценным бумагам РФ зарегистрировала начальную эмиссию акций ОАО «MTC». В том же году компания вышла на мировые

фондовые рынки. С 30 июня акции MTC котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже (в виде американских депозитарных расписок) под индексом MBT.

Сегодня ОАО «Мобильные ТелеСистемы» является крупнейшим оператором мобильной связи в Восточной и Центральной Европе.

Февраль 2002 года



Эмитент	«Вимм-Билль-Данн ПП»
Дата размещ.	2 февраля 2002
Процент IPO	17,6
Цена размещ. \$	19,5
Площадка	NYSE
Объем IPO, млн \$	200

ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» — ведущий производитель соков и молочных продуктов в России. Компания была основана в 1992 году.

Сегодня в компанию входит 30 производственных предприятий в 22 регионах России и СНГ, а торговые филиалы открыты в 26 крупнейших городах России и стран СНГ. В компании работает более 17 тысяч человек.

В 2002 году ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» стала первой российской компанией-производителем продуктов широкого потребления, разместившей свои ценные бумаги (ADR третьего уровня) на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE).

Компания «Вимм-Билль-Данн» получила «Гран-при» за лучшее качество связей с инвесторами в целом среди компаний с низким и средним уровнем капитализации, а также награды лучшему специалисту по связям с инвесторами среди компаний с низким и средним уровнем капитализации, присужденные IR magazine совместно с Объединением специалистов по связям с инвесторами (ОССИ) по результатам 2004 года.

18 мая 2006 года служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's объявила о повышении рейтинга корпоративного управления ВБД с 7 до 7+ (соответственно 7.3 и 7.7 по российской шкале), что является самым высоким рейтингом в России.

Октябрь 2004 года



Эмитент	«Мечел»
Дата размещ.	29 октября 2004
Процент IPO	11,5
Цена размещ. \$	21
Площадка	NYSE
Объем IPO, млн \$	335

«Мечел» — интегрированная горнодобывающая и металлургическая компания, специализирующаяся на производстве угля, железной руды, никеля и продукции из стали. В 2004 году занимала второе место среди российских производителей коксующегося угля в Российской Федерации, имея 12% доли рынка. «Мечел» также контролирует 23% мощностей по обогащению коксующегося угля в России.

«Мечел» занимает второе место в России по выпуску сортового проката и является крупнейшим в стране производителем специальных сталей и сплавов, выпускающим наиболее широкий спектр данной продукции, объем производства которой составляет 39% от общего объема выпускаемой в России специальной стали. Компания также выпускает значительное количество кокса как для собственного производства, так и для поставок третьим лицам.

В 2005 году выручка «Мечела» составила 3,80 млрд долларов США (согласно U.S. GAAP), чистая прибыль — 381 млн долларов США, EBITDA (1) — 726 млн долларов США.

Бизнес компании состоит из двух сегментов — горнодобывающего и металлургического, включающих в себя предприятия, расположенные в России, Румынии и Литве. Также в состав «Мечела» входят два торговых порта, транспортная и энергетическая компании.

Ноябрь 2004 года



Эмитент	ОАО «Открытые инвестиции»
Дата размещ.	29 ноября, 2004
Процент IPO	38,5
Цена размещ. \$	49,75 (АО) 6.21875 (GDR)
Площадка	PTC, LSE
Объем IPO, млн \$	69

Осенью 2002 года для консолидации активов и операций, связанных с недви-

жимостью, холдингом «Интеррос» была учреждена компания ОАО «Открытые инвестиции». Перед менеджерами компании была поставлена цель — сделать компанию одним из крупнейших игроков на российском рынке недвижимости, обеспечить высокий уровень доходности на вложенный капитал, а также создать ликвидный и растущий рынок акций компании на крупнейших биржевых площадках России, а впоследствии — на международных биржах.

В сентябре 2004 года компания прошла процедуру листинга на фондовой бирже РТС по включению своих акций в котировальный список «Б» в целях максимального расширения круга потенциальных инвесторов перед проведением предложения своих акций (IPO). А в ноябре 2004 года успешно провела предложение своих акций (IPO) среди широкого круга международных и российских инвесторов на сумму 68,8 млн долларов США. Данный шаг позволил ей стать первой публичной компанией на российском рынке недвижимости, а также привлечь инвестиции для своих проектов на рынке коммерческой и жилой недвижимости. В марте 2006 года акции компании были включены в индекс РТС-2. В апреле 2006-го ФСФР зарегистрировала отчет об итогах дополнительного выпуска акций компании на сумму 90 миллионов долларов США. Данные средства планируется направить на развитие новых девелоперских проектов.

Инвестиционная стратегия компании предполагает диверсификацию проектов по наиболее привлекательным сегментам в сфере недвижимости, а также соблюдение оптимального баланса между инвестициями в высокодоходные девелоперские проекты и управлением объектами, приносящими текущий доход.

Февраль 2005 года



Эмитент	АФК «Система»
Дата размещ.	14 февраля 2005
Процент IPO	19
Цена размещ. \$	17
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	1 566

АФК «Система» — крупнейшая в России и СНГ публичная диверсифицированная корпорация, владеющая и управляющая пакетами акций компаний, работающих в быстрорастущих сервисных секторах экономики. В настоящее время в порт-

феле АФК «Система» сосредоточены наиболее перспективные активы в таких отраслях, как телекоммуникации (МТС, МГТС, «Комстар Объединенные Телесистемы»), высокие технологии (НИИМЭ и завод «Микрон», «Стром-Телеком», «Ситроникс», «Квазар-Микро»), страхование (РОСНО), недвижимость («Система-Галс»), банковский сектор (АКБ «МБРР»), розничная торговля («Детский Мир») и масс-медиа (Системы масс-медиа).

2004 год укрепил лидерство «Системы» в стратегически важных профильных отраслях. В структуре финансовых показателей корпорации по-прежнему доминировали телекоммуникации. Но компания также существенно продвинулась в повышении диверсификации бизнеса. Стремительный рост показал сегмент высоких технологий. Доля концерна «Научный центр» в совокупных доходах корпорации увеличилась более чем в четыре раза по сравнению с 2003 годом и достигла 8,5%. Впечатляющие темпы продемонстрировало бизнес-направление недвижимости, увеличившее выручку по итогам года более чем в два раза. Интенсивнее рынка развивался и страховой сегмент корпорации — «РОСНО», и ее дочерние компании показали 60%-ный рост страховых премий. Прогнозируется, что доля телекоммуникационных активов в бизнес-портфеле корпорации и дальше будет последовательно увеличиваться.

Выход на Лондонскую биржу позволил АФК «Система» получить беспрецедентный инвестиционный капитал. Вырученные от IPO средства — \$1,3 млрд, расширяют наши бизнес-горизонты, дают возможность выстроить более гибкую стратегию развития, как в плане инвестирования в существующие компании, так и в плане возможного приобретения новых активов. Долгосрочные планы АФК «Система» предусматривают вывод на международные рынки капитала и ряда дочерних структур, готовых к оперативному привлечению средств.

Май 2005 года



Эмитент	«Пятерочка»
Дата размещ.	13 мая 2005
Процент IPO	30
Цена размещ. \$	13
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	598

«Пятерочка» — крупнейшая российская сеть универсамов экономического класса — основана в январе 1999 года. К

началу 2000 года компания насчитывала уже 17 магазинов с оборотом в 35 млн долларов. В течение 2000 года она в три раза увеличила годовой оборот и стала победителем общенационального рейтинга «Топ-200 российской розничной торговли» в номинации «Лучшая торговая сеть Северо-Запада».

В июле 2001 года «Пятерочка» открыла первый универсам экономического класса в Москве. В 2001 году компания открыла больше магазинов, чем все вместе аналогичные российские компании. По итогам 2001 года оборот «Пятерочки» составил 212 млн долларов, а количество покупателей превысило 100 миллионов.

В мае 2005 года «Пятерочка» успешно разместила акции на Лондонской фондовой бирже и привлекла около 600 млн долларов, которые направлены на дальнейшее развитие сети.

В 2006 году «Пятерочка» вышла на новый этап развития и стала консолидирующей силой ритейл-индустрии России. В мае 2006-го совершена уникальная сделка по покупке «Пятерочкой» крупнейшей в России сети супермаркетов – компании «Перекресток» с оборотом более 1 млрд долларов.

Консолидация приводит к созданию компании – абсолютного лидера российского ритейла с оборотом около 3 миллиардов долларов.

Июнь 2005 года

## EVRAZ GROUP

Эмитент	«ЕвразХолдинг»
Дата размещ.	2 июня 2005
Процент IPO	8,3
Цена размещ. \$	14,5
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	422

«Евраз Группа» – крупнейший российский производитель стали, объединяет ведущие металлургические комбинаты России и ряд сопряженных производств: горнорудные и угольные предприятия, транспортные и энергетические мощности, торговые компании. История компании началась в 1992 году, когда группа молодых ученых и инженеров организовала товарищество с ограниченной ответственностью «Евроазметалл». В процессе развития стратегических отношений с металлургическими заводами, угольными шахтами и горно-обогатительными комбинатами компания приобрела акции ряда предприятий. В результате возникло объединение «Группа предприятий ЕАМ». Важнейшим из дальнейших шагов стало акционерное участие в ОАО «Нижнетагильский металлур-

гический комбинат» (НТМК). В настоящее время совместно со своим стратегическим партнером — швейцарской компанией «Dufasco» — холдинг владеет контрольным пакетом акций этого предприятия. В 1998 году с целью организации первого в России вертикально-интегрированного горно-металлургического комплекса на базе ЕАМ была создана управляющая компания «ЕвразХолдинг». Она поставила своей целью контроль за всей производственной цепочкой, начиная с добычи сырья и угля и заканчивая сбытом готовой продукции. Сегодня «ЕвразХолдинг» — одна из крупнейших в России интегрированных промышленных групп. Ее консолидированный годовой оборот превышает 2 млрд долларов. На принадлежащих холдингу и управляемых им предприятиях работают более 100 тысяч человек. Объединение занимает 10-е место в мире по объему производства стали и стального проката, производя три процента всей металлургической продукции.

Июнь 2005 года

## Rambler

Эмитент	Rambler Media
Дата размещ.	10 июня 2005
Процент IPO	25,98
Цена размещ. \$	10,25
Площадка	LSE (AIM)
Объем IPO, млн \$	40

Компания Rambler была основана 26 сентября 1996 года. Сейчас это группа компаний с названием «Рамблер медиа группа», куда входят интернет-холдинг Rambler, информационное агентство Lenta.ru, телекоммуникационная компания Rambler-Telecom и рекламное агентство Index-20. Главные активы «Рамблер медиа группы»: система интернет-поиска www.rambler.ru, рейтинг интернет-ресурсов Rambler Top100, почтовый сервис с несколькими миллионами пользователей mail.rambler.ru, медиадайджест news.rambler.ru, информационное агентство Lenta.ru и канал «Рамблер-телесеть». Выручка холдинга в январе-июне 2006 года удвоилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$16,6 млн, чистая прибыль группы составила \$2,5 млн. Рост компании поддерживался развитием онлайн-услуг и расширением проникновения в интернете. Интернет-бизнес составляет примерно 80 процентов общего бизнеса группы, которая объединяет различные сетевые порталы, провайдеров контент-услуг, оказываемых различным пользователям, и одноименный телеканал. По данным аналитиков, компания «Рамблер медиа группа» готовится к первичному раз-

мещению акций (IPO) на Лондонской фондовой бирже в ноябре этого года. Процедура IPO пройдет в секции Alternative Investment Market (AIM) Лондонской фондовой биржи. «Рамблер медиа группа» станет первой компанией из российского интернета, которая разместит свои акции на зарубежной бирже, и второй российской интернет-компанией, которая выпустит акции вообще. «Рамблер медиа группа» представляет и наиболее перспективные сегменты на российском медиарынке — интернет-рекламу, телерекламу и предоставление мобильного контента. Эксперты сходятся во мнении, что IPO «Рамблер медиа группы» даст позитивный толчок российскому интернет-рынку.

Июль 2005 года



Эмитент	НОВАТЭК
Дата размещ.	21 июля 2005
Процент IPO	17,3
Цена размещ. \$	16,75
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	878

НОВАТЭК – крупнейший в России независимый производитель природного газа и второй по добыче производитель природного газа в России после ОАО «Газпром».

Созданная в 1994 году, компания занимается разведкой, добычей и переработкой природного газа и жидких углеводородов и имеет 4,6 млрд баррелей нефтяного эквивалента доказанных запасов по состоянию на конец 2005 года.

Компания deGolyer and MacNaughton», независимый консультант в области нефтяного инжиниринга, произвела оценку запасов на трех основных месторождениях компании – Юрхаровском, Восточно-Таркосалинском и Ханчейском, и констатирует, что на 31 декабря 2005 года эти месторождения имеют доказанные запасы 4,6 млрд бнэ (баррелей нефтяного эквивалента), включая 640 млрд кубометров природного газа.

В 2005 году три основных месторождения компании произвели 186 млн баррелей нефтяного эквивалента (приблизительно 510 тыс бнэ в день), включающих 25 224 млн бнэ природного газа и 2,6 млн тонн жидких углеводородов.

Август 2005 года



Эмитент	Urals Energy Holdings
Дата размещ.	4 августа 2005



Процент IPO	35
Цена размещ. \$	4,6
Площадка	LSE (AIM)
Объем IPO, млн \$	131

«Юралс Энерджи Паблик Компани Лимитед» – независимая компания, занимающаяся нефтедобычей и геологоразведкой, основные активы и объекты хозяйственной деятельности которой находятся на территории России: на острове Сахалин, в Тимано-Печорском бассейне (в том числе в Ненецком автономном округе и Республике Коми) и в Республике Удмуртия.

Доказанные и вероятные запасы пяти дочерних предприятий компании, занятых нефтедобычей и геологоразведкой, составляют 89,7 млн баррелей нефтяного эквивалента, а добыча в течение первых шести месяцев 2005 года составляла примерно 5 600 баррелей нефти в день.

В 2001 года основные инвесторы компании основали «Юралс Энерджи НВ» и собрали портфель российских нефтяных активов, валовая добыча которых на момент продажи компании «ЛУКОЙЛ» в 2003 году по цене, в несколько раз превосходящей затраты на их приобретение, составляла примерно 30 000 баррелей нефти в день.

9 августа 2005 года компания разместила свои акции на альтернативном инвестиционном рынке (AIM) Лондонской фондовой биржи. Morgan Stanley выступил в качестве единоличного менеджера первичного размещения акций и привлек 114 млн долларов (64 млн фунтов) средств инвесторов, которые будут направлены на поддержку программы капитальных вложений компании, финансирования отдельных отложенных платежей и погашение долговых обязательств. 11 августа компания объявила о размещении 15 % своих акций на условиях опциона, дающего право менеджеру выпуска выкупить эту долю акций по эмиссионной цене.

Ноябрь 2005 года



Эмитент	«Амтел-Фредештайн»
Дата размещ.	10 ноября 2005
Процент IPO	27,1
Цена размещ. \$	11
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	202

Группа «Амтел-Фредештайн» — международная компания, один из крупнейших в Европе производителей шин. Группа владеет промышленными предприятиями в России и Нидерландах.

Группа включает четыре предприятия: два шинных комплекса в России («Амтел-Поволжье», Киров; «Амтел-Черноземье», Воронеж; шинный завод в Нидерландах (Vredestein Banden) и одно химическое предприятие («Амтел-Кузбасс», Кемерово)).

Российские предприятия группы выпускают широкий ассортимент шин для легковых и грузовых автомобилей, сельскохозяйственной, авиационной и специальной техники, мотоциклов и велосипедов. «Амтел-Фредештайн» входит в тройку лидеров шинного рынка России. В 2004 году совокупный объем российского производства группы составил более 14 млн единиц шинной продукции, а рыночная доля выросла до 13,4 %.

Приобретение группой «Амтел» компании Vredestein — первый случай инвестирования средств российским холдингом в европейскую экономику. Помимо изменения статуса группы, ставшей теперь международной, покупка Vredestein имеет и существенный синергетический эффект: компания получает возможность использования разветвленной дистрибьюторской сети Vredestein в Европе и Юго-Восточной Азии, организации производства шин Vredestein на российских заводах и последующих продаж через дистрибьюторскую сеть «Амтела», применения европейских технологий на отечественных предприятиях, заимствования управленческих навыков.

Декабрь 2005 года



Эмитент	Новолипецкий МК
Дата размещ.	9 декабря 2005
Процент IPO	7
Цена размещ. \$	14,5
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	609

НЛМК занимает третье место в России среди предприятий по производству стали и проката.

Основные производственные мощности комбината находятся в Липецке, центре европейской части России. Они расположены в 350 км от ОАО «Стойленский ГОК», являющегося нашим основным поставщиком железорудного сырья, а также в пределах 1500 км от ключевых потребителей нашей продукции в России, в непосредственной близости от основных транспортных магистралей.

ОАО «Стойленский ГОК» — третий по величине производитель руды в России,

ОАО «НЛМК» владеет 97 % акций этой компании. В 2005 году НЛМК получил государственную лицензию на разработку месторождения коксующегося угля Жерновское-1 с суммарным объемом запасов 240 млн тонн. К концу 2008 года компания планирует осуществить первую добычу угля на данном месторождении. В 2006 году НЛМК приобрел около 94 % акций производителя кокса ОАО «Алтай-кокс», ведущего коксохимического предприятия России, и 100 % долю группы угольных компаний «Прокопьевскуголь».

В составе НЛМК действуют ОАО «Доломит», предприятие, производящее флюсовый и конвертерный доломит, и ОАО «Стаждок», добывающее и перерабатывающее флюсовый и технологический известняк.

В начале 2006 года было приобретено 100 % акций датского сталепрокатного предприятия DanSteel A/S. В августе 2006 года приобретена 100 %-ная доля сталепрокатного предприятия «ВИЗ-Сталь» в Екатеринбурге, специализирующегося на производстве электротехнической стали. Доля НЛМК и «ВИЗ-Сталь» на внешнем рынке электротехнических сталей в 2005 году составила 6,6 %, на внутреннем рынке — 73 %.

НЛМК владеет контрольным пакетом акций главного оператора пятого по величине российского порта Туапсе на Черном море. Также в структуру НЛМК входит ООО «Независимая транспортная компания», которая оказывает экспедиторские услуги в части транспортировки сырья и готовой продукции НЛМК.

На собственных мощностях НЛМК вырабатывается около 43 % электроэнергии, потребляемой на основной производственной площадке в Липецке, и компания стремится к увеличению этого показателя.

Февраль 2006 года



Эмитент	«КОМСТАР-ОТС»
Дата размещ.	7 февраля 2006
Процент IPO	35
Цена размещ. \$	7,25
Площадка	LSE
Объем IPO, млн \$	1 060

«КОМСТАР – Объединенные ТелеСистемы» — один из крупнейших российских операторов связи, созданный в мае 2004 года путем объединения компаний «Комстар», «МТУ-Информ» и «Телмос».

Основной акционер «КОМСТАР – Объединенные ТелеСистемы» — Ацио-

нерная Финансовая Корпорация (АФК) «Система».

На сегодняшний день «КОМСТАР – ОТС» предоставляет комплекс самых современных телекоммуникационных услуг, включающий услуги телефонии, передачи данных, высокоскоростного доступа в интернет и платного телевидения, центров обработки вызовов и виртуальных частных сетей (VPN). Широкий спектр возможностей позволяет «КОМСТАР – Объединенные ТелеСистемы» предоставлять своим клиентам любой необходимый набор услуг с учетом всех его потребностей и особенностей ведения бизнеса.

Четкая стратегия и эффективный анализ тенденций рынка обеспечили для «КОМСТАР – Объединенные ТелеСистемы» возможность охватить все потребительские сегменты: от частных пользователей до крупных корпораций. По итогам 2005 года консолидированная выручка «КОМСТАР – ОТС» достигла \$907,6 млн.

Май 2006 года



Эмитент	Группа «Черкизово»
Дата размещ.	10 мая 2006
Процент IPO	27,8
Цена размещ. \$	15,25
Площадка	ММВБ, РТС, LSE
Объем IPO, млн \$	251

Группа «Черкизово» – одна из крупнейших в мясной отрасли России агропромышленных компаний, включающая три основных производственных блока – «мясопереработка», «свиноводство» и «птицеводство». В состав группы входят восемь мясоперерабатывающих предприятий, два птицеводческих комплекса, четыре свинокомплекса, птицеперерабатывающий завод, комбикормовый завод, два торговых дома с филиалами в 13 крупнейших городах России.

Группа владеет одними из наиболее популярных в российской пищевой промышленности брендов – «Черкизовский», «Петелинка», «Империя вкуса». Неоднократные победители наиболее престижных отраслевых международных выставок – «Продэкспо» и World Food, продукты группы успешно реализуются во всех крупнейших городах европейской части России через собственную сбытовую сеть, располагающую автопарком примерно из 450 автомашин.

ОАО «Группа Черкизово» создано в 2005 году и объединило в качестве управ-

ляющей компании в единый холдинг две группы предприятий – АПК «Черкизовский» и АПК «Михайловский». Цель создания холдинговой компании – более эффективное управление активами группы из единого корпоративного центра за счет делегирования ей основных управленческих функций (управление производственными блоками, финансами, продажами, маркетинг, разработка стратегии, маркетинговой политики и устранение дублирующих функций).

Июнь 2006 года



Эмитент	«СТС Медиа»
Дата размещ.	1 июня 2006
Процент IPO	16,4
Цена размещ. \$	14
Площадка	NASDAQ
Объем IPO, млн \$	346

«СТС Медиа, Инк.» («СТС Медиа») – одна из крупнейших коммерческих телеведущих компаний в России. В основе ее деятельности – концепция развлекательного телевидения. В структуре «СТС Медиа» два российских эфирных телеканала – СТС и «Домашний», а также ряд собственных региональных телевизионных станций в крупных городах России, транслирующих программы телеканалов СТС и «Домашний».

Компания «СТС Медиа» была основана в 1989 году американским предпринимателем Питером Герви. Она начала телевизионное вещание в 1994 году, изначально транслируя передачи из собственной станции в Санкт-Петербурге на ряд российских городов в качестве «суперстанции» – единственной станции, ретранслирующей сигнал на отдаленные регионы.

В декабре 1996 года был запущен национальный телеканал СТС, осуществляющий спутниковое вещание из Москвы. С 1995 года «СТС Медиа» приобрела и создала ряд новых телевизионных станций по России, с помощью которых компания продолжает развивать свой бренд.

Сегодня в число крупнейших акционеров «СТС Медиа» входят Modern Times Group и консорциум «Альфа-Групп».

Июль 2006 года

Эмитент	«Роснефть»
Дата размещ.	14 июля 2006
Процент IPO	14,8

Цена размещ. \$	7,55
Площадка	ММВБ, РТС, LSE
Объем IPO, млн \$	10 500

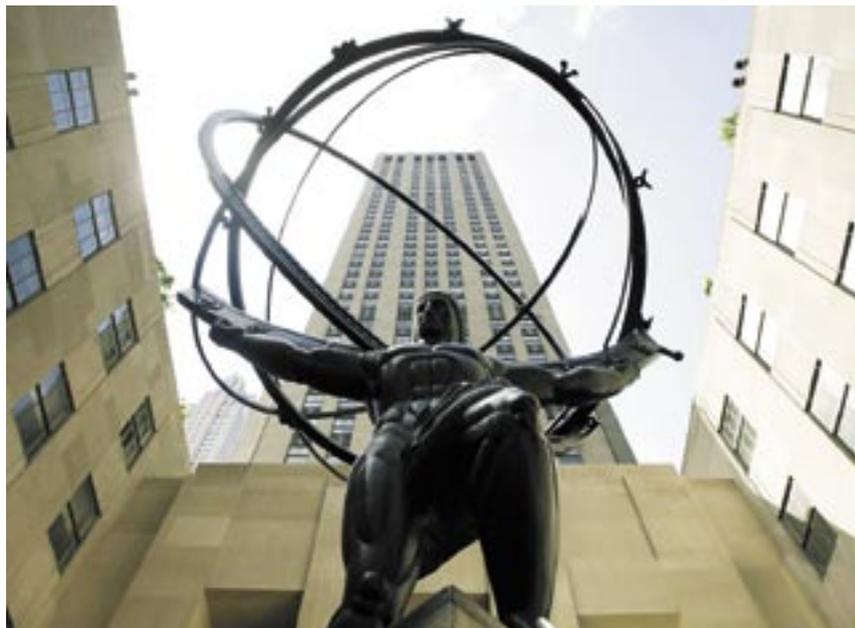


В период приватизации 90-х годов прошлого века российское государство передавало основные активы нефтегазового комплекса негосударственным инвесторам. Согласно принятой программе приватизации многочисленные предприятия топливно-энергетического комплекса и смежные с ними, координировавшиеся ранее министерствами и ведомствами, объединялись в вертикально-интегрированные нефтяные компании по образцу крупнейшей мировой корпорации – с последующей частичной или полной продажей. Вместе с тем, государство сохранило в своей собственности ряд нефтегазовых активов, для того чтобы создать эффективную коммерческую структуру, работающую в равных рыночных условиях с крупными частными отечественными компаниями. Такая принадлежащая государству акционерная вертикально-интегрированная нефтяная компания была призвана, как и частные компании, действовать в соответствии со стратегическими интересами своих акционеров – то есть государства.

29 сентября 1995 года было учреждено открытое акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть», ставшее преемником Министерства нефтяной промышленности СССР и вобравшее в себя предприятия по нефтегазодобыче, нефтепереработке и сбыту нефти, газа и продуктов их переработки, которые не вошли в созданные ранее нефтяные компании.

В настоящее время по базовым показателям работы, таким, как объем прибыли и инвестиций на тонну добываемой нефти, «Роснефть» занимает первое место среди российских нефтяных компаний. Оценочная стоимость компании с конца 1998 года возросла почти в 10 раз.

В конце 2004 года компания приобрела контрольный пакет акций крупнейшего отечественного нефтегазодобывающего предприятия ОАО «Юганскнефтегаз». В «Роснефти» считают, что условия для этого исторического шага планомерно создавались в компании с 1998 года. Сегодня в компании происходит новая оценка ее возможностей и перспектив, строятся новые планы и нет сомнений, что новые ресурсы, оказавшиеся в распоряжении «Роснефти», станут плацдармом для ее дальнейшего мощного роста. ■



# Ваш путь на американский фондовый рынок

В эпоху глобализации мировой экономики ни одна страна мира не может рассчитывать на эффективное развитие, если она не будет использовать все возможности, предоставляемые международными рынками капиталов. Ведь наиболее существенные производные аспекты глобализации проявляются именно в финансовой сфере. Люди, ведущие активные операции на российском фондовом рынке, знают, что на состояние национального фондового рынка в большей мере влияют не те или иные внутриполитические и экономические события, а результаты последних торгов на ведущих биржах США. Зачастую происходит так: куда идет американский рынок – туда же движется и рынок российский.

На определенном этапе развития мировой экономики, почуввав благоприятную конъюнктуру, в США потянулся капитал из разных уголков планеты. Сюда же

пришли за инвестициями крупные национальные корпорации из стран Европы, Азии, Латинской Америки. Как вы думаете, неужели смогла бы маленькая Финляндия, с ее пятиmillionным населением и ограниченными финансовыми ресурсами, родить такого экономического гиганта, как компания «Нокиа», если бы не привлечение финансовых активов через крупнейшие биржи мира, и в первую очередь – через Нью-Йоркскую? Но факт остается фактом: сегодня уровень капитализации финской «Нокиа» превышает 80 миллиардов долларов. В Нью-Йорке котируются акции сотен зарубежных компаний, в том числе некоторых российских – «Ростелекома», «Вымпелкома», «Татнефти», «Мобильных Телесистем».

В России сегодня ощущается очень высокое стремление к освоению западных фондовых рынков как отдельными компаниями, так и рядовыми инвесторами.

Было проведено социологическое исследование на тему «Спрос на инвестиции на зарубежных фондовых рынках». Опрос выявил большой интерес деловых людей к инвестициям на американском фондовом рынке. Среди результатов опроса было и такое консолидированное мнение: услуги электронного трейдинга в России будут пользоваться тысячи и десятки тысяч людей.

Подобное стремление нашло поддержку и у законодательных структур страны. Государственная Дума приняла поправки к закону о валютном регулировании, и в настоящее время закон с изменениями вступил в силу. Согласно новым положениям закона, гражданам России предоставлено право переводить за рубеж в течение года до 75 тысяч долларов для приобретения иностранных ценных бумаг.

Как же россияне смогут воспользоваться этим правом? Чтобы приобретать иностранные ценные бумаги, необходимо открыть инвестиционный счет у американского брокера. Поэтому необходимо

ознакомиться с общими стандартами организации брокерского сервиса в США. Можно без преувеличения сказать, что всякий инвестор за океаном – лицо крайне чтимое и уважаемое. «Правила игры» на американском фондовом рынке складывались долго. Уолл-Стрит за свою двухсотлетнюю историю пережил немало критических моментов. Он познал и примеры манипулирования биржевыми котировками, и раздувание всевозможных «мыльных пузырей», на Уолл-Стрит крутилось огромное количество брокеров-шутеров. Но, в конечном счете, весь тот отрицательный опыт, который в прошлом пережила Америка, способствовал формированию стройной системы защиты прав инвесторов. Сегодня инвестор за океаном – это поистине Его Величество Инвестор. Американская же биржевая система, словно на трех китах, базируется на трех авторитетных организациях.

Прежде всего это Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), которая регламентирует порядок допуска компаний-эмитентов к фондовому рынку и организацию торгов ценными бумагами. Порядок этот очень строг. Достаточно сказать, что всякая корпорация, выпустившая ценные бумаги, должна обеспечить полную прозрачность своей финансовой документации. Учредители и сотрудники компании не имеют права продавать принадлежащие им акции без официального разрешения SEC. Чиновники комиссии тщательно следят, чтобы все новости, поступившие из компании в прессу или иные средства массовой информации, соответствовали действительности. Все нарушения регламента строжайшим образом караются.

Вторая точка опоры – это Национальная ассоциация брокеров-дилеров США (NASD). Данная организация осуществляет постоянный надзор за участниками рынка

– инвестиционными и брокерскими компаниями. Это она выдает лицензии на брокерскую деятельность. Без лицензии же в США не может работать ни один участник рынка. При малейшем нарушении биржевого регламента NASD может «удалить» с рынка любого сертифицированного специалиста или даже инвестиционную компанию, передав дело в суд. NASD держит под контролем весь американский фондовый рынок, моментально реагируя на любое нарушение биржевого регламента.

Наконец, в Соединенных Штатах имеется Корпорация страхования инвестиций в ценные бумаги (SIPC). Она обеспечивает сохранность сумм на инвестиционных счетах в размере до 500 (пятисот) тысяч долларов. В сумму включается страховка, которая может быть выплачена денежными средствами в размере до 100 тысяч долларов и ценными бумагами на сумму до 400 тысяч долларов. Таким образом, инвестор

огражден от любых потерь внебиржевого характера, включая потенциальные потери от компьютерного мошенничества, подделок подписей, банкротства брокера и любых иных форс-мажорных обстоятельств.

С какими же тогда рисками может столкнуться инвестор на американском фондовом рынке? Правила работы с клиентурой, которые установлены в США для всех без исключения брокерских компаний, обязывают любого брокера раскрывать эти риски своим клиентам. Потенциальные инвесторы должны осознавать, что вложение средств в ценные бумаги связано с риском потери части, а в некоторых случаях и всех инвестированных активов. Неблагоприятная рыночная конъюнктура, ошибки и просчеты со стороны инвестора могут привести к убыткам. Поэтому для новичков в биржевом деле важное значение имеют советы и рекомендации квалифицированных специалистов.

Я не собираюсь идеализировать мир биржи. Это мир агрессивный, мир хищный. Успех здесь приходит только к тем, кто в состоянии выстроить правильную инвестиционную стратегию. Ведь рынок эмоционально воспринимает любое изменение биржевой конъюнктуры, впадая то в состояние массового страха, то зажигаясь жадной наживы. Психология толпы, а подчас и животного стада проявляется на биржевом рынке почти в тех же формах, что и в африканских прериях.

Однако рыночные риски можно ограничить за счет ряда методов и практических приемов. Весь вопрос – сервис какой категории вы используете для инвестирования. Если это брокерская компания с ограниченными услугами, то едва ли вам удастся использовать стоп-приказы, опционное хеджирование позиций либо профессиональные консультации сертифицированных финансовых советников. Такое возможно только в брокерских компаниях высокого класса сервиса.

Каким брокерским компаниям отдают предпочтение клиенты? Сегодня существует три основных типа брокерских компаний:

**Full-service брокеры.** Это компании, предоставляющие полный комплекс услуг – от простых брокерских операций до организации выкупа определенных пакетов акций у эмитентов и размещения их среди инвесторов. Такие компании имеют известность и репутацию, в них работают сотни и тысячи профессионалов. В качестве примера можно привести Charles Schwab, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston, Bear Sterns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley Dean Witter. Однако стоимость «инвестиционных советов» и брокерских услуг таких компаний значительна и может составлять 0,5–1,5 % от



суммы сделки. Такой уровень комиссионных устраивает корпоративных клиентов и крупных инвесторов, однако совершенно неприемлем для обычных инвесторов, располагающих активами от 5 до 100 тысяч долларов США.

**Discount-брокеры.** Это компании, предлагающие низкий уровень комиссионных для клиентов, самостоятельно принимающих инвестиционные решения. При этом функции такой компании – исполнение приказов и предоставление аналитических материалов. С появлением интернета такие услуги стали предоставляться и через глобальные компьютерные сети, что ускорило исполнение операций и еще больше снизило их себестоимость. Примерами таких брокерских компаний являются E-Trade, Datek, Ameritrade. Учитывая популярность этих услуг среди частных инвесторов, крупные брокерские компании также расширили сферу своего бизнеса за счет организации интернет-брокерских подразделений. Тот же Charles Schwab или Merrill Lynch имеют свои брокерские сайты, а служба CSFBdirect компании CSFB, ранее называвшаяся DLJDirect, но переименованная после слияния DLJ и CSFB, в марте 2001 года была признана лучшей он-лайн-брокерской службой согласно ежегодному исследованию авторитетного агентства Barron's. В 1998-м и 1999 году Barron's также называл эту брокерскую службу лучшей, основываясь на простоте использования сайта, возможности работать со всеми финансовыми инструментами, получать прямые котировки, обширные аналитические материалы, низком уровне комиссионных.

Таким образом, интернет-брокеры благодаря своей «демократичности», то есть низким комиссиям, низким требованиям к стартовому депозиту, простоте использования сайта и другим преимуществам наилучшим образом подходят для рядовых инвесторов.

Западные брокерские компании, обычно не ориентируются напрямую на русскоговорящую аудиторию, рассматривая ее пока как не слишком платежеспособную. Однако и здесь есть исключения – среди западных брокерских компаний, ориентированных на русскоязычных клиентов, лидером является компания Thor Capital LLC ([www.thor-direct.com](http://www.thor-direct.com)) – как по уровню сервиса, так и по стоимости услуг. Все дело в том, что партнером по организации их электронного брокерского подразделения ThorDirect является одна из лучших инвестиционно-банковских корпораций США – Credit Suisse First Boston, та самая, чей собственный электронный брокер CSFBDirect, как уже говорилось, был признан лучшим в США. Специализированное под-

разделение «Першинг» (Pershing) корпорации CSFB взяло на себя все клиринговые операции, связанные с покупкой и продажей ценных бумаг. Кроме того, американский партнер обеспечил дополнительное страхование счетов от рисков нерыночного характера на более высокие суммы, чем предоставляет SIPC. Если в SIPC сумма страховки ограничена 500 тысячами долларов, то по счетам в системе ThorDirect она предоставляется без ограничения суммы. Ну а надежность CSFB подтверждает-



ся размером ее собственных средств – 24 млрд долларов, при этом под управлением компании находятся активы на сумму 590 млрд долларов, а годовая прибыль компании превышает 1,6 млрд долларов. При этом собственная телекоммуникационная система CSFB, оцениваемая в 140 млн долларов, способна обеспечить самый напряженный торговый оборот.

**Системы прямого доступа.** В принципе, это подразделения дисконтных брокеров, которые предоставляют частному инвестору более мощный инструмент выхода на рынок через так называемые Electronic Communication Networks (ECNs) (Электронные Коммуникационные Сети). Они представляют собой электронные рынки, на которых встречаются поручения на покупку и продажу акций, и в случае совпадения заявок происходит сделка. Эти системы еще недавно были доступны только профессионалам. В результате изменения законодательства в сфере регулирования фондового рынка США простые инвесторы также получили право использовать эти системы. Преимуществами этих систем являются быстрота совершения операций и возможность получать доступ к рынку

на уровне сервиса 2 системы NASDAQ, а несомненными минусами являются необходимость иметь выделенную интернет-линию, загружать специальное программное оборудование, пользование которым возможно лишь после специального курса обучения, высокий стартовый уровень при открытии счета – обычно 25 000 долларов, а также необходимость совершать огромное число операций ежедневно. Согласно официальной информации ведущего американского портала Yahoo! от 18 июля 2001 года, ECN обслуживает лишь 25 % оборота акций, торгуемых в системе NASDAQ. При этом на три системы – Archipelago, Instinet и Island, приходится 80 % всего объема сделок, заключаемых с использованием ECN. В связи с тем что в системах ECN не торгуется ряд акций, обращающихся на ведущих американских биржах, котировки по некоторым ценным бумагам не могут быть получены через ECN. Более того, текущие котировки, представленные в системах ECN, отражают только операции участников торгов конкретных систем ECN и могут не отражать лучшую цену покупки или продажи, существующую на этот момент на рынке в целом.

Таким образом, эти системы по-прежнему предназначены в основном для профессиональных дэй-трейдеров и крупных инвестиционных банков и компаний.

Так уж получилось, что некоторые инвесторы при выборе брокера чуть ли не на первое место ставят стоимость комиссий, подчас предпочитая те компании, которые предоставляют самые дешевые услуги. Таких компаний в Соединенных Штатах предостаточно. Конечно, можно сделать ставку на них. Но получат ли инвесторы в таких компаниях сервис надлежащего качества – неизвестно. Поэтому прежде чем выбирать брокера, давайте зададимся вопросом – зачем нам с вами нужна Уолл-Стрит? Какие цели мы перед собой ставим, какую сумму намерены инвестировать, какой уровень комиссионных для нас приемлем? Не поленитесь узнать номер регистрации брокера в SEC и NASD, спросите о размере страховки по счету, о возможности совершать операции с разными финансовыми инструментами.

Мы с вами стоим на пороге активного и, что самое главное, – легального вторжения российского капитала, российских финансистов, российских инвесторов на западные биржевые рынки. А значит, в нашем распоряжении должны появиться надежные каналы доступа на Уолл-Стрит. И тогда ваш самостоятельный путь на американский фондовый рынок принесет вам удачу! ■

Владимир НЕСТЕРОВ



**Крис ГИЛКРИСТ** — редактор журнала Everyinvestor ([www.everyinvestor.co.uk](http://www.everyinvestor.co.uk))

#### Справка ВЭС:

*Крис Гилкрис — один из докладчиков на Всемирном слете инвесторов World Money Show в Лондоне (29–30 сентября 2006 года). Более 30 лет Крис — редактор, автор, лектор и комментатор на радио и телевидении Великобритании. Но самое главное — у него есть свое дело. Крис — автор многих публикаций в ведущих английских газетах, среди которых — The Sunday Times, The Daily Mail and The Daily Telegraph. Он основал несколько ежемесячных финансовых изданий и организовал семинары на тему «По секрету о том, как разбогатеть». Он также принимает участие в подготовке ряда программ на Четвертом канале британского телевидения, Би-Би-Си 1 и Би-Би-Си Радио 4.*

В Британии не много полезных ископаемых, природных ресурсов. Но здесь хорошо умеют создавать ресурсы финансовые, такие, как, например, страховой рынок Lloyds. Последнее и наиболее успешное финансовое детище в стране — Альтернативный инвестиционный рынок (АИР), где представлены более 2 400 компаний, суммарная рыночная стоимость которых превышает 70 миллиардов фунтов стерлингов. 40 процентов из них — иностранные компании. В прошлом году ежемесячно на рынке появлялось около 100 новых компаний, и большинство из них — зарубежные корпорации. Среди них — те, кто осуществляет деятельность в России, Болгарии, Иране...

АИР является частью старинной и глубокой уважаемой Лондонской фондовой биржи,

## Почему компании всего мира стремятся на Альтернативный инвестиционный рынок (АИР)?

но регистрация на участие в АИР обходится компаниям намного дешевле. АИР был основан в 1995 году как «молодой» рынок, для того чтобы привлечь небольшие «развивающиеся» компании, поскольку в то время регистрироваться на Лондонской бирже разрешалось лишь компаниям с трехлетним опытом работы на рынке ценных бумаг. Прошло несколько лет, до того как АИР набрал обороты. Однако, когда это произошло, инвесторов ожидали плохие новости. Дело в том, что по времени это совпало с пиком популярности «доткомов» — интернет-компаний. Многие из тех, кто зарегистрировался на АИР в 1999–2000 годах, прогорели. Однако это не помешало процветанию остальных, и вместе они создали самый активный фондовый рынок для малого бизнеса в Европе.

На АИР представлены и крупные компании, такие, как Monsoon, чья рыночная стоимость превышает 800 миллионов фунтов. Российская компания Raven Russia, которая специализируется на рынке недвижимости, также присутствует здесь. Ее рыночная стоимость — более 440 миллионов фунтов. Но больше всего этот рынок привлекает тем, что недавно созданные компании, специализирующиеся в таких областях, как разведка нефти, газа, поиск меди, алмазов, урана, — могут зарегистрироваться на АИР и продавать акции английским инвесторам. Среди подающих надежды — Kirkland Lake Gold из Канады и аргентинская Patagonia Gold.

Для того чтобы стать участником АИР, компания должна найти podad — уполномоченного консультанта. Консультант отвечает за то, чтобы в объявлении о выпуске акций компании не было ошибок. В то же время подготовка этого документа для АИР менее сложна, чем для вступления в Лондонскую фондовую биржу. Регистрация в АИР стоит для компаний всего около 200 тысяч фунтов. И это лишь малая толика стоимости вступления в американский NASDAQ. Именно поэтому, как ожидается, в ближайшие месяцы десятки компаний из Силиконовой долины станут членами АИР, а не американских фондовых рынков. Еще одна причина, по которой сюда тянутся компании из США — так называемый закон Sarbannes-Oxley («Sarbox»), принятый после краха корпорации «Эйрон». После вступления в силу этого законодательства ведение бизнеса в Соединенных Штатах стало намного более затратным делом.

Еще один фактор, благодаря которому АИР сопутствует успеху, — то, что другие европейские рынки не могут создать такую

живую среду. Тут надо отдать должное британским инвесторам и их склонности к авантюризму. Лишь некоторые финансовые институты — например пенсионные фонды — вкладывают средства в АИР. Основная же часть покупок и продаж акций производится частными инвесторами и небольшими инвестиционными фондами с высокой степенью риска. Одна такая компания, RAB Capital, которая распоряжается хеджевыми фондами, по оценкам, получила большую прибыль после покупки акций новых членов АИР с последующей продажей инвесторам по более высоким ценам. Акции многих компаний на АИР более подвижны, чем такие «голубые фишки», как BP и Vodafone, которые выставляются на Лондонской фондовой бирже. Тот факт, что на рынке хватает игроков, готовых к резким взлетам и падениям, — залог успеха АИР.

Разобраться в том, в какие из 2400 компаний, представленных на АИР, стоит вкладывать средства — достаточно сложно, учитывая, что ежемесячно список пополняется сотней компаний из самых разных отраслей — биотехнологии, недвижимости, программного обеспечения и добычи сырья. Изучением рынка занимается Кевил Люденс, который дает советы в еженедельной онлайн-колонке TheShareWeekly. Один из самых «горячих» разделов на сегодняшний день — энергетические технологии — среди них — биодизельные, солнечная энергия, волноэнергетика, ветроэнергетика... Инвесторы активно ищут компании, занимающиеся поиском путей для выхода из энергетического кризиса.

В последнее время слышны голоса скептически настроенных критиков, которые жалуются на «качественное» снижение компаний — участников АИР. Но в конечном счете решают инвесторы: компания не регистрируется на рынке, если не сможет убедить кого-либо приобрести свои акции. И все же власти предлагают ужесточить правила приема членов АИР и намерены более тщательно проверять работу уполномоченных консультантов. Но даже если этот рынок покажется кому-то стихийным, все равно он гораздо лучше организован и регулирован, чем любая из развивающихся зарубежных бирж, в том числе российских и китайских.

Похоже, что ближайшие годы сулят для главного «малого и растущего» рынка в Европе радужные перспективы. ■

*TheShareWeekly можно найти на сайте [www.theshareweekly.co.uk](http://www.theshareweekly.co.uk)*



# Логика и маркетинг IPO российских компаний

Представители международных бирж не скрывают своих планов по подготовке к массовому выходу российских компаний на IPO. Ожидается, что большинство таких компаний составят не крупные финансово-промышленные группы (обладающие собственными ресурсами развития и близкими горизонтами роста), а средние российские компании, испытывающие наибольшую потребность в финансировании роста и обладающие амбициозными планами расширения. Данная статья, во-первых, проясняет те из мировых стандартов публичности, которые поддаются прояснению. Во-вторых, показывает логику оценки IPO как инструмента бизнеса.

## РЫНОК КАПИТАЛА. ОБЩЕСТВЕННОЕ ЗАБЛУЖДЕНИЕ — ОБЩИЙ ЗАКОН

При общем всплеске внимания к новому источнику роста, правила, а главное, — возможности рынка IPO — еще не стали прозрачными для российских компаний. Уже появляются свидетельства «эксплуатации незнаек», однако корпоративный мир продолжает наполняться слухами о новых IPO. Нередко месяцы и годы (!) консультаций инвестиционных и финансовых компаний приводят к выводу о том, что IPO — не лучшее средство для конкретного кармана, планов, масштабов или потенциала.

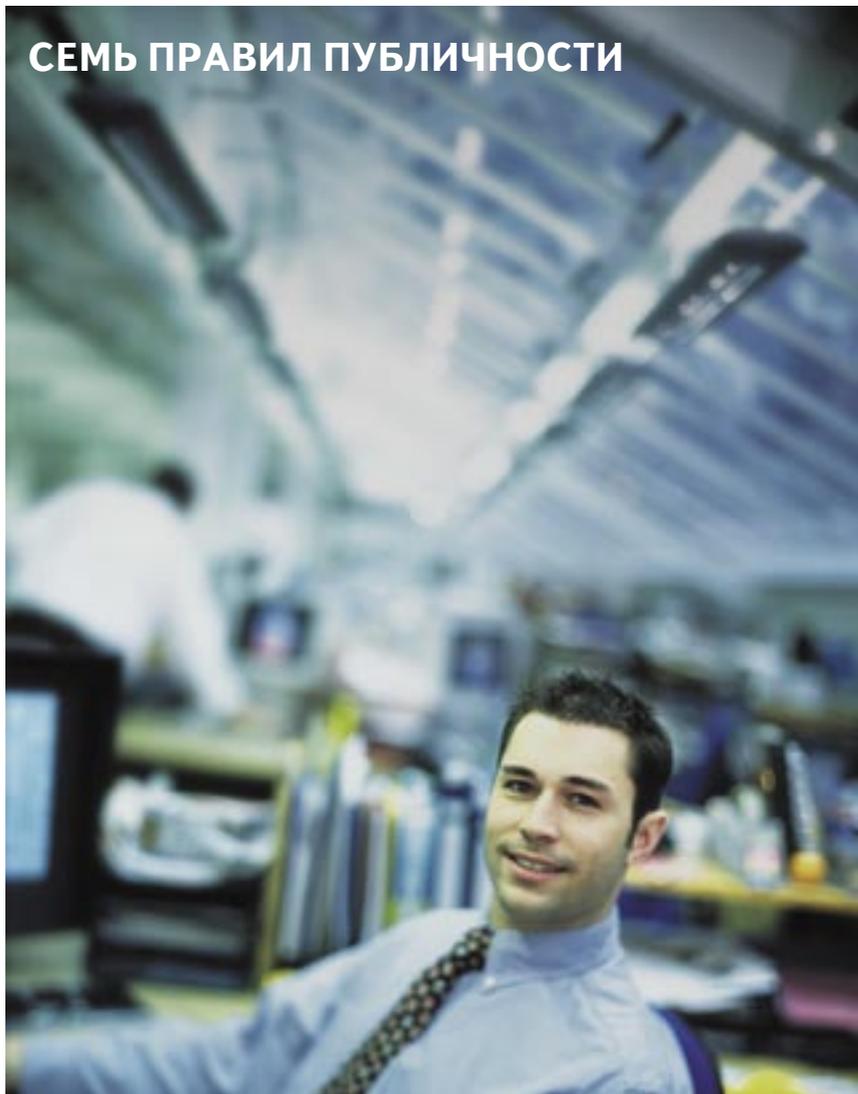
Так или иначе, в ближайшее время очевидные всему миру правила будут общепринятыми и в России. За одним «но»: мы и здесь обречены на акселеративное развитие в условиях многосторонней бомбардировки. Едва-едва научившись быть «локально публичными» для клиентов и потребителей, заставив себя сдерживать «публичные порывы в масштабах страны» во избежание налоговых претензий, мы должны научиться быть «публичными по мировым стандартам».

## СТАТЬ ПАТРИОТОМ

Как и любой другой рынок, международный рынок капитала прежде всего управляется:

- потребностями и спросом (предпочтениями инвесторов);
- событиями, влияющими на изменения конъюнктуры;
- предложением (то есть активностью и потенциалом компаний, предлагающих свои акции к продаже).

Картина усложняется пониманием того, что рынок капитала, как никакой другой,



## СЕМЬ ПРАВИЛ ПУБЛИЧНОСТИ

подчинен геополитике, макроэкономическим тенденциям и природе (чаще — ее катаклизмам). Имеется в виду не то, где на самом деле из века в век люди терпимее и трудолюбивее, предприятий и дорог больше, а природа богаче и спокойнее. А то, как условно принято воспринимать ту или иную страну, экономику, отрасль в кругу политиков и инвесторов на текущий период времени, исходя из последних событий, статистики и новостей, привлечших внимание общественности.

Глобальный рынок IPO с конца 2003 года переживает восстановление активности после спада 2000–2003 годов, который был обусловлен стагнацией европейских рынков, а также самыми «популярными» мировыми событиями — всплеском терроризма, войной в Ираке и эпидемией атипичной пневмонии. Спад интереса к компаниям высоким технологиям соответствовал краху доверия к NASDAQ (очернившему свою репутацию судебным процессом по коррупции игроков), но не имеет значительного продолжения

— показатели отрасли и компаний все равно являются привлекательными. Стабильный рост китайской экономики (7 % в год) возбудил сильнейший интерес инвесторов, что спровоцировало лидерство китайских компаний по количеству IPO на английской и американской площадках. Приток капитала еще больше ускорил рост китайской экономики. И у инвесторов начали возникать опасения, что китайская экономика близка к перегреву. В итоге сложилась ситуация, когда вложения в китайские компании считаются перспективными, но принято проявлять осторожность к прогнозам экономического роста и, соответственно, роста китайских компаний.

На этом примере становится понятно: чтобы выйти на рынок иностранного капитала, российским компаниям придется научиться в ежедневной деятельности учитывать глобальные факторы. Придется привыкнуть и к тому, что словосочетание «темпы роста» обладает магическим действием. Перспективность своей компании можно оценить с точки зрения конъюнктуры мирового рынка и того, что известно миру о России:

- какие темпы роста российской экономики оцениваются как достоверные;
- какие события глобального значения связаны с вашей отраслью;
- о каких темпах роста отдельных отраслей известно и как они соотносятся с мировыми;
- какой рентабельностью обладают мировые компании вашего сектора;
- по каким, специфичным для отрасли, показателям оценивают компании вашего сектора;
- как со всеми этими показателями соотносятся показатели вашей компании.

Можно сказать, что IPO — это, в определенной степени, путь к патриотизму и мировому гражданству. Или путь к чему-то еще (например, к прибыльному выходу из бизнеса) — через, как минимум, пять лет патристического и глобального мышления. Не каждому дано смотреть на свои заводы и сотрудников не только глазами клиентов и конкурентов, но и глазами Владимира Путина, а также Тони Блэра, Джорджа Сороса или Кондолизы Райс. Но что еще заставит деятельного предпринимателя внимательно думать (и даже проявлять заботу) о том, какая отрасль российской экономики растет быстрее, выигрывают ли эти темпы по сравнению с китайскими, какие признаки политической стабильности России стали заметны иностранным инвесторам, или к каким экономическим последствиям приводят катастрофы, войны и экстремисты и как на это реагирует сегодня фондовый рынок?

#### ПЕРВОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Описание вашей компании должно демонстрировать то, что она олицетворяет

отрасль и ее самые позитивные тенденции, вписанные в мировой контекст и позитивно раскрывающие основные показатели, по которым инвесторы, как правило, оценивают компании вашей отрасли. Инвестор прислушается к тому, как вы сами оцениваете свой рынок, но технологично сравнит эти оценки с общепринятыми.



#### КОНЪЮНКТУРА. СПРОС ПРЕВЫШАЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Российские компании уже освоили привлечение заемного капитала путем продажи облигаций иностранным инвесторам (переход к акционерному финансированию обычно следует за развитием заемного финансирования, поскольку последнее дешевле, быстрее и проще). Но, по оценкам аналитиков, уже около двух лет инвесторы ожидали возможности купить акции российских компаний через площадки, предъявляющие к эмитентам высокие требования.

Если говорить про день сегодняшний, то он характеризуется благоприятной конъюнктурой для IPO российских компаний на международных площадках. В глазах иностранных инвесторов экономика стран СНГ хотя и замедлила свои темпы, но все-таки развивается быстрее европейской — но медленнее, скажем, китайской. Мировые цены на нефть и металлы по-прежнему стимулируют интерес к соответствующим российским предприятиям. Многие российские отрасли (пищевая промышленность, розничная торговля, IT) показывают темпы роста, значительно превышающие среднемировые (20–40 %). Инвестиционное сообщество имело возможность оценить российские публичные компании (отирующие на Лондонской и Нью-Йоркской биржах) в динамике (как правило, положительной) и сейчас более уверенно осуществляет вложения в российские акции.

#### ЦЕЛИ, ОПРАВДЫВАЮЩИЕ IPO

Вслед за оценкой собственной привлекательности в глобальном контексте самое время определиться с тем, какие цели вы преследуете и чего ждете от будущего. От ответа на данный вопрос зависит не только то, каким инструментом привлечения капитала следует воспользоваться (IPO далеко не всегда оказывается наилучшей альтернативой), но и способ освоения выбранного инструмента.

1. Если вам прежде всего необходимо финансирование роста и развития бизнеса в масштабах от 5 до 500 млн долларов, то, скорее всего, вам порекомендуют рассчитывать на привлечение не акционерного, а заемного капитала (кредита, проектных финансов, облигационного займа и т.п.).

Условно говоря, если потребность в капитале измеряется 5–20 млн долларов, то желательно воспользоваться банковским кредитом. Для реализации потребности в 50–100 млн долларов необходимо стать привлекательным для проектного финансирования. Через облигационный заем оптимально (по стоимости капитала) привлечь суммы в 500 млн — 1 млрд долларов. По мнению аналитиков, через еврооблигации «поднимать» суммы, меньшие чем 100 млн долларов (при условии наличия собственного капитала в 200 млн и отсутствии другого крупного долга), нет экономического смысла.

2. Если вы хотите: а) привлечь крупный капитал или б) выйти из бизнеса в течение минимум пяти лет с максимальной прибылью от самого процесса выхода и в) обладаете оборотом от 1 млрд долларов, то необходимо рассмотреть возможность IPO на самых востребованных инвесторами площадках — Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и Лондонской фондовой бирже (LSE). При этом нужно приготовиться к тому, что к продаже сразу слишком крупного пакета акций (более 40 %), как и к планам быстрого выхода собственника из состава акционеров, инвесторы отнесутся более чем подозрительно.

3. Если вы хотите привлечь крупного стратегического инвестора (но не хотите продавать значительный пакет акций на бирже) или у вас есть потенциальный стратегический инвестор, который готов войти в ваш бизнес, но все еще сомневается в вас, то вам также может быть целесообразно выйти на международную площадку. За счет этого вы покажете свое соответствие мировым стандартам прозрачности и эффективности бизнеса и получите новый статус надежности. При этом, например, AIM позволяет выводить в открытую продажу совсем незначительное количество акций (от 5 %). Но стоит учесть, что общие затраты на подготовку к IPO составляют от 1 млн долларов.

4. Если вы хотите привлечь средства для финансирования роста и освоения рыночных возможностей, но размер оборотных средств

(от 20 млн до 1 млрд долларов) не будет заметным (или допустимым) на основных площадках, то вам могут порекомендовать выйти на сектор Лондонской биржи AIM. AIM — это рынок для небольших и быстрорастущих компаний, являющийся наименее регулируемым из тех, что привлекают значительное число иностранных инвесторов. AIM характеризуется сниженными требованиями к эмитентам (поэтому на AIM можно осуществить «срочное IPO»), более низкой ценой присутствия на бирже и большим вниманием инвестора к перспективам компании и ее продукта, нежели к истории и прошлому.

### ВТОРОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Цели привлечения капитала должны быть определены, сформулированы, донесены до будущих акционеров — и быть ими поняты и разделены. Инвестор должен точно знать, кто вы и зачем вам нужны деньги.

Для того чтобы понять, кто вы, инвестор прежде всего обращается к анализу вашей аудированной, составленной по международным стандартам отчетности (на основных площадках требуется представление отчетности минимум за три последних года, на AIM — значительно меньше). Отчетность позволяет:

- увидеть показатели вашей прошлой деятельности;
- предсказать тренд на будущее;
- сравнить вас с другими аналогичными компаниями.

На практике оказывается, что это только часть критериев оценки компании. В мень-

шей степени на оценки аналитиков (в том числе на прогнозируемые ими финансовые показатели) влияет информация о том, зачем компании нужны деньги — под какую стратегию.

Стратегия отражает те принципы деятельности компании, которые сохраняются стабильными в течение длительного срока. Значит, эти принципы определяют предсказуемость компании и ее перспектив. Даже самая прибыльная компания, совершив ошибку в описании своей стратегии (указав, например, неоднозначно оцениваемое направление диверсификации как приоритетное), может быть серьезно недооценена. Каждый шаг, предусмотренный стратегией (а значит, и каждое направление расходования ресурсов), должен быть обоснован и доказан как необходимый.

Вся информация о стратегии и планах компании, в отличие от отчетности, исходит сугубо от самой компании. Достоверность и качество данной информации подтверждаются в глазах инвестора прежде всего адекватностью менеджеров. Впервые менеджмент представляет компанию и стратегию в ходе так называемого road-show, которое предваряет любое IPO. Аналитики отмечают, что половина неудач IPO нередко определяется неудовлетворительными результатами road-show — встреч менеджмента с инвесторами.

### ТРЕТЬЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Публичными становятся прежде всего топ-менеджеры. Именно им инвесторы вверяют свои деньги. Именно они должны быть

носителем всего, что соответствует интересам конкретной категории инвесторов, и каждым словом подтверждать пункты стратегии. А своими знаниями и навыками общения им необходимо демонстрировать собственную способность эту стратегию реализовать.

### ИНВЕСТОРЫ, ОПРАВДЫВАЮЩИЕ ЦЕЛИ

Каждой цели соответствуют свои целевые аудитории. Соблюдение их интересов приближает нас к желаемому, игнорирование — отдаляет. Интересы инвесторов (и их посредников) условно могут быть разделены на:

- спекулятивные и краткосрочные (купить акции, с тем чтобы скоро их продать по более высокой цене в случае событий, связанных с компанией);
- венчурные (рисковые вложения в перспективные компании — интерес, соответствующий инвесторам сектора AIM);
- стабильные и долгосрочные, но ограниченные по масштабам;
- масштабные и стратегические.

Примечательно, что основным отличием российских инвесторов от иностранных считается более короткий период вложений и нацеленность на краткосрочные результаты.

Российские компании способны предложить акции, удовлетворяющие всем категориям инвесторов. Однако прежде чем свои акции предлагать, надо определиться с тем, кому именно мы можем их выгоднее всего продать, чьи интересам мы более всего соответствуем. Этот выбор должен быть четко зафиксирован в информации о компании.

### ЧЕТВЕРТОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Если инвестор не найдет себя и свои интересы в описании компании, если цели компании будут размыты, если информация о компании не будет сфокусирована на конкретной целевой аудитории, то ее не выберет никто.

К примеру, если стратегия компании подразумевает множественность связанных с ней событий (слияния и поглощения, участие в крупных международных проектах и т.п.), то компания может рассчитывать на интерес со стороны многих спекулятивных инвесторов. Если представители этой целевой аудитории найдут в материалах о компании информацию, которая позволит им рассчитывать на насыщенное событиями будущее компании, то они сами начнут подогревать интерес рынка, и IPO может стать более успешным, чем было запланировано.

Или если компания относится к традиционному сектору (такowymi считаются страховые компании, компании сектора финансовых услуг) и в своих материалах демонстрирует качественный, умеренный,



стабильный рост, то она будет более привлекательна для «традиционных» инвесторов, рассчитывающих на долгосрочные вложения — с предсказуемыми, не амбициозными доходами. Для таких инвесторов агрессивная, полная событий и изменений стратегия компании будет пугающей. Тем более что, по данным аналитиков, вера иностранных инвесторов в российских менеджеров (а значит, и в их способность переварить множественные реструктуризации и M&A-сделок) чрезвычайно мала. Именно поэтому иногда рекомендуется перед IPO нанимать топ-менеджера-иностранца для повышения уровня доверия к компании в целом.

### МАРКЕТИНГ НА ЯЗЫКЕ ИНВЕСТОРА

Маркетинг на рынке капитала не лишен творчества, но все-таки крайне технологичен. Он сводится к следующему:

- обеспечение качественной подготовки информационных материалов (отчетности, эмиссионного проспекта, новостных справок, стратегии);
- организация системной работы службы investor-relations;
- обеспечение успешного непосредственного общения топ-менеджеров с инвесторами и их представителями.

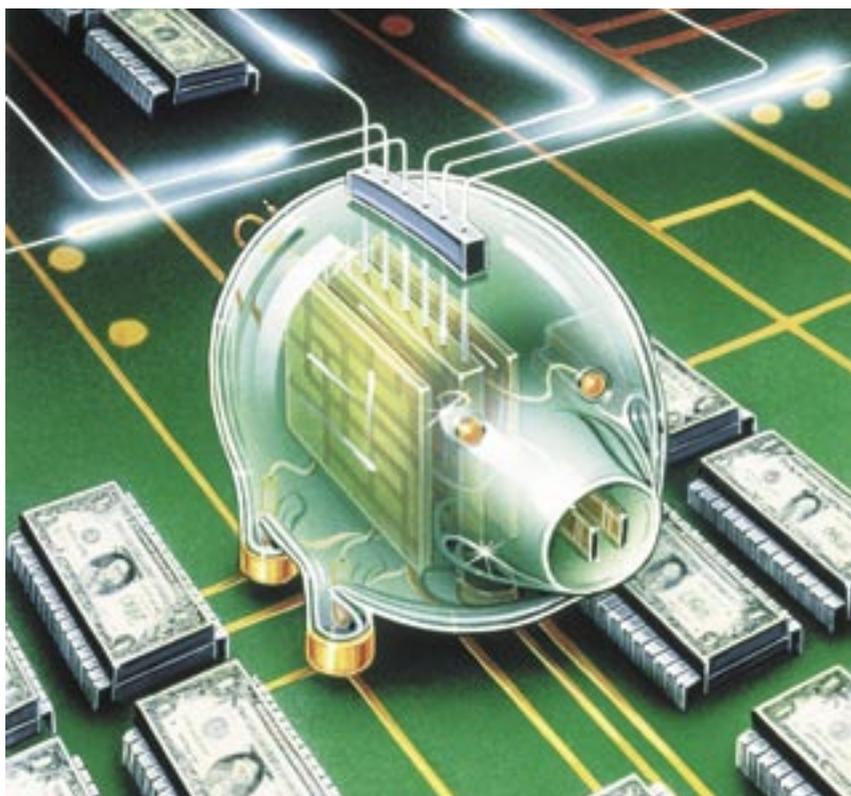
Главное, чтобы эти разрозненные действия были объединены единой информационной политикой. Она должна устанавливать четкие информационные цели, определять целевые аудитории, передаваемые сообщения и единый план — программу действий ответственных и подготовленных лиц. Это поможет быть последовательным и непротиворечивым в глазах инвестора. Противоположная репутация мало совместима с фондовым рынком.

### ПЯТОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Слово публичной компании можно попытаться взять обратно, но оно аукнется финансовыми потерями.

Если компания берет свои слова обратно путем отзыва содержания распространенного пресс-релиза или отказа от части стратегических планов, то это сильно подрывает доверие инвесторов и аналитиков к компании. Подобная коммуникационная ошибка, часто свойственная российским компаниям, выражается в прямых экономических потерях. При подготовке информационных материалов нужно ориентироваться на авторитетные международные источники оценок и мнений (признанные аудиторские, юридические, консалтинговые, инвестиционные компании). Кроме того, ни в коем случае не нужно суживать предоставляемую информацию до минимально обязательной. Инвестор должен почувствовать, что знает о вас многое.

Так как первым по важности источником информации о компании является сама



компания, то и ответственность за ее оценку лежит на тех представителях компании, кто находится в связи с инвестиционным сообществом. Прежде всего это сотрудники службы по связям с инвесторами. Именно они должны обладать всеми необходимыми инвестору данными, одновременно для всех участников рынка распространять информацию, пояснять и анализировать события, связанные с компанией, и отвечать на вопросы.

### ШЕСТОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

Рекомендация «быть максимально прозрачной и открытой» стоит на первом месте среди рекомендаций аналитиков публичным компаниям. При этом нужно не только сообщать, но и отвечать: с инвесторами следует именно общаться, а не вести публичную деятельность, оказывая на них одностороннее информационное воздействие.

Оперативная реакция на запросы инвесторов и аналитиков, возможность оперативной организации встреч или conference-calls с топ-менеджерами редко свойственны службам по связям с инвесторами, но, тем не менее, очень высоко ценятся инвестиционным сообществом и позволяют говорить о компании как о дружелюбной и открытой.

### СЕДЬМОЕ ПРАВИЛО ПУБЛИЧНОСТИ

На рынке капитала, как и на рынке своей основной деятельности, не стоит пренебре-

гать маркетинговыми исследованиями. Проведите сбор информации и пообщайтесь (или поручите это общение) с представителями инвесторов (российскими и иностранными инвестиционными компаниями).

Это в школе вопрос: «По каким критериям вы собираетесь оценивать мое сочинение?» — привел бы к отрицательной капитализации — мало кто из учителей осознает собственные критерии оценки. Опыт же наших изысканий подтверждает, что представители инвесторов, напротив, будут приятно удивлены проявлениям сознательности и заблаговременного внимания к потребностям рынка. Потребности рынка капитала стандартизированы как никакие другие — а значит, предсказуемы ровно так же, как должна быть предсказуема компания, совершающая IPO.

*Авторы благодарят за участие в исследовании и сотрудничество аналитиков ИК «Ренессанс Капитал» (Елену Савчик), Rye, Man & Gor Securities, «Альфа Банк», ИФК «Метрополь», CSFB, ММВБ, «Брокер Кредит Сервис», СРП-Экспертиза, «Тройка Диалог».* ■

Екатерина ШКОЛЬНИК,  
консультант;  
Ярослава МАЛЬЦЕВА-ГРИНФЕЛЬД,  
консультант,  
Newton Advice Bureau

# NYSE

New York Stock Exchange®

В те далекие годы, вскоре после принятия Декларации независимости США, существовало только два типа ценных бумаг, которыми можно было торговать. Это были облигации правительства и акции Банка США, первого американского банка.

Рыночные брокеры, торговцы и аукционеры покупали и продавали акции и облигации в офисах и кафе в районе улицы Wall Street, расположенной в южной части Манхэттена. Без заранее определенного места и времени торговли продавцам и покупателям приходилось искать друг друга, поэтому требовалось немало времени, чтобы продать или купить акции.

Все изменилось 17 мая 1792 года, когда двадцать четыре брокера, торговавшие ценными бумагами на Wall Street, подписали соглашение торговать только друг с другом. Оно получило название «Соглашение под платаном», поскольку было подписано под платановым деревом в районе улицы Wall Street, где неформально встречались брокеры. Это соглашение дало импульс для создания сегодняшней Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE).

В 1971 году NYSE была зарегистрирована как некоммерческая организация. Она управляется советом директоров, состоящим из 26 человек: председатель, президент, 12 представителей от общественности и 12 представителей от профессиональных участников рынка ценных бумаг.



# Нью-Йоркская фондовая биржа

Нью-Йоркская фондовая биржа является мировым лидером на рынке акций. Здесь сосредоточено существенно больше капитала, чем на других биржах.

## ЧЛЕНСТВО НА БИРЖЕ

К 1817 году на Нью-Йоркской фондовой бирже проводились операции с акциями 30 компаний. Каждый день председатель совета директоров оглашал весь список торгуемых акций.

С открытием торгов брокеры выставляли цены на покупку и на продажу акций со своих, строго каждому отведенных, мест в операционном зале биржи. На сегодняшний день большая часть из 1366 мест находится в собственности у крупных финансовых фирм и специалистов. В далеком 1800 году место стоило 25 долларов, а двести лет спустя – более чем 2 млн долларов. В декабре

1999 года стоимость места составляла 2,6 млн долларов.

## ЛИСТИНГ НА NYSE

NYSE – крупнейшая в мире фондовая биржа. Фактически каждая крупная американская компания прошла там листинг. Листинг – это включение акций компании в котировальные листы. Листинг на NYSE дает компаниям доступ к значительным финансовым источникам.

Листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже прошли более 2800 компаний, из них около 450 – зарубежные компании из 53 стран. Компании, прошедшие листинг, включают в себя как более надежные, стабильные компании, так называемые «голубые фишки», так и молодые, быстро развивающиеся компании. Новые компании попадают в котировальные листы после публичного размещения своих

акций на бирже (initial public offering – IPO). Для прохождения листинга компании должны соответствовать жестким финансовым и правовым требованиям биржи.

## ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДКА

Впервые попав на NYSE, вы будете слегка озадачены, увидев, какую активную деятельность представляет процесс покупки и продажи акций. Торговая площадка – это своеобразный улей, в котором не прекращается движение.

Профессионалы рынка, пользуясь современными технологиями, распределяют ордера покупателей и продавцов для определения цены акции согласно закону спроса и предложения.

Две ключевые позиции позволяют делать покупки или продажи в операционном зале биржи. Это позиции брокера зала и специалиста.

## БРОКЕРЫ ЗАЛА

Брокеры зала подразделяются на брокеров, работающих на брокерские дома, и независимых брокеров. И те и другие работают только с институциональными клиентами.

Физические лица могут совершать операции на бирже через брокеров брокерского дома. Эти брокеры выступают в роли «фи-

нансовых консультантов», и для осуществления своей деятельности они должны иметь лицензию.

### СПЕЦИАЛИСТЫ

Это профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые собирают у себя все заявки брокеров зала на покупку и продажу определенных акций. Каждая акция обслуживается специалистом, который действует как аукционер и находится в определенном месте в операционном зале бирже, которое называется «торговый пост».

Количество акций, торгуемых одним специалистом, зависит от общей активности на рынке. Над торговым постом находится дисплей, на котором можно увидеть различную информацию по акциям, торгуемым на данном торговом посту.

Около 95 % заявок на покупку или продажу акций направляются напрямую на торговый пост. Однако это лишь 65 % от всего объема сделок. Остальные 35 % сделок совершаются в результате исполнения всего 5 % заявок, поступающих на торговый пост от брокеров зала, которые находятся около торгового поста с целью получения от специалиста наилучшей цены на акцию.

Специалисты выполняют четыре основные функции:

1. *Аукционер.* В начале торговой сессии специалист оглашает рыночные цены по каждой торгуемой им акции. Они основаны на соотношении спроса и предложения. В течение дня специалист собирает заявки на покупку и продажу акций, действуя как аукционер.

2. *Агент.* Специалист исполняет все заявки, пришедшие через электронные системы, и заявки, поступившие от брокеров.

3. *Наблюдатель.* Специалист следит за тем, чтобы торговля по акциям проходила плавно, без резких колебаний цен.

4. *Дилер.* Если ордеров на покупку значительно больше, чем ордеров на продажу, или наоборот, специалист может вступить в торги, используя деньги или акции своей компании. Он покупает или продает против тренда до тех пор, пока спрос и предложение не сбалансируются.

### РАБОТА ЧАСТНЫХ ЛИЦ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Около 80 млн американцев вкладывают свои сбережения в акции. Этот рынок исторически обеспечивает наивысшую доходность на инвестиции в долгосрочной перспективе.

Для работы с акциями инвестор открывает счет в брокерской компании и начинает проводить торговые операции – через интернет или по телефону. Зайдя на свой торговый счет через интернет, инвестор может видеть список торгуемых на бирже акций

и цены на них. Приняв решение о покупке/продаже той или иной акции, инвестор отправляет приказ (ордер) своему брокеру, который в свою очередь пересылает его на биржу.

Существует несколько типов ордеров:

– **рыночные ордера.** Рыночные ордера дают возможность совершить операцию покупки/продажи акций по текущей рыночной цене. Инвестор делает заявку брокеру купить или продать «по рынку»;

– **лимитные ордера.** В этих ордерах цены отличаются от текущих рыночных цен. Инвестор выставляет ту цену, по которой он хотел бы купить/продать акции. В отличие от рыночных ордеров, которые исполняются сразу же после выставления, лимитные ордера могут и не исполниться – цена акции может не дойти до того уровня, который указан в ордере. Лимитные ордера могут быть дневными и «до отмены» (ГТС). Дневные действуют только в течение торговой сессии. Суть ордеров «до отмены» заключается в самом названии ордера;

– **стоп-ордера.** Стоп-ордер на покупку становится рыночным ордером, когда цена последней сделки по акции сравнивается или превышает цену ордера. Стоп-ордер на продажу становится рыночным, когда цена последней сделки по акции равна цене ордера или ниже ее. Одним из способов получения котировок в течение дня является просмотр тикеров акций через интернет. Тикер представляет собой краткое символическое обозначение акции.

### СИСТЕМА БЕЗОПАСНОСТИ НА NYSE

Представьте такую ситуацию: у одного человека, назовем его Джоном, есть друг, который работает юристом в компании «А». Этот друг знает, что компания собирается приобрести крупный пакет акций одной пищевой компании, и говорит об этом Джону. Джон тут же звонит своему брокеру и покупает большое количество акций пищевой компании. Через некоторое время новость о покупке компанией «А» большого пакета акций пищевой компании озвучивается в прессе, и цена на акции сразу же растет, а Джон получает большую прибыль.

Джон покупает акции на основании «инсайдерской информации» – информации, которая не доступна всем. Торговля на основе инсайдерской информации является незаконной, но как ее предотвратить? Для этого существуют специальные службы контроля, предназначенные для выявления, расследования и наказания незаконных действий участников торговли, в том числе торговли «на инсайте». В частности, служба надзора за рынком Нью-Йоркской фондовой биржи занимается расследованием необычных торговых ситуаций – случаев торговли с использованием инсайдерской информации,

нарушения правил проведения торгов, правил отчетности и др.

Покупка большого количества акций перед тем, как цена на акцию сильно выросла, сразу фиксируется системой наблюдения за торгами. Проводится расследование на предмет связи людей, участвовавших в сделке, с компанией, чьи акции были куплены, или с людьми, связанными с этой компанией.

### РЕГУЛИРУЮЩАЯ ПИРАМИДА

Выявление недобросовестных участников рынка является одной из задач биржи как саморегулируемой организации.

Никто так жестко и основательно не регулирует себя, как фондовый рынок. Защита и поддержание целостности рынка достигаются совместными усилиями четырех ключевых групп, которые вместе образуют то, что на фондовом рынке называют регулирующей пирамидой. Она состоит из следующих организаций:

*Конгресс США.* Конгресс выдвигает членов в Комиссию по ценным бумагам и биржам и отвечает за ее эффективное функционирование. Также он отвечает за законодательную деятельность на рынке ценных бумаг и образование таких новых организаций на фондовом рынке, как «Организация защиты инвесторов на фондовом рынке».

*Комиссия по ценным бумагам и биржам.* Федеральное агентство, созданное в соответствии с законом о рынке ценных бумаг от 1934 года. Закон устанавливает обязательную регистрацию новых выпусков акций своевременно и по установленной форме. Комиссия по ценным бумагам и биржам является надзорным органом за всеми национальными инвестиционными компаниями, брокерскими фирмами и другими организациями, работающими на рынке ценных бумаг. Комиссия рекомендует Конгрессу принятие новых законодательных актов, направленных на регулирование и защиту фондового рынка.

Нарушители правил и стандартов Комиссии строго наказываются – штрафуются, лишаются лицензии, а также членства на бирже.

*NYSE и другие саморегулируемые организации.* Нью-Йоркская фондовая биржа – это саморегулируемая организация, более трети сотрудников которой занимаются именно вопросами стандартизации и регулирования рынка ценных бумаг. NYSE разработала и опубликовала более 1000 страниц правил и стандартов, которые исполняются всеми участниками торгов на NYSE.

*Индивидуальные брокерские фирмы.* Этот уровень пирамиды состоит из более чем 400 брокерских фирм, являющихся членами NYSE. Эти фирмы покупают и продают акции для клиентов по всему миру, гарантируя высокий профессионализм своих сотрудников и соответствие строгим стандартам. ■

**NASDAQ®**



# NASDAQ

## КРАТКИЙ ЭКСКУРС В ИСТОРИЮ

**NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations** – Автоматизированная система котировок Национальной ассоциации фондовых дилеров.

Торговые операции на рынке Nasdaq (Nasdaq Stock Market), в первой в мире электронной торговой системе, начались в 1971 году.

Сегодня Nasdaq является самой быстрорастущей торговой площадкой в США и стоит среди фондовых рынков на втором месте в мире по объему торговли. Такое бурное развитие этого рынка объясняет-

ся его постоянной эволюцией, диктуемой возникновением новых потребностей инвесторов и публичных компаний.

## ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРЫ РЫНКА NASDAQ. ЛИСТИНГОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

С момента своего создания в 1971 году электронный рынок Nasdaq по темпам своего развития стабильно превосходил другие рынки ценных бумаг. В отличие от традиционных биржевых рынков Nasdaq не предполагает существования конкретного специалиста, через которого производится сделки.

Структура рынка Nasdaq позволяет осуществлять торговые операции многочисленным участникам рынка через сложную компьютерную сеть, связывающую покупателей и продавцов во всем мире. Участники рынка помогают обеспечивать прозрачность и ликвидность торговли ценными бумагами в условиях поддержания систематизированной работы рынка под строгим контролем регулирующих органов.

**В состав Nasdaq Stock Market входят два рынка:**

– **The Nasdaq National Market** (Национальная рыночная система Nasdaq). В листинг Nasdaq National Market, рынка для наиболее

## ТРЕБОВАНИЯ NASDAQ SMALLCAP MARKET

Требование	Первоначальный листинг		
	Стандарт 1	Стандарт 2	Стандарт 3
Акционерный капитал	\$15 млн	\$30 млн	нет
Рыночная капитализация			\$75 млн или \$75 млн и \$75 млн
Совокупные активы	нет	нет	
Совокупные доходы			
Прибыль до налогообложения (в последний финансовый год или за два года из последних трех финансовых лет)	\$1 млн	нет	нет
Акции, находящиеся во владении у сторонних акционеров	1,1 млн	1,1 млн	1,1 млн
Операционная история	нет	два года	нет
Рыночная стоимость акций, находящихся во владении у сторонних акционеров	\$8 млн	\$18 млн	\$20 млн
Минимальная цена bid	\$5	\$5	\$5
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	400	400	400
Число маркет-мейкеров	3	3	4
Корпоративная политика	да	да	да

Требование	Продолжение листинга	
	Стандарт 1	Стандарт 2
Акционерный капитал	\$10 млн	нет
Рыночная капитализация		\$50 млн или
Совокупные активы	нет	\$50 млн и
Совокупные доходы		\$50 млн
Прибыль до налогообложения (в последний финансовый год или за два года из последних трех финансовых лет)	нет	нет
Акции, находящиеся во владении у сторонних акционеров	750 000	1,1 млн
Операционная история	нет	нет
Рыночная стоимость акций, находящихся во владении у сторонних акционеров	\$5 млн	\$15 млн
Минимальная цена bid	\$1	\$3
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	400	400
Число маркет-мейкеров	2	4
Корпоративная политика	да	да

активно торгуемых на Nasdaq ценных бумаг крупнейших компаний-эмитентов, входит более чем 4000 ценных бумаг. Для получения котировки на National Market компания должна соответствовать строгим критериям в отношении финансового положения, капитализации и корпоративного управления.

– **The Nasdaq SmallCap Market** (Рынок Nasdaq для акций компаний малой капитализации). В листинг Nasdaq SmallCap Market, рынка для молодых и быстрорастущих компаний, входит около 1040 ценных бумаг. Так как на этом сегменте Nasdaq торгуются

акции компаний с меньшей капитализацией, требования для получения котировки здесь несколько мягче, чем на Nasdaq National Market, это относится и к финансовому состоянию компании-эмитента, и к корпоративному управлению. С наращиванием «веса» компании с малой капитализацией часто переходят на Nasdaq National Market.

### **РЫНОЧНЫЕ УЧАСТНИКИ. МАРКЕТ-МЕЙКЕРЫ. ECNS**

Одно из основных отличий Nasdaq Stock Market от других американских фондовых

рынков – его структура, предполагающая существование большого числа рыночных участников, совершающих операции с ценными бумагами через сложную компьютерную и телекоммуникационную сеть.

Эти рыночные участники подразделяются на две категории:

– **маркет-мейкеры** – дилеры, совершающие сделки за свой счет и открыто конкурирующие друг с другом за ордера инвесторов на покупку/продажу ценных бумаг;

– **электронные торговые системы** (Electronic Communications Networks, ECNs)

### **ТРЕБОВАНИЯ NASDAQ SMALLCAP MARKET**

Требование	Стандарт 1	Стандарт 2
Акционерный капитал	\$5 млн или	\$2,5 млн или
Рыночная капитализация	\$50 млн и	\$35 млн и
Чистая прибыль (в последнем финансовом году или за два года из последних трех финансовых лет)	\$750 000	\$500 000
Акции, находящиеся во владении у сторонних инвесторов	1 млн	500 000
Рыночная стоимость находящихся во владении у сторонних инвесторов акций	\$5 млн	\$1 млн
Минимальная цена bid	\$4	\$1
Число маркет-мейкеров	3	2
Акционеры (владельцы стандартных лотов, то есть более 100 акций)	300	300
Корпоративная политика	да	да
Операционная история	1 год	нет
Рыночная капитализация	\$50 млн	
Корпоративная политика	да	да

– дополнительный канал, через который на Nasdaq поступают клиентские ордера.

Почти так же, как многочисленные распространители-дистрибьюторы помогают удовлетворить возросший потребительский спрос на товары и услуги компании, участники рынка Nasdaq способствуют созданию благоприятных условий для покупки/продажи ее акций. Деятельность маркет-мейкеров и ECNs предоставляет компании-эмитенту более широкие возможности для выхода на рынок и привлечения капитала.

### МАРКЕТ-МЕЙКЕРЫ

Маркет-мейкеры как участники рынка Nasdaq являются независимыми дилерами, активно конкурирующими между собой за ордера инвесторов через выставление котировок, отражающих их интерес к покупке/продаже ценных бумаг, котированных на Nasdaq. Все маркет-мейкеры имеют равные возможности доступа в торговую систему Nasdaq, которая передает их котировки одновременно всем рыночным участникам.

Находясь в постоянной готовности купить или продать те или иные акции, маркет-мейкеры предоставляют всем компаниям, занесенным в листинг Nasdaq, уникальную услугу. В результате совместная деятельность маркет-мейкеров помогает удовлетворить спрос со стороны клиентов-инвесторов и создать все условия для быстрой и непрерывной торговли. В настоящее время на рынке Nasdaq действуют более 500 фирм, являющихся маркет-мейкерами.

#### Все маркет-мейкеры обязаны:

раскрывать свой интерес по покупке/продаже путем выставления двусторонних котировок по всем акциям, по которым они зарегистрированы как маркет-мейкеры;

выставлять информацию по котировкам и ордерам в соответствии с Правилами обработки ордеров SEC (Order Handling Rules);

соблюдать выставленные котировки и своевременно предоставлять торговую отчетность. Несоблюдение данному требованию может привести к дисциплинарному наказанию.

#### Категории фирм – маркет-мейкеров:

– **розничный маркет-мейкер** имеет розничную брокерскую сеть, обслуживающую индивидуальных инвесторов и обеспечивающую постоянный поток ордеров или возможности для продажи. Данный поток ордеров способствует росту ликвидности торгуемых акций и поддержанию стабильности на рынке;

– **институциональный маркет-мейкер** специализируется на выполнении крупных пакетов ордеров для пенсионных и взаимных фондов, страховых компаний и компаний по управлению капиталом;

– **региональный маркет-мейкер** работает с компаниями и инвесторами определенного региона. Региональный маркет-мейкер обладает преимуществом глубокого знания ценных бумаг и инвесторов определенного региона;

– **оптовый маркет-мейкер** осуществляет операции для институциональных клиентов и для других брокеров/дилеров, которые не зарегистрированы как маркет-мейкеры по акциям той или иной компании и нуждаются в исполнении клиентских ордеров по этим бумагам. Оптовые маркет-мейкеры помогают обеспечивать ликвидность рынка, являясь важнейшим источником акций для розничных, институциональных и региональных маркет-мейкеров.

### ECNs

Электронные торговые системы (ECNs) вышли на рынок Nasdaq в качестве участников не так давно. Эти частные системы торговли были встроены в структуру рынка Nasdaq в 1997 году, когда на Nasdaq были приняты новые правила обработки ордеров SEC. Чтобы получить доступ на Nasdaq, ECN должна быть сертифицирована SEC и зарегистрирована на Nasdaq и в NASD Regulation.

Когда маркет-мейкер использует ECN для выставления информации об ордере, ордер сначала проходит через ECN в поиске подходящего противоположного предложения, а затем уже размещается в электронном виде на Nasdaq как котировка от ECN. Ордер, прошедший такой путь, может быть исполнен или на Nasdaq, или в самой ECN, если в торговой системе позднее появились соответствующие противоположные ордера.

Ордера на покупку/продажу, которые представлены на Nasdaq через котировки ECNs, являются ордерами, поступившими в ECN от подписавшихся на ее услуги брокеров/дилеров или институциональных инвесторов. Лучшие ордера ECN на покупку или продажу («top of book») часто двигают внутренний рынок (inside market), являясь лучшими ценами bid/ask по данной ценной бумаге. Кроме того, ECNs предоставляют институциональным инвесторам и маркет-мейкерам возможность анонимно вводить ордера. Являясь участниками рынка Nasdaq, ECNs стимулируют усиление конкуренции между маркет-мейкерами и способствуют росту ликвидности рынка. Результатом являются лучшие цены для инвесторов.

### ПОТОК ОРДЕРОВ. ФОРМИРОВАНИЕ ЦЕНЫ

На рынке Nasdaq каждый маркет-мейкер вступает в конкуренцию за поток клиентских ордеров путем выведения на

экран цен bid (покупка) и ask (продажа). При получении ордера маркет-мейкер немедленно покупает или продает ценные бумаги по своему собственному счету или ищет другую сторону по сделке до тех пор, пока ордер не исполнен, что часто занимает всего несколько секунд. Маркет-мейкеры могут использовать рыночные ордера, пришедшие на Nasdaq через ECNs или брокеров/дилеров.

Так как сделки на Nasdaq осуществляются многочисленными участниками, колебания в объемах торгов могут быстро гаситься даже в дни особенно активной торговли. В отличие от традиционных биржевых рынков никаких остановок из-за дисбаланса в потоке ордеров в торгах на Nasdaq произойти не может.

На Nasdaq цена акций определяется во многом так же, как и на рынке товаров и услуг. Влияние на нее оказывают следующие факторы:

– **спрос и предложение.** Спрос на акции по отношению к тому количеству акций, которое в настоящий момент находится в обращении на рынке, может значительно влиять на их цену. Кроме того, так же, как спрос на товары и услуги можно стимулировать через проведение успешной рекламной кампании или грамотного построения связей с клиентами, спрос на акции можно формировать аналогичными методами, направленными на повышение интереса к ним со стороны инвесторов и аналитиков;

– **неподконтрольные внешние факторы.** На цену акций могут оказывать влияние рекомендации аналитиков в отношении инвестиционной привлекательности той или иной компании, сектора или отрасли, а также такие факторы, как состояние экономики, уровень процентных ставок, государственное регулирование, цена золота и другие фундаментальные параметры. Среди внешних факторов можно отметить новости о внутренних и международных событиях;

– до недавнего времени торговая активность на Nasdaq Stock Market была основана на выставлении котировок. Маркет-мейкеры Nasdaq конкурировали за клиентские ордера через выведение на экран своих цен покупки/продажи. На традиционных биржевых рынках торговая активность основывается на потоке входящих ордеров на покупку/продажу.

В 1997 году на Nasdaq были приняты новые правила обработки ордеров, которые требуют, чтобы некоторые клиентские лимит-ордера отражались в списке котировок и маркет-мейкеры и ECNs. В результате сегодня на рынке Nasdaq движущими силами выступают и котировки, и поток ордеров. Nasdaq стал приобретать черты так называемого «гибридного» рынка. ■





**London**  
**STOCK EXCHANGE**

### ПОПЫТКИ ЗАВЛАДЕТЬ ЛОНДОНСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖЕЙ

В декабре 2005 года Лондонская фондовая биржа отклонила предложение Банка Мэвэри купить ее за 1,5 миллиарда фунтов стерлингов. На бирже расценили это как намешку. В марте нынешнего года американская NASDAQ предложила за нее 2,4 миллиарда фунтов, что также было отвергнуто. В ответ NASDAQ приготовила предложение о покупке контрольного пакета акций, и в борьбу была готова вступить также и Нью-Йоркская фондовая биржа. По оценкам экспертов, к предложениям последних покупателей в Лондоне отнеслись более серьезно, учитывая большие финансовые возможности американцев. Предполагаемая сделка привела бы к созданию первого в истории трансатлантического рынка ценных бумаг. Однако NASDAQ отказалась от своих притязаний и спустя лишь две недели – 11 апреля 2006 года – заключила сделку с крупнейшим акционером Лондонской фондовой биржи – компанией Ameriprise Financial's Threadneedle Asset Management. NASDAQ скупила все 35,4 миллиона акций этой компании по цене 11,75 фунта за каждую. NASDAQ также дополнительно приобрела 2,69 миллиона акций другой компании, название которой не сообщалось. По времени эта покупка совпала с фактом продажи 2,69 миллиона акций компании Scottish Widows. Таким образом, NASDAQ завладел 15 процентами Лондонской фондовой биржи. Аналитики расценили этот шаг как попытку заставить биржу войти в партнерские отношения или в итоге поглотить ее. Возможно, в этом проявилось желание оттеснить конкурентов, таких, как Нью-Йоркская фондовая биржа. Еще несколько покупок ценных бумаг довели долю NASDAQ на Лондонской фондовой бирже до 25,1 процента, что еще более отдалило эту компанию от соперников. ■

# Лондонская фондовая биржа



Лондонская фондовая биржа была основана в 1801 году в Лондоне. Она является одной из крупнейших бирж в мире, здесь представлены как многие зарубежные, так и британские компании. Начало биржам было положено в 1697 году, когда брокер Джон Кастанг впервые начал публиковать цены акций и сырьевых товаров. Кастанг снимал офис в кофейне «У Джонатана» и издавал справочник под названием «Курс обмена». Девиз биржи – «Disctum meum pactum» – «Мое слово – моя гарантия».

В 1972 году королева Елизавета Вторая присутствовала на открытии Биржи ценных бумаг, расположившейся на улице Треднидл (ранее – Олд-Брод-стрит). Там находился зал операций биржи, где трейдеры заключали сделки. После реорганизации Лондонской фондовой биржи

27 октября 1986 года было ликвидировано государственное регулирование многих операций. В первую очередь власти отменили твердую комиссию на торговлю ценными бумагами, и биржевые компании смогли самостоятельно выступать в качестве брокеров. Реорганизация также позволила ускорить процесс компьютеризации биржевых торгов и снизить количество персонализированных контактов между дилерами.

20 июля 1990 года члены Ирландской республиканской армии осуществили взрыв в мужском туалете в зале для посетителей. Однако эвакуация из этого зала состоялась заранее, и никто не пострадал. Поскольку процесс компьютеризации уже активно набирал силу, с каждым годом биржа привлекала все меньше гостей, и поэтому в 1992 году было принято решение навсегда закрыть зал для посетителей.

В июле 2004 года Лондонская фондовая биржа переехала с улицы Треднидл на площадь Патерностера близ собора Святого Павла. Биржа по-прежнему находится в пределах территории Лондонского Сити. Как и в 1972 году, 27 июля 2004 года почетными гостями на церемонии стали королева Елизавета Вторая, а также герцог Эдинбургский. Новое здание украшает динамичная скульптура под названием «Источник», выполненная группой авторов Грэйуолд по специальному заказу.





# AIM / LSE

ности; желательно (но не обязательно) иметь связи с зарубежными рынками (например, экспортно-импортная деятельность, производство, филиалы или представительства за пределами России).

**В чем заключаются суть и смысл IPO для владельцев бизнеса?**

Выход на IPO означает, что компания переходит в новое качество. Основная его характеристика – это организация бизнеса по международным стандартам и публичность.

Новое положение предполагает новые возможности – это качественно более высокий статус на рынке, включая рынки капитала, позволяющий привлекать денежные средства на выгодных условиях, а также статус, внушающий доверие всем заинтересованным лицам – инвесторам, менеджменту, покупателям, поставщикам.

На IPO имеет смысл выходить владельцам только тех компаний, которые желают интенсивно развивать бизнес, а также тем, кто хочет выгодно продать или эффективно выйти из бизнеса. Если компания не будет развиваться и, соответственно, не станет информировать рынок о планах и фактах своего развития, то цена ее акций вряд ли вырастет, следовательно, дополнительные выпуски не принесут желаемых денег, также невозможно будет успешно привлекать деньги в долг через размещение облигаций (см. ниже). В этом случае текущие затраты

на сохранение компании в данном статусе (расходы на брокеров, поддерживающих ликвидность акций, аудит, пиар и т.д.) не будут оправданы, а профессиональные агенты, выведшие клиента на IPO, потеряют репутацию в глазах инвесторов и других участников рынка.

**Почему владельцу бизнеса заинтересован в IPO?**

Владелец заинтересован в IPO на London Stock Exchange/ Alternative Investment Market (LSE/ AIM), так как он увеличивает ликвидность, подконтрольность, управляемость бизнеса и оптимизирует риски.

Поступление на счет предприятия «живых», наличных денег без потери контроля над бизнесом. Например: компания с выручкой 100 млн долларов в год и чистой прибылью 10 млн долларов в год может привлечь на рынке 21,25 млн долларов, разместив 25 % от капитала. Капитализация (стоимость) данной компании будет равна, например, 10 млн x 10 = 100 млн; размещенные акции в доле 25 % от капитала привлекут 21,25 млн долларов «живых» денег для владельца: 100 млн x 25 % (25 млн x 15 % = 3,75 млн, которые составят общую сумму затрат компании на размещение/ вознаграждения андеррайтеров, юристов, аудиторов и собственно LSE).

Данные деньги по сути бесплатны, так как это не заимствование, а продажа части капитала. Обязательного требования выплаты

**AIM (Alternative Investment Market)** – рынок альтернативных инвестиций, «малая площадка» Лондонской фондовой биржи с гибкими правилами размещения компаний. Самый успешно растущий рынок (2004 год – 1021 компания, 2005-й – 1399 компаний), бум ожидается в 2006 – 2007 годах. Небольшие развивающиеся компании (80 % компаний имеют капитализацию менее 50 млн фунтов). На 1 мая 2006 года зафиксировано 1528 компаний, капитализация всех компаний составляет 74 млрд фунтов.

Если вы заинтересованы в выходе на AIM, то у вас могут возникнуть некоторые вопросы, касающиеся этой сферы. На них мы и попытаемся ответить.

**Каковы требования к российской компании для подготовки на IPO на London Stock Exchange/ Alternative Investment Market (LSE/ AIM)?**

Величина объема годовой выручки должна составлять не менее 50 000 000 долларов в год, наличие «показываемой» чистой прибыли – в разумных размерах.

Необходимо следующее: активный рост по выручке, операционной и чистой прибыли, доле рынка и другим принципиальным показателям развития (за последние два-три года), позитивные прогнозы на ближайшее будущее; искреннее желание владельцев развивать компанию и серьезная готовность к процедуре IPO – залог успешной деятель-



или минимального размера дивидендов на акции не существует, а комиссия профессиональным агентам за вывод компании на IPO и поддержание ее статуса на бирже и вторичном рынке, которая стоит 60 000 – 100 000 долларов в год плюс обязательный аудит один раз в год (так как полугодовая отчетность не обязательно должна быть аудированной), реально оплачивается деньгами, полученными от первоначальной или последующей дополнительной продажи акций.

**Кроме того, существуют следующие возможности:**

- покрытие части комиссии агентов путем предоставления им опционов на право покупки акций компании в будущем по заранее установленной цене;
- более дешевое долговое заимствование, например: выпуск облигаций под 10 % годовых вместо коммерческих кредитов под 15 %;
- использование акции в качестве залога;
- последующие выпуски акций стоят дешевле, так как нет необходимости составлять полную документацию и представлять компанию инвесторам, а котируются в некоторых случаях гораздо дороже (при нормальном развитии компании);
- привлечение стратегических инвесторов и продажа им доли компании по рыночной цене, без дисконта за отсутствие ликвидности;
- продажа бизнеса (слияния с конкурентом) по наиболее высокой цене в случае серьезного ухудшения конкурентных позиций компании;
- более эффективное конкурирование с иностранными компаниями, которые придут или расширят свое присутствие на рынке, после вступления РФ в ВТО (пакет соглашений, суть которых для иностранцев сводится к гарантиям защиты иностранных инвесторов);
- страховка владельца от потери бизнеса (в результате рейдерства, центробежных тенденций менеджмента, конкуренции и т.д.) путем возврата себе денег, то есть замещение собственного риска риском акционеров, купивших долю компании;
- наведение порядка в бизнесе (структуре, процессах, управлении); усиление управленческого контроля (за менеджментом); усиление контроля владельца в процессе подготовки и выполнения требований стандартов корпоративного управления и разработки стратегического пакета при подготовке к IPO;
- доступ на более ликвидную и престижную «основную» площадку LSE. Упрощенный доступ на иные биржи мира;
- оптимизация политических рисков давления на компанию, в том числе и со стороны силовых и фискальных служб;

- возможности посредством распределения ликвидных акций/опционов мотивировать менеджмент;

- возможность спекулятивного дохода посредством продажи собственных акций в случае роста котировок;

- статус, внушающий доверие всем заинтересованным лицам: инвесторам, менеджменту, покупателям, поставщикам;

- промоушен (пиар) компании на мировом рынке профессиональных участников рынка капитала – среди инвесторов (включая крупные фонды), аналитиков, брокеров;

- именно LSE\AIM по соотношению объема денег и требованиям к компаниям среднего размера имеет приоритет перед

- аудиторы;
- регистраторы акций;
- консультант по финансовым аспектам связей с общественностью.

**NOMAD (Nominated adviser)** – это официальный консультант по корпоративным финансам (существует только на AIM). Он является ключевой фигурой, «другом и полицейским в одном лице» (разъясняет требования и контролирует их выполнение). Несет персональную ответственность за «соответствие компании требованиям листинга на AIM». Если NOMAD прекращает сотрудничество, то торги не могут состояться. В случае если замена не найдена в течение месяца, – членство в AIM аннулируется.



другими аналогичными европейскими и американскими площадками.

**Какие условия необходимы для допуска компании к размещению?**

Открытость акционеров.

Объективные причины выхода на AIM. Заслуживающий доверие менеджмент (желательно с международным опытом и знанием английского языка).

Растущий бизнес с конкурентными преимуществами.

Высокие стандарты корпоративного управления (существующие или планируемые).

Эффективная система внутреннего контроля.

Отчетность по МСФО минимум за два года (это общее правило, но возможны варианты).

**Участники IPO/Консультанты: кто может выйти на AIM?**

Команда консультантов состоит из следующих специалистов:

- официальный консультант (NOMAD);
- брокеры (ими могут быть NOMADы);

**С какими основными проблемами сталкиваются российские компании, желающие выйти на AIM, и каковы пути их решения?**

Нацеленность на оптимизацию налогообложения – поиск компромисса с потенциальными инвесторами.

Отсутствие четкой юридической структуры – структурирование группы, создание холдинговой компании, достижение «аудитопригодности» консолидированной финансовой отчетности.

Отсутствие налаженной и эффективной системы внутреннего контроля, постановка документооборота, системы бюджетирования, усиление контроля на ключевых участках, построение системы корпоративного управления.

Отсутствие кадров для подготовки, консолидированной финансовой отчетности по МСФО – обучение собственных специалистов либо привлечение сторонних консультантов.

Необходимость затрат – нацеленность на получение выгод в будущем, оценка эффективности предполагаемых затрат. ■



# Токийская фондовая биржа

нее масштабных проблем занимается совет управляющих, в который входят председатель, шесть директоров, 13 управляющих – президентов самых крупных брокерских домов Японии, а также представители промышленных, финансовых и научных кругов, прессы.

Урегулирование повседневных будничных вопросов возложено на 16 функциональных отделов. «Недремлющим оком» председателя биржи является ревизионная комиссия, располагающая независимым штатом инспекторов, которые следят за выполнением двух главных документов – устава и правил.

Цель биржи – создать благоприятные условия для обращения ценных бумаг с учетом интересов всех участников сделок с акциями, в первую очередь посредников, – членов биржи. Это определяет особенности ее бюджета.

Токийская фондовая биржа делится на две секции: первая – для крупных корпораций, а на второй обращаются акции компаний средней величины.

Новички попадают сначала во вторую секцию и лишь год спустя могут держать экзамен на право войти в элиту.

Все больший интерес к использованию Токийской биржи проявляют иностранные компании. Со второй половины 80-х годов число зарегистрированных на ТФБ зарубежных фирм все увеличивалось и достигло 120 против 20 в 1985 году. Среди них такие всемирно известные американские фирмы, как «Тексас инструментс», «Хьюлетт-Паккард», «Моторола», «Дойче Банк» из ФРГ.

Компании, занимающиеся сделками с ценными бумагами, неустанно борются за индивидуальных инвесторов через сеть своих представительств в Японии и за рубежом. Потенциальных клиентов приглашают на семинары, снабжают литературой, дают рекомендации – в чьи акции сегодня стоит вложить деньги. С особым рвением брокеры обхаживают рачительных домохозяек из состоятельных семей, которые контролируют семейный бюджет.

Основными действующими лицами на бирже являются компании по сделкам с ценными бумагами, называемые иногда брокерскими домами. Всего их более 100. На сегодняшний день крупнейшие из них – «Номура», «Дайва», «Никко». Прямо или косвенно (через филиалы) они держат в своих руках примерно 50% всех сделок с акциями на Токийской бирже.

Чтобы предотвратить злоупотребления, создана четкая система слежения за поведением брокеров и движением курсов. Три специальных подразделения занимаются этим автономно и с разных точек зрения. Нельзя терять бдительность, поэтому проверяются все слухи и анонимные сообщения. Если рынок ведет себя подозрительно, то отдел акций вправе приостановить торговлю и даже вовсе прекратить сделки, потребовать от компании публичных разъяснений.

Механизм купли-продажи акций на Токийской бирже, на первый взгляд, довольно прост: инвестор дает распоряжение своей, как правило, давно знакомой компании «А» приобрести определенное число акций по определенной цене. Другой инвестор через свою компанию «Б» дает указание избавиться от акций. Независимый биржевой маклер, именуемый на ТФБ «сайтори», согласовывает предложения брокеров «А» и «Б» и дает добро на сделку, о чем брокеры уведомляют своих клиентов. Сайтори руководствуется двумя принципами: приоритетом более высокой цены и очередностью поступивших предложений. Но на деле механизм совершения сделки много сложнее – все предложения и их согласования осуществляются при участии мощной вычислительно-информационной системы, которая ведет учет предложений, уведомляет, резервирует, информирует. И перепроверяет, чтобы из-за какой-нибудь случайности – скажем, брокер на ринге ошибется в жесте – компания и инвестор не понесли миллиардные убытки, а попутно не пошатнулся престиж самой биржи. ■

Все функции, выполняемые сегодня Токийской фондовой биржей (ТФБ), перечислить практически невозможно. И все же главным ее предназначением остается мобилизация средств для финансирования деятельности акционерных компаний. Это означает использование свободных денежных ресурсов, имеющихся у банков, компаний и частных лиц, на цели развития находящихся в коллективной собственности хозяйственных ячеек. Ощутимую финансовую подпитку на бирже получает и государство, которое размещает здесь свои облигации.

Отработанный десятилетиями механизм стимулирует тех инвесторов, которые поддерживают наиболее нужные для общества виды предпринимательской деятельности. Высоко ценятся акции, которые уже приносят приличные дивиденды либо обещают их в будущем. Чем острее необходимость потребителей в каких-либо товарах, тем выше их цена и больше норма прибыли.

Токийская фондовая биржа – это особый вид юридического лица. Все 114 ее членов – организации. В отличие, например, от американских фондовых бирж, членство частных лиц на ТФБ не допускается. Высшим органом биржи является общее собрание членов, которое решает только наиболее существенные вопросы, связанные с изменением в уставе. Решением ме-

ФОНДОВАЯ БИРЖА

# РТС

## Российская Торговая Система

В настоящее время центром Группы РТС является некоммерческое партнерство «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» (НП РТС), которому принадлежат следующие доли в компаниях группы:

- 100 % акций закрытого акционерного общества «Клиринговый центр РТС» (ЗАО «КЦ РТС»);
- 100 % паев НКО «Расчетная палата РТС» (НКО «РП РТС»);
- 56,52 % акций закрытого акционерного общества «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ЗАО «ДКК»);
- 25,5 % голосов НП «Фондовая биржа «Санкт-Петербург» (НП «ФБ СПб»);
- 25 % акций закрытого акционерного общества «СКРИН» (ЗАО «СКРИН»);
- 10 % акций открытого акционерного общества «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» (ОАО «РТС»).

Некоммерческое партнерство «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» – крупнейший организатор торговли на рынке ценных бумаг России. Партнерство учреждено в январе 1997 года профессиональными участниками рынка ценных

бумаг – брокерско-дилерскими компаниями и банками. Создание партнерства является логическим продолжением развития и деятельности Профессиональной и Национальной ассоциаций участников фондового рынка в части организации и регулирования внебиржевой торговли ценными бумагами.

НП «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» является:

- организатором торговли на классическом рынке;
- клиринговым центром на биржевом рынке акций;
- организатором торговли и клиринговым центром на рынке облигаций RTS Bonds.

НП «Фондовая биржа «Российская Торговая Система» обладает следующими лицензиями:

- лицензия Фондовой биржи на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг № 077-06380-000001, выдана Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг 14.01.2003;
- лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление

деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг № 077-05881-000001, выдана Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг 12.03.2002;

- лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности № 077-05880-000010, выдана Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг 12.03.2002;

• лицензия на организацию биржевой торговли на территории Российской Федерации по секции стандартных контрактов № 116, выдана Министерством по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства 15.11.2000.

Высшим руководящим органом партнерства является Совет партнерства, состоящий из всех членов НП «РТС». В период между заседаниями Совета партнерства работой биржи руководит Совет директоров, который состоит из семнадцати человек, избираемых на один год.

Исполнительным органом партнерства является избираемый Советом партнерства президент и возглавляемая им Исполнительная дирекция.

На второе полугодие 2006 года запланировано начало реструктуризации группы РТС, в результате которой центром группы станет ОАО «РТС».

В ходе реструктуризации:

- доли ЗАО «КЦ РТС», ЗАО «ДКК» и НКО «РП РТС», принадлежащие НП «РТС», будут проданы ОАО «РТС». Специалистами ЗАО «БДО «Юникон» была осуществлена оценка рыночной стоимости этих трех организаций, которая составила 721 084 000 рублей. Для приобретения этих организаций ОАО «РТС» проведет дополнительную эмиссию акций.

• НП «ФБ СПб» и ЗАО «СКРИН» не изменят своих собственников.

- 10 % акций ОАО «РТС», принадлежащих НП «РТС», проданы членам НП «РТС».

Решение о реструктуризации Группы соответствует мировым тенденциям на фондовых рынках. Единый центр принятия решений повысит оперативность руководства группой, упростит и обеспечит прозрачность управления компаниями. ■



# Московская межбанковская валютная биржа



**ММВБ — крупнейшая универсальная биржа в России, странах СНГ и Восточной Европы.**

В настоящее время Группа ММВБ, интегрирующая на единой технологической платформе торговую и расчетные системы, занимает центральное место в инфраструктуре российского рынка капитала. В Группу входят ЗАО «ММВБ», Фондовая биржа ММВБ, Национальная товарная биржа, Расчетная палата ММВБ, Национальный депозитарный центр, Национальный клиринговый центр, региональные биржи и др. Они осуществляют торговое, расчетно-клиринговое и депозитарное обслуживание около 1500 ведущих российских банков и брокерских компаний — участников биржевого рынка — как в Москве, так и в крупных финансово-промышленных центрах России.

История группы начиналась на заре 1990-х годов, когда в ходе рыночных реформ ведущими российскими банками и Банком России была учреждена Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), изначально ориентированная на организацию торгов иностранной валютой. С первых дней работы биржевого валютного рынка и поныне курс доллара на ММВБ является индикатором проводимых в стране экономических реформ.

В настоящее время на ММВБ функционируют несколько ключевых рынков: валютный — с 1992 года, рынок государственных облигаций — с 1993-го, рынок производных финансовых инструментов — с 1996 года, рынок акций — с 1997-го, рынок корпоративных и региональных облигаций — с 1999 года, денежный рынок — с 2004 года. Внедрив в процессе развития современную электронную торгово-депозитарную систему, ММВБ стала универсальной финансовой биржей, на основе которой создана общенациональная система торгов на всех основных сегментах финансового рынка. Это и стало основой Группы ММВБ, которой удалось главное — создать рыночные механизмы определения курса российского рубля и привлечения инвести-

ций в экономику страны. Практически за эти годы была построена инфраструктура национального рынка капиталов с использованием наиболее передовых биржевых и информационных технологий.

По совокупному объему торгов (в 2005 году — 925 млрд долл., среднедневной объем сделок — 3,7 млрд долл.) ММВБ является крупнейшей биржей в России, странах СНГ и Восточной Европы. В настоящее время под эгидой Международной ассоциации бирж стран СНГ (МАБ СНГ) реализуется проект создания условий для формирования интегрированного организованного фондового рынка на технологической основе национальных бирж стран Содружества.

## ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ММВБ

### Валюта

Торги иностранной валютой на ММВБ проходят в системе электронных торгов (СЭЛТ), которые объединяют в рамках единой торговой сессии восемь межбанковских валютных бирж. С 1992 года Центральный банк РФ устанавливает официальный курс российского рубля с учетом результатов валютных торгов на ММВБ. Суммарный объем сделок с иностранной валютой в 2005 году составил 592 млрд долл. США. В настоящее время на валютном рынке ММВБ создана эффективная система управления рисками, позволяющая гарантировать своевременное исполнение обязательств всеми участниками торгов. Одним из элементов этой системы является принцип «платеж против платежа», в соответствии с которым ММВБ осуществляет расчеты с участником торгов только после исполнения им своих обязательств. Основными торговыми валютами на ММВБ являются доллар США и евро. Членами секции валютного рынка ММВБ являются свыше 530 кредитных организаций. В рамках Национальной валютной ассоциации



(НВА) биржа участвует в разработке и внедрении «Стандартов работы на внутреннем валютном и денежном рынках».

### Акции

В рамках Группы ММВБ действует ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» — ведущая фондовая площадка, на которой ежедневно идут торги по акциям около 170 российских эмитентов, включая «голубые фишки» — ОАО «Газпром», ОАО «Лукойл», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Сбербанк России», РАО «ЕЭС России», ОАО «ГМК Норильский никель», ОАО «МТС», ОАО «Татнефть», ОАО «Новатэк» и др. — с общей капитализацией более 500 млрд долларов. В состав участников торгов ФБ ММВБ входят около 550 организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиентами которых являются более 130 тысяч инвесторов. В 2005 году объем сделок на ФБ ММВБ достиг 226 млрд долл., включая сделки с акциями — 142 млрд долл., что составляет более 80 % совокупного оборота ведущих биржевых площадок на российском рынке. Торги проводятся в электронной форме на базе современной торгово-депозитарной системы, к которой подключены региональные торговые площадки и удаленные терминалы. Расчеты по денежным средствам осуществляются через Расчетную палату ММВБ, а по ценным бумагам — через Национальный депозитарный центр. На бирже проходят торги паями инвестиционных фондов, стимулируя развитие институтов коллективного инвестирования. Индекс ММВБ — ведущий российский фондовый индикатор — вырос в 2005 году на 83 %.

### Корпоративные, субфедеральные и муниципальные облигации

В последние годы основным видом ценных бумаг, с помощью которого российские предприятия привлекают инвестиции для развития собственного производства, являются корпоративные облигации. Фондовая биржа ММВБ является ведущей в России торговой площадкой, где организованы торги по корпоративным облигациям более 210 российских компаний и банков. В 2005 году на ММВБ размещены корпоративные облигации 126 компаний на общую сумму 9 млрд долл., объем вторичных торгов составил 53 млрд долл. Динамика котировок облигаций отражается Индексом корпоративных облигаций ММВБ, рассчитываемым с 2003 года.

ММВБ накоплен значительный опыт проведения первичных размещений и организации вторичного обращения облигаций, выпускаемых субъектами федерации. В настоящее время на ММВБ проводятся торги облигациями свыше 40 субфедеральных и муниципальных образований России.

### Государственные ценные бумаги и денежный рынок

ММВБ является общенациональной системой торговли государственными ценными бумагами (ГЦБ), объединяющей восемь основных региональных финансовых центров России. На ММВБ участники рынка получают доступ к широкому спектру инструментов рынка ГЦБ, среди которых, наряду с ГКО и ОФЗ, присутствуют иные государственные облигации и облигации Банка России (ОБР). Помимо этого, участникам рынка предоставляется возможность использовать полный

комплекс операций с облигациями: от первичного размещения и вторичных торгов до заключения и исполнения сделок РЕПО (как прямого и обратного РЕПО с Банком России, так и междилерского РЕПО). В настоящее время на рынке ГЦБ осуществляют операции более 270 уполномоченных дилеров. Общий объем сделок с ГЦБ в 2005 году составил 101 млрд долл., включая операции РЕПО. Рынок ГЦБ на ММВБ предоставляет широкие возможности Банку России при проведении денежно-кредитной политики, а для участников рынка создает эффективный инструментarium инвестирования временно свободных средств и управления ликвидностью. ММВБ публикует индексные показатели и индикаторы доходности рынка ГЦБ, а также кривую бескупонной доходности по гособлигациям.

ММВБ совместно с Банком России продолжает реализацию проекта на денежном рынке — проведение депозитных операций Банка России с использованием торговой системы ММВБ. По итогам 2005 года объем этих депозитных операций составил около 7 млрд долл., а количество участников данного рынка превысило 120 банков.

### Срочный и товарный рынок

В Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ организованы торги фьючерсами на доллар США и евро. Для обеспечения исполнения обязательств по биржевым сделкам на бирже внедрена надежная система управления рисками, а также сформирован резервный фонд в размере 200 млн рублей. В 2005 году ММВБ подписала с Чикагской товарной биржей (СМЕ) лицензионное соглашение, согласно которому была получена

возможность использования методологии анализа рисков портфеля SPAN, разработанной СМЕ и применяемой многими ведущими биржами и клиринговыми организациями во всем мире. По итогам 2005 года общий оборот в Секции срочного рынка ММВБ составил около 7 млрд долл., объем открытых позиций достиг 2 млрд долл. В дальнейшем биржа планирует начать торги фьючерсами на акции и облигации ведущих российских компаний, а также на соответствующие индексы и индикаторы процентных ставок, ввести в обращение опционы на валютные и иные базовые активы. Являясь инфраструктурным элементом товарного рынка, ЗАО «Национальная товарная биржа» (НТБ) принимает участие в организации и проведении биржевых торгов при осуществлении государственных закупочных и товарных интервенций на рынке зерна. В стратегических планах НТБ — разработка и внедрение производных инструментов на товарные активы — сельхозпродукты, энергоносители и другие товары.

### Расчеты и гарантии

Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок — главный принцип работы биржи. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу «поставка против платежа» через специализированные организации — Расчетную палату ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ), который получил от Комиссии по ценным бумагам и биржам США статус «надежного иностранного депозитария». В 2005 году в рамках Группы ММВБ начался процесс создания ЗАО «АКБ «Национальный клиринговый центр» (НКЦ). Планируется, что он станет первой в России организацией, специализирующейся на клиринговой деятельности на биржевых и внебиржевых рынках, включая определение и расчет обязательств участников клиринга, осуществление зачета этих обязательств и организацию исполнения обязательств по сделкам в соответствии с законодательством РФ.

### Информация

Информационная прозрачность является важным принципом организации биржевой деятельности на ММВБ. Участники торгов и инвесторы имеют возможность наблюдать за ходом торговых сессий через интернет-сайт ММВБ, а также через ведущие российские и иностранные информационные агентства. В настоящее время пользователи получают биржевые котировки в режиме реального времени через десятки тысяч терминалов, установленных в России и за рубежом. ММВБ активно участвует в работе по совершенствованию рынка информационных услуг и продуктов в рамках Ассоциации распространителей финансово-экономической информации (АРФЭИ). ■





# The World Money Show в Лондоне: инвесторы и бизнесмены из 26 стран встретились с ведущими мировыми экспертами по инвестициям

EXTERNAL ECONOMIC RELATIONS EXTERNAL | ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ • № 3 (23) • 2006

Второй ежегодный конгресс инвесторов в Лондоне, состоявшийся в самом конце сентября (29–30), собрал в конференц-центре королевы Елизаветы более 2700 частных инвесторов, трейдеров и финансовых консультантов. Они съехались в столицу Англии из 26 стран. И было за чем. Их внимание было приковано к выступлениям более 50 ведущих экономических обозревателей из Европы и США. На разных этажах конференц-центра одновременно проходили десятки бесплатных семинаров – всего более 40. Модераторы рассказывали о том, куда лучше сегодня вкладывать деньги, обучали новым приемам ведения биржевой игры. Организаторы, по их собственному признанию, не ожидали такого наплыва, во многих залах сидячих мест на всех не хватило – люди стоя слушали лекции. Для гостей The World Money Show в выставочном зале работали 75 стендов различных компаний – можно было ознакомиться с самыми последними технологическими новинками для трейдеров и инвесторов.

Уже во второй раз The World Money Show в Лондоне привозит компания «Интершоу», штаб-квартира которой находится в городе Сарасоте (Флорида, США). Эта американская компания, основанная еще в

1978 году, является бесспорным мировым лидером в области подготовки и проведения семинаров по инвестициям, круизам, во время которых выступают ведущие экономисты и финансовые аналитики рассказывают о биржевых стратегиях и специализированных выставках для участников рынка. Крупнейшее мероприятие в календаре «Интершоу» – ежегодное The World Money Show, которое по традиции проводится в Орландо (Флорида, США). Суммарно на мероприятиях «Интершоу» – The World Money Show, The Money Show, The Traders Expo, The Financial Advisor Symposium, The Forex Trading Expo – каждый год присутствуют более 50 тысяч человек. Их, в первую очередь, привлекают живое общение и диалог с лидирующими экспертами американского рынка. Основная цель деятельности компании – предоставить площадку для всех частных инвесторов, где бы они могли получить ценный совет и открыть для себя новые горизонты в области инвестиций.

По словам вице-президента компании Арона Веста, успех The World Money Show в Лондоне в этом году превзошел все ожидания: «К нам приехали представители 74 стран. Инвесторам нужны беспристрастные советы профессионалов высокого уровня.

Мы помогли им – лучшие эксперты высказали свои прогнозы относительно перспектив развития различных рынков. Теперь они смогут принимать более взвешенные решения о том, куда и как вкладывать деньги. При активном участии спонсоров и медиапартнеров мы уже готовимся повторить успех и приумножить традиции на следующий год – The World Money Show в Лондоне пройдет 26–27 октября 2007 года».

Журнал «Внешнеэкономические связи» уже более двух лет является информационным спонсором мероприятий, организованных компанией «Интершоу». На этот раз в Лондоне нам была предоставлена возможность представлять Россию – впервые российская медиакомпания получила статус country host на этом международном экономическом форуме. По словам официального представителя журнала в Великобритании Патрика Макфеила, инвесторы проявили неподдельный интерес ко всему, что происходит в экономике России, интересовались развитием свободного рынка, капитализацией отдельных компаний, перспективами их выхода на мировые биржи с IPO. «Все брошюры, копии журналов, которые мы раздавали гостям, разлетались буквально на глазах», – сооб-

шил он. Диалог с инвесторами также помогли установить представители «ВЭС» в Финляндии и Швеции – Хелена и Хеики Тиихонен, которые много лет проработали в России. О радужных перспективах ряда российских компаний говорили и многие выступавшие докладчики. Многие эксперты выразили сожаление, что лишь небольшой процент из них присутствует на крупнейших мировых биржах и размещает акции для торгов. На прощание они заявили, что готовы поделиться передовым опытом с российскими частными инвесторами и тем самым помочь процессу интеграции России в мировое экономическое пространство. ■

*Совсем недавно компания «Интершоу» открыла новый интернет-сайт [www.moneyshow.com](http://www.moneyshow.com). Зарегистрированные пользователи получают круглосуточный доступ к последним биржевым новостям, советам экспертов, рекомендациям. На сайте также размещена информация о том, где в ближайшее время пройдут семинары и симпозиумы по инвестициям.*

Материал подготовили:  
Патрик МАКФЕИЛ (Лондон),  
Денис СЕРИКОВ (Нью-Йорк)





**Вадим Александрович КИСЛИЦЫН** —  
руководитель стройуправления

# М1 или М400? Бетонная заметка о реализации приоритетного нацпроекта

**М1** — денежный агрегат для расчета совокупной денежной массы. В России включает наличные деньги, средства на текущих и прочих счетах, вклады в коммерческих банках, депозиты до востребования.

**М400** — марка бетона по прочности на сжатие и растяжение. Определяется по прочности образцов базового размера в установленном проектном возрасте в соответствии с действующими стандартами.

Некоторые мои знакомые, люди хорошо образованные и успешно интегрированные в современную российскую действительность, до сих пор искренне рассматривают нашу новейшую историю исключительно с точки зрения логики меркантильных интересов небольшой обладающей реальной властью группы людей. Я бы в конечном итоге согласился с их убедительными аргументами, если бы...

...Если бы, занимаясь исследованиями современных особенностей интеграционных процессов российского и мирового хозяйств, мы не пришли к выводу, что три новых мировых процесса, а именно:

- 1) перемещение экономической власти на глобальный уровень,
  - 2) начало долгосрочного процесса сворачивания экономической деятельности,
  - 3) приобретение энергией, доступной и используемой для экономической деятельности, первостепенного значения для экономического роста по сравнению с достигнутым национальными хозяйствами уровнем производительности общественного труда
- что эти три процесса можно считать достаточной группой инвариантов,

определяющих совокупность возможных сценариев дальнейшего развития мирового глобализованного капиталистического хозяйства (МКХ) в среднесрочной (50–60 лет) перспективе.

В свете действия этих трех постоянных факторов сформулировались пять естественных и самодостаточных экономических задач, неизбежно возникающих перед суверенной (!) Россией, которая в конце XX века уже однозначно находилась в системе МКХ.

Эти задачи объединяла одна цель — обеспечить нашим соотечественникам, их внукам и правнукам достойный уровень жизни наряду с возможностью сохранить максимальный политический и экономический суверенитет, позволяющий участвовать в приближающемся формировании Нового Мирового Порядка. И их реализацию принципиально осложняет сегодня даже не система управления огромной страной, система зачастую непрофессиональная, коррумпированная и космополитичная, а свершившийся факт — уже второе десятилетие у России отставшая микроэкономика в системе МКХ, и даже «суверенная»

исполнительная власть в таких условиях практически не имеет суверенных механизмов экономической политики.

Так вот, эти экономические задачи таковы:

- 1) многоуровневый вызов по сохранению полного контроля над своей территорией, включающий в себя как возвращение сильной государственной власти и поднятие морального состояния нашего сообщества, так и прекращение убыли населения наряду с занятостью 150 миллионов соотечественников, со всеми вытекающими отсюда подзадачами;
- 2) поддержание относительного уровня военного потенциала, его структурная подгонка под современные вызовы;
- 3) максимальное использование краткосрочных (5–20 лет) стратегических преимуществ, которое дает обладание крупнейшим энергетическим и вторым по совокупной мощи военными потенциалами в мире для компенсации негативного воздействия МКХ на наше народное хозяйство;
- 4) использование любых доступных возможностей для формирования глобальных «российских» ТНК, а также для создания

на территории страны новейших воспроизводственных кластеров;

5) сохранение лидирующих позиции в освоении космического пространства.

Сравнение этих пяти чисто экономических задач и новейшей российской истории, даже принимая во внимание обывательскую ограниченность нашей информированности, – достаточное основание для спокойного и уверенного оптимизма, который еще в 2000 году был всего лишь гордой агрессивностью!

Не менее 75 % приоритетных нацпроектов направлены на реализацию первой, основной экономической задачи на ближайшие 50–60 лет. И интенсификация развития строительной отрасли, в особенности увеличение объемов строительства доступного жилья, – одна из важнейших задач, стоящих перед народным хозяйством страны.

Это напрямую связано с тем, что уже к 2003 году количество ветхого и аварийного жилья увеличилось с 87,8 млн кв.м до 122,8 млн кв.м, более 290 млн кв.м требовало неотложного капитального ремонта, 250 млн кв.м – реконструкции – то есть практически четверть нашего жилого фонда на 2003 год. На сегодня устаревшие панельные жилые дома составляют более половины жилищного фонда России – почти 1,5 млрд кв.м. Еще 10–15 лет – и общество столкнется с необходимостью сноса в некоторых городах России более 40 % существующей жилой застройки из-за их крайней ветхости, непригодности для проживания и опасности для жителей. Ситуация с технологической инфраструктурой жилфонда печальнее, даже в благополучной Москве.

Иными словами, общество столкнется с социальной катастрофой!

Госстрой РФ еще в 2003 году озвучил, что он планирует увеличить к 2010 году объемы строительства жилья в два раза и довести их до 80 млн кв.м в год. Реализация такой программной установки должна позволить в течение 10–15 лет провести масштабную модернизацию существующего жилого фонда, а также увеличить его абсолютные и душевые показатели до уровня развитых северных стран.

Однако знание реальной ситуацией в отрасли дает нам основания полагать, что установка Президента на интенсификацию решения этой важнейшей задачи в указанные сроки не будет реализована. Тому есть как минимум три серьезные причины:

- за последние годы рост реальных совокупных производственных мощностей строительной отрасли невелик, не превышает, по нашей оценке, 2–3 % в год, а рост абсолютных показателей обусловлен скорее ростом цен, а не ростом предложения. На

1985 год статистика фиксировала в РСФСР 10,6 тыс. стройорганизаций с численностью работающих более 100 чел., и ввод 62,6 млн кв.м жилья в год. А в 2003 году на более чем 113 тыс. стройорганизаций – не более 5,5 тыс. с численностью работающих более 100 человек, и ввод 36,4 млн кв.м жилья в год соответственно. То, что ввод жилья почти пропорционален количеству крупных строительных коллективов, – примечательно, но на самом деле банально;

- отрасль производства стройматериалов не в состоянии обеспечить взрывной рост выпуска продукции – увеличение спроса приводит не к расширению предложения, а к росту цен. По важнейшей позиции – цементу – ввод в действие мощностей по производству за счет нового строительства, расширения и реконструкции с 2000 года не превысил 5 тыс. (!) тонн, и текущий прирост достигается за счет технического перевооружения действующих.

	1990	2000	2003	2004	2005	2006(1)
Ввод жилья, млн м <sup>2</sup>	61,7	30,3	36,4	41,0	43,6	-5,5 %
Выпуск: цемента, млн тонн	83,0	32,4	41,0	44,0	48,7	+4,6 %
сборных ЖБИ, млн м <sup>3</sup>	79,4	18,3	21,1	21,3	23,5	-3,5 %
кирпича, млрд шт.	24,5	10,7	11,0	11,4	11,3	-5,2 %

Незагруженных «живых» мощностей в этом секторе народного хозяйства практически не осталось. Временной лаг инвестиций в отрасль производства стройматериалов – два-четыре года;

- острейший дефицит личного состава, в первую очередь опытных квалифицированных кадров. К примеру, на 1990 год в отрасли было занято более 9 млн человек, с дополнительной потребностью 80 тыс. человек, а в 2000-м и 2004 годах – 5 и 4,69 млн с дополнительной потребностью 110 и более 780 тыс. человек соответственно. Ничто не мешает использовать иностранную рабочую силу, но для комплектации так называемой линии (мастера, прорабы, начальники участков), производственных и производственно-технических отделов, плановых и сметных отделов, отделов материально-технической комплектации и директоратов, не говоря уже о проектных организациях, службе заказчика и Государственной инспекции архитектурно-строительного надзора и Объединение административно-технических инспекций, однозначно необходимы отечественные специалисты. Временной лаг инвестиций в личный состав – не менее восьми-десяти лет.

Уже эти три причины, не лежащие в сфере денежного обращения, обрекают чисто монетаристские стимулирования

отрасли на неудачу – внутреннее производство иначе чем ростом цен попросту не может отреагировать на увеличение покупательной способности, а «импорт» такой продукции практически невозможен.

В настоящее время в крупных городах реально развиваются не столько строительные коллективы, сколько инвестиционно-строительные холдинги. В чем разница? Валовая доходность строительного управления составляет около 15 % от выполнения (или объема реализации) и является производной эффективности технологических и управленческих процессов внутри трудового коллектива: организовал в дополнение к пяти еще один участок, за год отладил его работу – выполнение выросло на 15–20 %, соответственно, выросла доходность бизнеса. Для инвестиционно-строительной компании определяющим становится не эффективность производственной составляющей, а «ножни-

цы» между инвестиционной и рыночной ценой 1 кв.м. Если инвестиционная цена составляет 1700 долларов за кв.м (с валовой строительной доходностью около 200 долларов и «очищенной» около 100 долларов с 1 кв.м), а рыночная 3500 долларов, (с валовой инвестиционной доходностью более 1500 долларов, а «очищенной», в том числе и от нерыночных изъятий, более 1000 долларов с 1 кв.м), то экономические мотивы повышать эффективность строительной составляющей отсутствуют!

Любимый вопрос возникает естественно и непринужденно...

А что, если... Если рассмотреть возможность использования наряду с монетаристскими и кейнсианскими подходов к стимулированию развития отрасли, безусловно, принимая во внимание инфляционные ограничения, «византийские» особенности нашей деловой культуры и применяя передовую, в первую очередь ближневосточную, опыт в этой сфере?

Базовый принцип может состоять, например, во вне рыночном, но с использованием эффективных рыночных механизмов, сокращении спроса на жилье, причем не текущим финансированием строительства, а путем покупки полностью готовых к заселению инфраструктурных жилых комплексов, построенных российскими строителями по заказу Правительства РФ

на целенаправленно сформулированных условиях. Заселять такие комплексы, находящиеся в собственности РФ, целесообразно таким образом, чтобы это жилье в течение примерно 10 лет не попадало ни на первичный, ни на вторичный рынки.

Полномасштабная реализация такого подхода, помимо основного результата – «разгона» отрасли и стимулирования развития крупных и именно строительных коллективов, а не инвестиционно-строительных групп, также сократит коррупционную составляющую госучастия в ее судьбе, минимизирует инфляционные издержки, неизбежные при взрывном росте крупного элемента народного хозяйства и как минимум компенсирует рост расходов федерального бюджета по этой статье ростом соответствующих доходов.

Появится реальный шанс к 2013–2015 годам (быстрее технически нереально) выйти на удвоение производственного потенциала нашей строительной отрасли и обеспечить дополнительно до 2 млн новых, и достаточно высокооплачиваемых, рабочих мест, в первую очередь в социально уязвимых регионах.

К примеру, осуществляется следующая последовательность мероприятий:

1. С некоторой периодичностью по решению Правительства РФ Главные архитектурно-планировочные управления ряда субъектов федерации, определенных целевым образом (в первую очередь регионы, где уровень платежеспособного спроса не позволяет рыночно развиваться строительному комплексу), поручают районным

АПУ разработку исходно-разрешительной документации на строительство жилых микрорайонов с полной технологической и социальной инфраструктурой общей жилой площадью 5–10 млн кв.м в соответствии с Техзаданием Правительства. Сроки – три-четыре месяца. Эти затраты компенсируются федеральным бюджетом и составят не более 150 млн руб.

2. На основании ИРД Правительством РФ объявляется и проводится публичный конкурс с предварительным квалификационным отбором по проектированию и строительству запланированных микрорайонов. Задача квалификационного отбора – допустить к конкурсу пять-семь крупнейших строительных корпораций страны. Условия победы – минимальная стоимость и реальные сроки. Для определения верхней планки стоимости необходимы экспертные заключения Счетной палаты, Госстроя, минимум двух независимых экспертных центров.

3. С победителем конкурса заключается Госконтракт. Его принципиальные условия:

- оплата осуществляется после сдачи Госкомиссии всего комплекса по фиксированной договорной цене единовременно (!);
- привлечение средств на реализацию контракта только на внутреннем рынке (реально расчет на облигационные выпуски, которые вполне по силам крупнейшим строительным корпорациям страны);
- участникам конкурса, в том числе их аффилированным структурам, запрещена совместная реализация госконтракта;

- 90 % материалов и комплектующих – российского производства;
- серьезные пени за задержку сроков сдачи по контракту (!);
- ежеквартальная публикация выполнения по графику.

В бюджет соответствующего года закладываются необходимые средства (это порядка 130–150 млрд руб.), и, возможно, координируются некоторые денежные агрегаты.

4. По завершении работ сдача комплекса госкомиссии и расчет с исполнителем.

5. Заселение комплекса осуществляется по базовому принципу – жилье в течение 10 лет не попадает на вторичный рынок недвижимости:

- лицами, перед которыми РФ имеет обязательства по предоставлению на определенных условиях жилья на безвозмездной основе – в первую очередь военнослужащими (уже сегодня неотложная потребность Минобороны – не менее 12 млн кв.м). Свидетельства о собственности на такие квартиры должны иметь четкие законодательные ограничения на 10 лет по операциям с ними – ни продавать, ни сдавать внаем, ни закладывать их нельзя – возможно только наследование;
- социальный наём – учителям, врачам, научным работникам и т.д. Без права приватизации, только на время работы в социально значимой сфере, с обязательной оплатой коммунальных платежей и госренты.

Реализация подобного подхода позволит:

1. До минимума сократить коррупционную составляющую госучастия в развитии отрасли.

2. Только запланировав, целевым образом потратить 150 млрд руб., к моменту расчета с исполнителем получить не только необходимые средства, но и дополнительно до 40–60 млрд руб. доходов бюджета. В самом деле, Правительство не финансирует работы, а лишь покупает фактически готовые к проживанию «города и поселки». Привлечение с внутреннего финансового рынка 130–140 млрд руб. и освоение их внутренним же производством уже принесет в бюджет не менее 37–40 млрд руб., а действие «чистого» мультипликатора инвестиций, который в РФ составляет около 4 (мы принимаем предельную склонность к сбережениям 25–30%), добавит за время реализации около 520–600 млрд руб. к ВВП и увеличит доходы бюджетов еще на 150–180 млрд руб. И к моменту расчетов по госконтракту на сумму 150 млрд руб. (госинвестиции пока только прогарантированы) Правительство уже получит до доходов около 190–210 млрд руб. (на самом деле поменьше – мультипликатор арифметически корректен только в макроэкономике).



3. Вне рыночно стерилизовать часть спроса на жилье и сократить социальную напряженность, при этом практически избежать роста цен на рынке недвижимости (без учета роста цен на стройматериалы первые два-три года).

4. Минимизировать инфляционные издержки, неизбежные при необходимом нам взрывном росте такой крупной отрасли. Точная сравнительная оценка инфляционных ожиданий по трем вариантам (стимулирование спроса, госфинансирование непосредственно строительства социального жилья, гарантированная покупка Правительством запланированных объектов) не проводилась. Качественный анализ приводит к заключению, что при реализации третьего варианта инфляционные издержки составят не более 15–30 % от инфляционных издержек чисто монетаристского подхода.

Это даст возможность:

5. Наряду с ростом производственного потенциала строительной отрасли на 2–3 % в год, который обеспечивает платежеспособный спрос на жилую и нежилую недвижимость, обеспечить дополнительный рост мощностей вне рынка жилья, причем не менее чем на 5–7 % в год в первые один-два года и на 10–15 % в последующие.

6. Укрепить внутренний финансовый рынок, усилив его новыми и вполне ликвидными инструментами.

7. Четко оценивать региональный уровень нерыночных изъятий на рынке жилья. Публичность финансово-экономических параметров таких контрактов может служить великолепным и предельно либеральным, неадминистративным инструментом сдерживания роста цен на рынке первичного жилья.

8. Обеспечить дополнительно 75–150 тыс. рабочих мест непосредственно за счет реализации таких контрактов и до 1,5–2 млн – интегрально по отрасли.

На заявленные параметры «полного формата» (5–10 млн кв.м в год) технически реально выйти в течение двух-четырех лет с момента успешного завершения пилотного проекта, масштабы которого неразумно делать большими, чем 150–200 тыс кв.м. В процессе его реализации (а это займет от двух до трех лет) необходимо:

- подтянуть необходимую для реализации подхода законодательную базу;
- совместно с регионами разработать и утвердить генеральный план развития территорий до 2050 года, на основании которого и будут целевым образом определяться субъекты федерации для компенсации затрат на разработку ИРД с последующим выставлением их на конкурс.

Стоит отметить, что от момента подписания госконтракта и до предъявления

законченного комплекса государственной комиссии исполнитель на абсолютно рыночных принципах решает поставленные перед ним задачи – привлекает финансовые ресурсы, организует проектирование, комплектацию и строительство объектов и подготовку их к эксплуатации – степень госучастия на этом этапе сведена к минимуму. Таким образом, еще одним преимуществом данного подхода является то, что для его успешной реализации не надо создавать новых хозяйствующих либо надзорных структур. Все необходимые механизмы в системе российской государственной машины уже существуют – необходимо просто чуть-чуть повысить удельную эффективность работы части госаппарата и обеспечить локальную координацию некоторых его федеральных подразделений, региональных властей и исполнителей.

Для успешной реализации пилотного проекта достаточно создать рабочую группу в составе четырех основных профессионалов, которая в состоянии успешно справиться с координацией работы по нему. При выходе на параметры «полного формата» (освоение 150–300 млрд руб. в год) четырех специалистов будет уже недостаточно, но численность этой группы не превысит 15–20 экспертов, и при этом позволит эффективно, прозрачно и оперативно решать важные и масштабные задачи.

Не вызывает сомнений, что строительный комплекс инициативу поддержал бы. Как не вызывает сомнений, что альтернативных путей реализации поставленной Президентом задачи по наращиванию темпов строительства доступного жилья наверняка предостаточно. А это, напомним, очень актуальная часть важнейшей экономической задачи нашей страны на среднесрочный (50–60 лет) период – сохранение суверенного контроля над своей территорией. Ясно одно – без государственного стимулирования развития строительной отрасли, направленного на интенсификацию темпов реализации одного из приоритетных национальных проектов, решение этой задачи может nepозволительно затянуться. К сожалению, формулировки подходов, которыми собирается руководствоваться исполнительная власть для выполнения установок Президента (например, вера в спасительную силу ипотеки наряду с малоэтажным строительством, деревянным домостроением и т.д.), в глазах многих строительных управленцев, реальных «фронтвиков» отрасли, не выглядят убедительно. Хочется надеяться, что сама идеология участия российского государства в судьбе российского же строительного комплекса и в судьбе одного из важнейших нацпроектов – будет доработана, выверена и аккуратно реализована. ■





**Гилана Бембиновна МИХАЙЛОВА** –  
генеральный директор агентства  
«Деловой протокол»

# Протокол: кому это нужно и что без него следует

Человечество всегда было шизоидным. И как единый мозг, развивающийся по законам, только ему подвластным, имеет множество мнений и лиц, отличающихся непоследовательностью и часто абсолютной противоположностью видения одного предмета. Сегодня – национальные диаспоры, честно и плотно поддерживающие друг друга и национализм, через полчаса – глобализация и мировая культура, а послезавтра – стирание границ и смешивание кровей представителей разных культур. Какой же из путей наиболее приемлем для человечества?

Развитие человечества происходит не по бизнес-законам, хотя многим удобно считать именно так. В нем нет стратегии, миссии, целей, даже корпоративности. Ведь человечество живет по законам, не всегда логичным с точки зрения бизнеса, его не волнует завтрашняя стоимость барреля и полугодовая отсрочка вхождения в Евросоюз. Развитие человечества – это смена климата, изменения сознания и часто подсознания людей и желание большинства его представителей прожить следующее тысячелетие. Это те люди, большинство из которых хочет жить в одной стране, ездить во множество других и иметь возможность устроиться на работу в третьей. Нет в развитии человечества единого пути, а множество путей не будет устраивать какую-то из общностей всегда. Диалектика.

Хотим мы или нет, глобализация наступит и принесит свои плоды, положительные и отрицательные, решительные и бесповоротные. Это похоже на новую игру, которая начинает занимать большую часть человечества. Но и как все игры, особенно в начальной их стадии, требует понятных правил и определенных условностей. Иначе мы сталкиваемся с вопросами терроризма и захвата террито-

рий, а чаще умов и информационных полей. Уже сегодня одна часть человечества кричит о национальной сохранности и иногда демонстративно (как и положено шизоиду) показывает свое нежелание присоединяться к общему равенству, которое отличается равенством для кого-то одного и меньшим равенством для другого. Другая часть сломала не один зуб на попрание объединения и пытается доказать, что мир по одним правилам по всем мире – это единственно возможный путь. А кто-то играет в демократию и плюет в колодець мировой системы, строившейся многие века.

Так что же? Пытаться расчесать волосы всего человечества одной гребенкой и отмахиваться от надоедливой мухи кросс-культурных особенностей и отмежеваться от иных стран за их отличающийся взгляд на устройство семьи, государства и жизненные ценности? Или же прислушаться к странам с многовековой культурой и сложившимися

традициями и попытаться внести в мировой порядок (или беспорядок) лепту отношений и со-жительства в перевернувшийся глобальный мир? На сегодня только Китай умеет адаптироваться к любой среде, оставаясь основательно непреклонным в своих традиционных отношениях к окружающему миру и его устройству, но, твердо понимая, что без адаптации к миру, всему миру, с его непоследовательностью и разностью, нельзя его освоить и превзойти.

А может, проще начать учиться жить в большом мире? К сожалению, часть мировой системы пока плохо понимает, что войны на поле боя остались в прошлом, на переднем фронте – войны информационные. Размышления о том, что меньше знаешь – лучше спишь, остались в прошлом, сегодня тот, кто больше знает, умеет разговаривать и правильно вести себя в мировом доме, наделен большей мощью и большими возможностями. И можно с уверенностью сказать, что





обучение правилам коммуникации с миром сегодня – это управление информацией уже сегодня.

Первый шаг к постижению понимания и принятию различий подходов и мира – за протоколом, международными нормами протокола. Нет ничего проще, чем научиться азбуке общения, ведь учим другие языки – это намного сложнее. А международные протокольные стандарты – это еще и «ключ от пентхауса» мирового дома. Что делать, если партнер не идет на уступки, как улыбаться в Китае, питаться в арабских странах, проводить переговоры в Японии, уметь объясниться с испанцами и понять немцев. Как встречать представителей королевской семьи и что дарить израильским партнерам – это только маленькая толика простого знания о протоколе.

Сегодня нет корпораций, не желающих использовать стандарты коммуникации. Но мы только в начале пути – пока немного корпораций, которые делают это с уважением для других и максимальной выгодой для себя. Например, организовать визит иностранного партнера – это не посоветоваться с ним в «переговорке» и устроить ему незабываемый (не всегда позитивно, кстати) ужин в стрип-ресторане. А сделать подарок дорогому гостю – на этом ломали зубы многие, и даже самые известные, персоны. Или подобрать букет цветов... Мало кто знает, включая продавцов букетов, что самые дорогие букеты – нередко ритуальные. Мы ведь часто не знаем элементарного, хотя владеем сложными формулами высшей математики и экономических законов.

Протокол становится модным понятием, уже никто его не путает с составлением протокола в милиции, что встречалось еще недавно, всего каких-то шесть лет назад. Но за модой должно следовать понимание того, что репутация в мировом доме зачастую зависит от нашего уважения к соседям по этому дому. Словом, сложно сказать, спасет ли протокол мир, но абсолютно точно, что глобальному развитию человечества – поможет.

### ЦВЕТЫ В ПРАКТИКЕ ПРОТОКОЛЬНЫХ МЕРОПРИЯТИЙ

Еще в древности цветы использовали как подарок дорогим людям. Цветы ассоциировались с проявлением Божественной воли, способной определить дальнейшее развитие событий, и являлись тем чудом, которым можно было поделиться с ближним.

Сегодня использование цветов в рамках протокольных, корпоративных, да и неформальных мероприятий является повсеместной практикой, однако в отличие от светских традиций цветочный этикет в области протокола имеет ряд своих особенностей.

Чтобы понять, чем протокольный букет отличается от других форм букетов, необходимо обозначить, когда он используется. Это различные протокольные мероприятия, в частности, встречи делегаций, награждение, проведение переговоров, при встречах в аэропорту, как дополнение к подарку или как сам подарок, на собраниях, конференциях, конгрессах и других мероприятиях, когда есть необходимость подчеркнуть уважение к приглашенным, прибывающим и одарива-

емым персонам. Каждый такого рода букет может быть индивидуален, тем не менее его отличают определенные стандарты, принятые международной протокольной практикой.

### Размеры, форма и плотность букета обеспечивают его жизнестойкость

Протокольный букет имеет округлую форму полусферы, так как круг символизирует зрелость, солидность, надежность и постоянство. Ширина букета относится к высоте как 1:1,6 или, наоборот, высота к ширине – 1:1,6. Диаметр окружности букета не должен превышать 60 см. Эти пропорции неслучайны, они соответствуют правилам «золотого сечения».

Плотность (приближенность цветов по отношению друг к другу) очень важна для протокольного букета, потому что жизнь букета перед тем, как он попадет в руки одариваемому, может не отличаться спокойствием и размеренностью. Его могут везти в машине, передавать через курьера, он может провести продолжительное время в ожидании мероприятия, ждать в «пробках» и т.д. Поэтому букет должен быть плотным, так как именно плотность позволяет сохранять свежесть и форму букета в течение долгого времени.

### Упаковка

Букет цветов, который вручается представителям официальных делегаций при встрече, не рекомендуется преподносить без упаковки. Во время проведения протокольных мероприятий упаковка букета вообще имеет существенное значение. Она должна соответствовать стилю букета и носить декоративно-прикладной характер, быть изыскан-

ной, дорогой, достаточно строгой, без обилия лент, кружев и других подобных излишеств, не вполне уместных для самого стиля протокольных мероприятий. Но самое главное, она не должна доминировать над цветами, а подобно раме картины, подчеркивать значимость цветов в букете.

Однако это совсем не означает, что ленты и банты вообще не могут использоваться в протокольных букетах. Можно сказать, что различия прослеживаются в нюансах, которые, между тем, настолько важны и очевидны, что позволяют практически безошибочно отличить светский букет от букета официального назначения. Например, ленты, используемые для подобных букетов, не бумажные, а шелковые, без завитушек и кудрей, характерных для обычных букетов, не яркие, мягкие по тону. В настоящее время допускается использование корпоративных цветов в упаковке, если это не противоречит ситуации.

Полезно знать некоторые нюансы при упаковке цветов:

- если лента завязывается на двойной узел, то подразумевается, что ее не будут развязывать, поэтому в этом случае можно использовать ленту с корпоративными цветами;
- при завязывании банта или одинарного узла вы намекаете, что неплохо было бы развернуть букет;
- обратите внимание на концы лент – они подрезаются под углом 45 градусов.

Еще одно важное требование к упаковке протокольного букета касается особенностей и качества используемых материалов. Они не должны оставлять следов на одежде, цепляться за нее, делать затяжки или вытягивать петли на чулках и колготках. По этой причине весьма эффективна упаковка в виде рогожки, сеток и других подобных материалов в протокольных букетах обычно не используется.

Также важное свойство протокольного букета – возможность его поставить так, чтобы он выглядел всегда свежим и красивым. При этом стебли букета снизу должны быть закрыты, что защитит от неожиданных сюрпризов сами цветы и того, кто их перевозит, преподносит или принимает.

Мы описали форму, размеры, плотность и даже упаковку букетов, но ничего не сказали о составе самого букета.

### Основные принципы подбора цветов для букета

Основная задача в подготовке букета – узнать предпочтения того, кому предназначен букет, а не того, кто букет преподносит. Если предпочтения точно не известны, то букет, предназначенный официальному лицу, чаще всего является смешанным по составу, небольшим по размеру, составляется в единой цветовой гамме с добавлением декоративной зелени. По цвету такой букет, как правило, пастельных тонов, не контрастный, часто в цветовой гамме модных тенденций. Если бу-

кет вручается иностранцу, то национальные особенности цветочного этикета его страны тоже необходимо учесть.

### Отсутствие запаха и окраски

С каждым годом увеличивается количество людей, страдающих аллергией. Часто аллергия проявляется на цветочные запахи и пыльцу, поэтому в протоколе не используют цветы и растения с сильным запахом и присутствием пыльников.

### Сезонность

Принципу сезонности, безусловно, отводится важная роль в протокольном букете. Не рекомендуется смешивать цветы, характерные для разных сезонов (тюльпаны и гладиолусы, гиацинты, подсолнухи и сосновые ветки). Использование ягод, корней, орешков, сухоцветов, лукович и экзотических растений в букете считается не всегда уместным по отношению к официальному лицу.



### Отличия женского и мужского букетов

Несмотря на то, что в протоколе не подчеркивается пол персоны, тем не менее в букете можно мягко выразить женственность дам и мужественность представителей сильного пола. Делается это с помощью цвета и «раскрытости» бутонов цветов.

Какое-то время назад считалось, что цветы мужчинам не преподносят, потом получило распространение мнение, что мужской букет – это цветы с длинными стеблями и вытянутой формы. Но такие букеты неудобны для того, чтобы их переносить. Такой букет сложно поставить, так как у него нарушен баланс в размерах и он может упасть, поэтому появляется необходимость букет прислонить. И здесь возникает другая проблема – как только букет прислоняется, он становится интерьерным букетом или имеет ритуальный характер.

### Принципы подбора материала для букета

Особенностью букетов, участвующих в протокольных мероприятиях, является пространственная традиция использования в них цветов, соответствующих цветам (по колору) национальных флагов стран – участниц встречи. Часто подобные букеты и цветочные композиции используются в качестве украшения помещений, в которых проходят переговоры, и при подписании документов. Но здесь главное – не забыть о том, что часто цвета национальных флагов не имеют аналогов в натуральном колоре цветов, а ненатуральность, в том числе и изменение цвета путем окрашивания, в протокольном букете не рекомендуется. Поэтому использование флагов на столах переговоров или лент определенных цветов в букетах будет лучшим и приемлемым вариантом для такого рода мероприятий.

Во время переговоров букеты, которые стоят на столе, не должны превышать в высоту 20 сантиметров. Цветы только подчеркивают торжественность мероприятия, но ни в коем случае не являются его акцентом. Цветы располагаются в центре стола, равноудалены от края стола и переговорщиков.

При посещении посольства или резиденции посла принято дарить букеты или корзины в бело-кремовой гамме, если нет других предпочтений. Но ни в коем случае не белые, так как такая цветовая гамма говорит о другой форме мероприятия. Букеты с использованием бело-кремовых цветов не привлекут вас в замешательство по поводу кросс-культурного отношения к цветам в той или иной стране и подчеркнут ваше уважение хозяевам.

### Вручение букетов

Встречая партнеров в аэропорту или на вокзале, во время приветствий главы прибывающей делегации, представитель принимающей стороны вручает букет цветов супруге гостя. Букет для подношения даме первого лица прибывающей делегации несет сотрудник протокольного отдела (а не сам представитель принимающей стороны!).

Если при встрече прибывающей делегации присутствует супруга или другая дама со стороны встречающей делегации, то вручать букет другой даме может именно она. Если в составе делегации есть другие женщины, то по существующим правилам принимающая сторона должна вручить цветы также всем остальным женщинам, входящим в состав делегации или прибывшим вместе с членами делегации. Вручение происходит в соответствии субординацией.

Цветы выполняют сложную роль – они помогают создавать атмосферу в той или иной ситуации. И если вам известно, что человеку нравятся красные гвоздики с вкраплениями орхидей, то именно они создадут необходимое настроение в букете, несмотря на его «непротокольность». Ведь протокол нужно знать, чтобы уметь от него отходить. ■



Resort & Spa  
**Sol do Atlantico**

**Новости – продажа началась!**

**БРАЗИЛИЯ - НАТАЛЬ**

300 солнечных дней  
26-32 гр. С весь год

Цены  
от  
63,000 евро  
до  
179,000 евро

Контакт:  
+47 47 89 66 99  
[rune@RTReiendom.no](mailto:rune@RTReiendom.no)



**Позвольте вашей мечте стать реальностью**

**Реализуйте ваши мечты об отдыхе и свободном времени!**

**Если вам нравятся:**

- длинные золотые пляжи  
в непосредственной близости
- солнце и тепло
- квартиры в экзотической местности
- гастрономические изыски
- привлекательные цены
- отличное обслуживание  
и приятные люди...

**...тогда это для вас!**



**RTReiendom AS**

[www.RTReiendom.com](http://www.RTReiendom.com)





**Алексей Алексеевич ДВОРЯНЧИКОВ** — сотрудник Отдела по контролю за перемещенными культурными ценностями Управления по сохранению культурных ценностей Федеральной службы по надзору за соблюдением законодательства в сфере массовых коммуникаций и охране культурного наследия.

**Игорь Александрович КОМАРОВ** — заведующий сектором оружия отдела «Оружейная палата», ФГУК «Московский Кремль»

**Справка:**

**ДВОРЯНЧИКОВ** Алексей Алексеевич родился в 1974 году в Москве. Окончил МПГУ им. Ленина, художественно-графический факультет, Московский пограничный институт ФСБ России. С 2001-го по 2006 годы — научный сотрудник ФГУК «Московский Кремль». Член Союза художников России, эксперт Министерства культуры Российской Федерации по антикварному оружию и оружию, имеющему культурную ценность. Хобби — изготовление художественных и этнических ножей. Две работы входят в коллекцию Оружейной палаты Московского Кремля.

## Авторское холодное оружие — из прошлого в настоящее

В современном мире, где время бежит, ускоряясь и ускоряясь, где в течение одной человеческой жизни проходят процессы, на которые раньше человечество тратило века, где человек, желая угнаться за временем, даже не успевает оглянуться по сторонам, существуют лагуны, в которых наш современник пытается отдохнуть от бешеного бега цивилизации, окунуться в мир прекрасного прошлого, примерить на себя «одежды предков» и попытаться найти равновесие между собой и современностью. Такие лагуны — это всевозможные увлечения, хобби, они объединяют совершенно разных людей, кто-то появляется в них от скуки, но со временем втягивается, кто-то знает изначально, чего ему не хватает, у иных увлечения тесно переплетаются с основной работой. В любом случае это сообщество «увлеченных» порождает собственную субкультуру, которая со временем может превратиться в яркое и самобытное культурное явление. Одним из таких явлений и стало изготовление и

коллекционирование современного авторского холодного оружия.

Интерес общества к холодному оружию в последнее время возрастает постоянно — хотя, на первый взгляд, это и кажется совершенно необъяснимым на рубеже XX и XXI веков. Парадокс здесь заключается в том, что именно двадцатое столетие поставило точку в истории кавалерии как одного из основных родов войск и, соответственно, в истории ее главного оружия — клинкового. Общество перестало относиться к холодному оружию как к само собой разумеющемуся, а в «мясорубке» Второй мировой войны и вовсе про него забыло. Остались только во многом нелепые парадно-церемониальные образцы. Декоративное решение сохранившихся в воинском церемониале XX века парадных образцов холодного оружия стало постепенно упрощаться или, наоборот, неоправданно усложняться — но в обоих случаях их функциональные качества при этом ухудшались. Клинки на оружии этих образцов порой не закалялись, надежность важнейших кон-

структивных узлов производители стали считать излишней, а на эргономичность рукоятей зачастую и вовсе перестали обращать внимание. Четкая грань, ранее разделявшая оружие и сувенирную продукцию, стерлась. Существовавший прежде баланс функциональности и эстетики формы оружия был нарушен, стилиобразующая связь формы и декора — порвана. В развитии охотничьего холодного оружия происходили сходные процессы. Одним словом — упадок.

Перелом в отношении к холодному оружию наметился в последние десятилетия XX века. В общекультурном контексте он, по-видимому, был обусловлен, прежде всего, закономерной реакцией общества на вторжение в повседневность унылой технотронной стандартизации, на атаку назойливых китчевых форм, в своем, хотя и фантазийном, но тиражированном разнообразии становившихся все более и более безликими. В этих условиях вполне естественными выглядели попытки многих людей науки и искусства пристальнее взглянуть в утраченные культурные формы

«добрых старых времен». Там, в романтическом тумане прошлого, и сверкнул блеск клинков благородного холодного оружия – оружия, дизайн которого выверялся веками, а результат действия (хотелось верить) напрямую зависел не только от мастерства, но и от человеческих достоинств владельца. В последние десятилетия двадцатого века в культурной жизни Европы и Северной Америки отчетливо наблюдалось нарастание интереса к старинному и современному авторскому холодному оружию: из года в год увеличивалось количество посвященных ему научных и популярных публикаций, сменяли одна другую выставки, создавались специализированные клубы коллекционеров и любителей исторического фехтования. Искусство отреагировало на новый запрос общества явлением авторского холодного оружия. Россия также не осталась в стороне от международных тенденций в развитии этого вида бизнеса и искусства. Оружейная палата Московского Кремля приняла у себя четыре выставки современного авторского оружия, ГИМ – одну, Центральный музей Вооруженных сил – две, Центральный дом художника провел более десяти выставок, Гостинный двор также участвует в устройении международных оружейных выставок, в которых авторское холодное оружие является достойным украшением представленных фирм-производителей.

Авторское оружие – это оружие, в самую основу дизайна которого положены некие художественные идеи. Разнообразие этих идей нет предела. Художественное оружие может нести вполне конкретную смысловую нагрузку, вызывать у человека вполне конкретные исторические, географические – какие угодно – ассоциации, а может быть результатом свободного авторского формотворчества. И вместе с тем за любой разрабатываемой автором частной идеей обязательно стоит одна идея – общая: художественное оружие – это материализованный художественный образ оружия функционального. Это материализованное представление человека рубежа второго и третьего тысячелетий об идеальном оружии. Современные мастера исполняют порой работы, вовсе лишённые какого бы то ни было декора – и вместе с тем при первом же взгляде на эти работы любой непредвзятый зритель вполне определенно скажет: да, это результат художественного творчества. Современное художественное холодное оружие – совершенно новая область в искусстве. В двадцатом веке холодное оружие вышло из мира войны, а частично и из мира охоты – и оказалось в мире художественной культуры. Оставаясь по всем своим формальным признакам именно оружием, развивается оно уже по законам художественного творчества. И в этой связи совершенно бессмысленно предъявлять к нему жесткие

требования, как к боевому, служебному или гражданскому холодному оружию. Это – «другое» оружие. Это – материализованное представление человека конца второго тысячелетия об эстетике идеального оружия. Это – взгляд художника на феномен оружия в истории человечества.

Однако не стоит самонадеянно думать, что только в наши дни проявился интерес к холодному оружию: художественному, авторскому, антикварному. Подобный всплеск происходил и ранее. Так, например, драгунская офицерская сабля (в шашечных ножнах) образца 1841 года была, по мнению известного оружейоведа Евгения Молло, «наиболее типичным русским оружием». Ее декор, повторявший декор французской конноартиллерийской сабли образца 1829 года, включал изображение лавровых ветвей на дужке и навершии. В 1881 году на смену сабле образца 1841 года пришла драгунская шашка, разработанная генералом А.П. Горловым, – оружие, лишённое какого бы то ни было декора. На протяжении без малого тридцати лет после принятия ее на вооружение в русской военной печати, то угасая, то вновь вспыхивая, шла дискуссия о ее достоинствах и недостатках. Нам важно здесь отметить, что в числе последних отмечалось и отсутствие украшений, которые могли бы способствовать укреплению боевого духа кавалериста. В изданной в 1908 году книге «К вопросу об





изменении ныне принятого образца шашки» гвардии капитан В.Г. Федоров (впоследствии основатель отечественной школы автоматического оружия, генерал, профессор, историк оружия) писал: «...необходимо высказать пожелание, чтобы на большую красоту эфеса холодного оружия было бы обращено надлежащее внимание; относительно ныне принятой офицерской шашки необходимо отметить, что мы никогда не имели такого некрасивого оружия».

В 1909 году русские офицеры получили новую шашку, декор которой почти полностью воспроизводил декор сабли образца 1841 года. Приведенный пример подтверждает постоянный, правда, несколько волнообразный, интерес российского общества к художественному холодному оружию. На сегодняшний день в России его представляет авторское художественное холодное оружие.

Из чего же состоит на сегодняшний день авторское художественное холодное оружие в России, куда склоняется стрелка весов авторского и зрительского интересов?

Один из наиболее мощных потоков – это историзм в оружейном творчестве. Причин тому несколько. Выше уже говорилось, что интерес к историческому оружию стал важнейшим стимулом развития оружия художественного. «Историко-романтический» заряд 70–80-х годов оказался очень сильным. С другой стороны, мастера, получившие специальное образование в заводских учебных заведениях и работавшие потом в специальных «художественных» цехах, были воспитаны на уважении к традиции. Их собственный путь в оружейном искусстве начинался с освоения творческого наследия мастеров старых, с копирования, с

повторения. В этом, пожалуй, залог того, что историческое направление в художественном оружии никогда не умрет.

Следующее направление – это национальные формы. Семидесятые–восьмидесятые годы – это время стремительно возрастающего интереса российского общества к национальной истории. Наряду с академической наукой все большую роль в разработке исторических проблем начинают играть общественные организации. Сфера особого их интереса – материальные исторические памятники и памятники народного творчества, их сохранение, реставрация, реконструкция, наконец, – введение в современную культурную среду. Не обошло это явление и художественное оружие. Примеров плодотворного взаимодействия различных национальных оружейных школ история знает немало. Египетский поход Наполеона Бонапарта привел к мощному вбросу во французское и – опосредованно – европейское оружейное искусство восточных форм и восточных принципов декорирования холодного оружия. Более глубокое и более длительное взаимодействие двух оружейных культур происходило на территории Российской империи в XIX – начале XX века. Мастера Златоуста уже с 30-х годов прошлого столетия стали использовать в своем творчестве кавказские формы и орнаментальные мотивы, мастера Кавказа, в свою очередь, все больше учитывали в своих работах вкусы русских заказчиков.

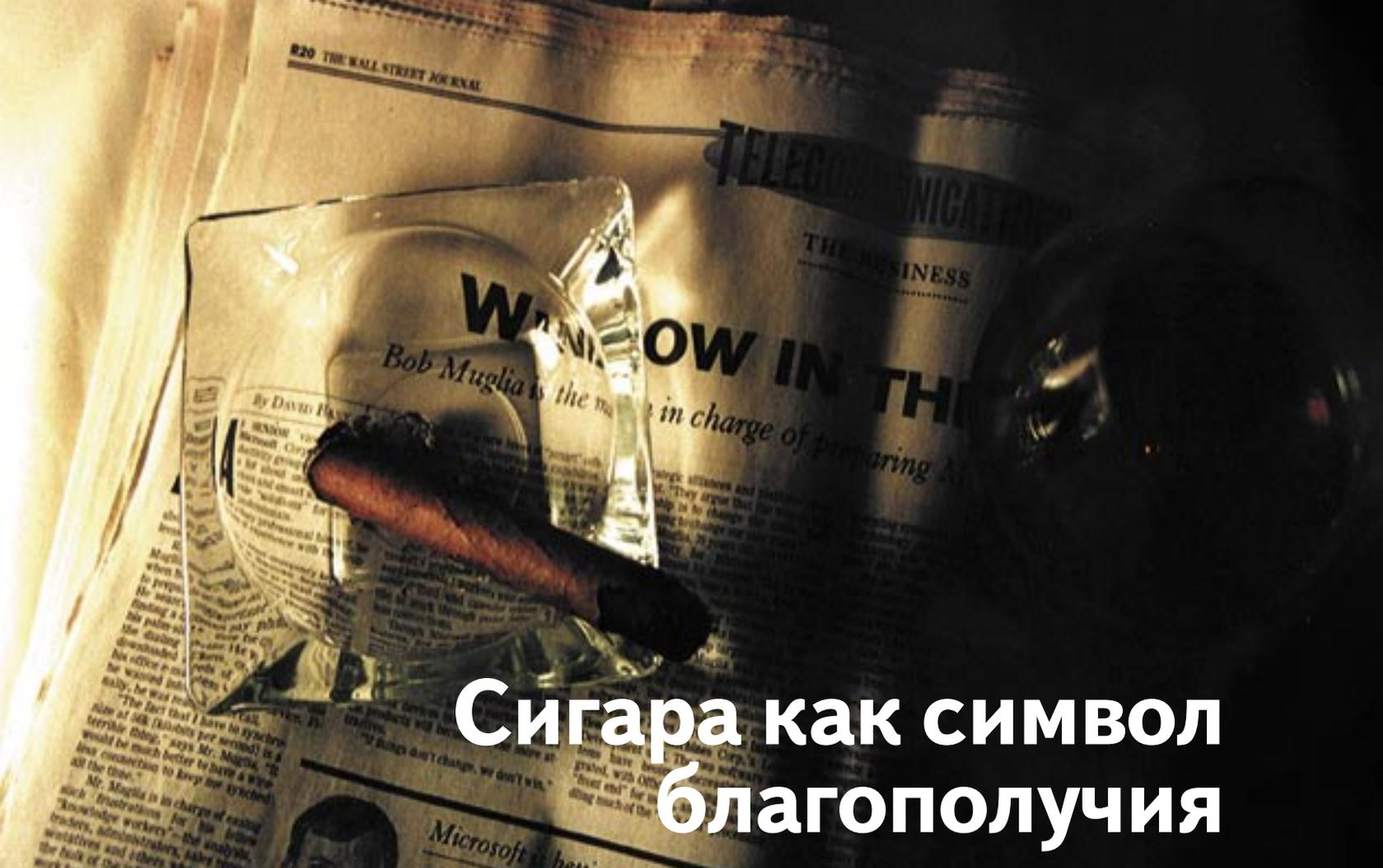
Именно в национальной тематике выполнены представленные на фотографии работы А.А. Дворянчикова. Эти работы основаны на традициях народов Северной Европы: шведов, финнов, норвежцев, лопарей, русских (поморов). Работы пронизаны

далекой романтикой Севера, их покрывают традиционные орнаменты, материалы и техника исполнения также аутентичны. Одновременно мы не можем говорить о слепом копировании. Каждая из авторских работ – это сплав национальных традиций и осмысление их современным художником. Орнаменты используются автором в новой концепции, расширяя традиционный круг повествования, материалы – карельская береза, моржовый клык, рог оленя, зуб кашалота и оленья шкура – подчеркивают сопричастность человека с дикой природой Севера, всё это вместе уводит нас в далекий мир саг. Подобными приемами, с использованием материалов из «дикой жизни» человека, рассчитанными на вовлечение зрителя в свой мир, пользовался в инсталляциях культовый художник-концептуалист Йозеф Бойс. Подобно Бойсу, автор осознанно вызывает к началу начал и замыкает круг времени, объединив своим творчеством первобытные и постиндустриальные миры.

Также нельзя забывать и об авангарде в современном авторском холодном оружии. Художники, нацеленные на создание принципиально отличных от всего привычного произведений, существовали всегда, и всегда их работы вызвали повышенный интерес у публики и специалистов. И чем дольше накапливалась традиция, чем шире распространялась она в искусстве – тем ярче становилось ее отрицание художниками-авангардистами, тем мощнее – осуществлявшиеся ими прорывы в общественном вкусе, тем весомее – вклад в развитие эстетического сознания. Художественное холодное оружие как таковое слишком молодо, чтобы внутри него созрела потребность в пересмотре позиций, заложенных зачинателями движения. «Проверке на прочность» подвергается не эстетика художественного оружия конца двадцатого века – проверке на прочность подвергается само холодное оружие с его многовековой историей.

Краткий очерк не позволяет охватить всего разнообразия в современном авторском оружии, рассказать о мастерах и фирмах, занимающихся таким интересным направлением в художественной жизни общества. Скорее задача статьи – это напоминание об истории художественного оружия, описание основных направлений в его изготовлении и коллекционировании, очерчивание круга, в котором оказались и великие деятели прошлых веков, и наши с вами современники. Ясно одно, что антикварное оружие, авторское холодное оружие – вновь вошли в оборот, приобретая всё больше и больше новых поклонников и ценителей строгой красоты оружия. ■

Алексей Алексеевич  
ДВОРЯНЧИКОВ,  
Игорь Александрович  
КОМАРОВ



# Сигара как символ благополучия

Если вы не курите, то и не начинайте. Если курите, то вам обязательно надо попробовать настоящую кубинскую сигару и получить незабываемый букет вкусов, а в определенных кругах по достоинству оценят ваши знания в сигарном этикете.

Курение сигары — процесс вальяжно нескорый. Сигару берут в руки не для того, чтобы убить время или успокоить нервы. Сигара — это ритуал, стиль. Ее преподносят на выбор. Она должна соответствовать внешности, размеру кошелька, пристрастиям владельца. Иметь в кабинете коробку хороших сигар — это признак благополучия и тонкого вкуса хозяина.

История сигар до сих пор не написана и вряд ли это когда-либо случится. Никаких фактов, которые могли бы подсказать ученым дату появления сигары, не найдено. Европейцы познакомились с табаком в 1492 году, когда экспедиция Христофора Колумба достигла берегов Америки. В результате высадки на одном из Антильских островов Колумб и его матросы сделали множество прелюбопытнейших открытий, но больше всего их поразил тот факт, что индейцы — коренные жители острова, — «пили дым» из продолговатых дымящихся свертков с начинкой из табака. Однако то, что индейцы курили в те времена, лишь отчасти может напоминать современную сигару. Ее структура начала формироваться только в XVII веке в среде испанских конкистадоров, которые стали тщательно отбирать и скручивать самые ароматные сорта

табака с более эластичными листьями. Табак для сигар в основном выращивался на Кубе, а скручивался в Испании, в городе Севилье, отчего сигары называли «севиллами».

Во времена Петра I сладкий дым табака входил в моду так же быстро, как балы, карнавалы и прочие европейские увеселения. В ту же пору в России попробовали и сигары. Но окончательная мода на них пришла только в середине XVIII столетия, в славную эпоху Екатерины Великой, которая как никто умела сочетать государственные заботы с веселыми развлечениями и философским разговором. В ту героическую эру придворная красавица, ни разу не нюхавшая табака, приравнивалась к мужчине, ни разу не нюхавшему пороха. Однако сигара считалась куда более дерзкой игрушкой, нежели нохательный табачок. Закурившая императрица должна была уметь с удовольствием шокировать общество. И как раз этого искусства Екатерине было не занимать. Императрица пристрастилась к сигарам, которые поставляла в те годы сердечный друг и купец первой гильдии Петр Настроев. Впоследствии появились сигары марки Nastroeff.

Ей же приписывается изобретение сигарной ленточки. Екатерина II сделала это, как повествует легенда, по весьма тривиальной причине — она перевязывала сигару тончайшей шелковой тесьмой, чтобы не запачкать перчатки.

XIX век стал эпохой настоящего расцвета сигарного дела в России. Русская армия и

приписанные к ней штатские, побывав в Париже в 1815 году, настолько пристрастились к дорогим заморским игрушкам, что уже не мыслили без них повседневной жизни. Сигары стали своего рода символом зарождающейся русской буржуазии, по ним судили о достатке и щедрости хозяина дома.

Однако настоящее триумфальное шествие сигары начинают в двадцатые годы XX века, когда мода на них достигла небывалых высот. Пришло время знаменитых Аль Капоне и компании, и сигара стала символом благополучия и визитной карточкой той эпохи. Каждый уважающий себя джентльмен курил сигары. Во дворцах, клубах, гостиницах появлялись курительные комнаты, в железнодорожных поездах — курительные вагоны. С середины 60-х и по 80-е годы наблюдалось некоторое затишье в популярности сигар. Новый бум в сигарной истории начинается в период всеобщей либерализации свободы нравов. Теперь сигары курят не только крупные дельцы и магнаты, но и кинозвезды, среди которых немало и женщин, а также и обычные модники.

На протяжении истории сигара завоевывала миллионы своих приверженцев, полюбивших ее за чудесный аромат и великодушное чувство наслаждения. Любители сигар принято называть Афиционадо (исп. Aficionado — любящий, ценитель, знаток). Поклонниками сигар были психиатр Зигмунд Фрейд, писатель Марк Твен, политик Уинстон Черчилль, изобретатель Томас



Эдисон, композитор Скрябин, актриса Грета Гарбо...

Сегодня качественные сигары производятся более чем в 15 странах мира, и продукция каждой из них отличается собственным стилем.

Самыми крупными табакоческими странами по праву считаются Куба и Доминиканская Республика. При покупке первой сигары вам, скорее всего, придется делать выбор именно между этими двумя странами.

Кубинские сигары – более крепкие. У них насыщенный вкус и яркий, сложный аромат с преобладанием древесных и животных тонов. Для них также характерны оттенки специй, пряностей и земли. Кофе, карамель, горький шоколад – все это можно найти в кубинской сигаре. Доминиканские сигары – полная противоположность кубинским. У них легкий сладковатый вкус и тонкий аромат, приятные цветочные и травянистые нотки, запахи ванили и молочного шоколада.

Далеко не каждый начинающий курильщик способен по достоинству оценить кубинские сигары – слишком сложный у них букет, слишком насыщенный вкус. Зато доминиканские, как правило, новичкам нравятся: они приятные и незамысловатые – в хорошем смысле этого слова.

Чего ждать от сигар других стран? В Бразилии преобладают достаточно насыщенные сигары. Никарагуанские, по мнению некоторых специалистов, похожи на кубинские – во многих из них присутствуют характерные для Кубы животные ароматы. Сигары из Мексики, США и Гондураса подойдут любителям более мягкого вкуса.

Мир сигар все время меняется – селекционируются новые сорта табака, совершенствуются сами сигары, появляются новые марки, уходят в историю старые. За последние десятилетия появились и завоевали всемирную популярность десятки новых сигар, успешно конкурируя, а иногда и превосходя своих старших собратьев. И лишь одно остается неизменным – сила любви и приверженности к сигаре.

Куриль сигару следует в правильном месте и в подходящей компании. Лучшего всего – после умеренной трапезы, которая «хорошо переварилась». Это позволяет избежать вредного влияния никотина. Никогда не курите сигару на пустой желудок.

Не забудьте о напитке, который должен быть тем крепче, чем крепче сигара. Традиционные сочетания – сигара с кофе, с портвейном или с коньяком. Бренди, скотч, бурбон или крепкий эль тоже хорошо сочетаются с сигарой.

Выберите свою сигару. В этом процессе должны участвовать четыре из пяти чувств или все пять. Надо обращать внимание на длину и диаметр сигары, чтобы не выглядеть комично. Знаток обязательно подносит ее

к уху – если она шуршит, этот экземпляр лучше отложить: сигара слишком суха. Цвет сигары в любом случае должен быть ровным, и покровный лист при этом должен чуть поблескивать. Не волнуйтесь, если обнаружите белое или зеленое пятнышко. Они появляются на листе задолго до создания сигары – в ходе его роста или выдержки – и не сказываются на качестве. Потрогайте сигару, слегка сжав большим и указательным пальцами, чтобы убедиться, в каком она состоянии. При надавливании она должна быть крепкой, но упругой. Вдохните аромат зрелого листа, он всегда является предвестником вкуса, которые вы испытаете в дальнейшем. Сам вкус можно оценить лишь при курении.

Не снимайте «бант» – этот бумажный поясчок не только этикетка, но и гарантия того, что при неумелом обрезании сигары не распадётся покровный лист.



Сделайте ритуальное «обрезание» с помощью специальной гильотинки, ножниц для сигар или приспособления, похожего на штамп с круговым ножом. Срез нужно делать непосредственно над линией, где «шапочка» – гога – напозаает на покровный лист. Если отверстие сделано слишком малым, то курение невозможно; если же оно слишком большое, то дым станет слишком горячим, а во рту будет полно табака.

Есть интересный способ курения сигары, который относится к части ритуала дегустации сигар. Курение называется – «всырую». Это буквальное перевод кубинского *fumar a crudo*. После того как сигара обрезана по всем правилам, рекомендуется, не закуривая ее, сделать несколько затяжек. Это не просто красивый жест. Такой прием дает почувствовать присутствие легких перечных ноток, аромат свежескошенного сена или сырой земли. Вкусовые ощущения могут быть незаметны или ясно выражены. После

раскуривания сигары подобного букета вы уже не ощутите.

Разжигать сигару следует пламенем, не имеющим запаха. Для этого подойдут газовая зажигалка, деревянные спички или кедровая щепка. Никогда не используйте бензиновую зажигалку, картонные спички или свечку, потому что их запах передается сигаре. Прогрейте сигару, обязательно под углом 45 градусов. Ее необходимо повернуть пальцами перед пламенем, делая короткие затяжки, чтобы поджечь равномерно.

Важна первая затяжка. Дилетант затягивается неосторожно, глубоко и жадно. Последствия – от невыносимо глущей горечи во рту до легкого обморока. Сначала необходимо продуть сигару «от себя». Самое главное правило: сигара не курится взятку! Легкие предназначены для вдыхания воздуха, а не концентрированного сигарного дыма. Истинный любитель затягивается примерно раз в минуту, на три-четыре секунды задерживает дым во рту, наслаждаясь его вкусом, «букетом» табака, который созрел три года или дольше. Потягивайте свою сигару, как хорошее вино. Следует помнить, что слишком частые затяжки могут привести к перегреву сигары и придать ей резкий вкус. А если затягиваться очень редко, она может погаснуть.

Не стряхивайте пепел с сигары, постарайтесь слегка прикоснуться ею ко дну пепельницы так, чтобы «купол» обломился столбиком. Кстати, некоторое количество пепла на сигаре (до 1,5 сантиметра) не только приятно для глаза, но и полезно, так как создает охлаждающий эффект – сигара не перегревается.

Если сигара погасла, вы без всяких проблем можете распалить ее снова, но сначала удалите остаток пепла, иначе ее будет трудно зажечь. Однако не следует допускать этого более одного-двух раз. А вот намеренно гасить сигару, чтобы докурить потом, – просто дурной тон. Учтите, что в потухшем состоянии сигара должна находиться совсем недолго. Многие считают (и они недалеки от истины) запах погашей вчера и вновь прикуренной сегодня сигары самым неприятным на свете.

Курите сигару до тех пор, пока вкус ее не станет слишком крепким или же пока она не начнет обжигать пальцы. Когда настанет печальный миг расставания с сигарой, не гасите ее принудительно. Оставьте ее догорать. Позвольте сигаре умереть с достоинством.

У начинающего любителя сигар в табачном магазине обычно разбегаются глаза и возникает справедливый вопрос: зачем выпускать так много всевозможных форматов, большинство из которых отличается друг от друга буквально миллиметром длины или толщины. Не проще ли, чтобы не путаться, ограничиться пятью-десятью? Как разо-

браться во всем многообразии, например, кубинских сигар? Ответы на эти вопросы – у Вилли Альверо, генерального представителя компании Habanos S.A.

### ЧТО ТАКОЕ ФОРМАТ

В сигарной промышленности применяется термин «витола», который обозначает «физические» характеристики сигары. Витола – это сочетание ее диаметра, длины, веса и формы. Но большинство курильщиков привычнее термин «формат». Будем считать, что это слова-синонимы.

Единой мировой классификации форматов не существует. В каждой стране, производящей сигары, о них свои представления. Более того, каждый отдельный производитель вправе выпускать сигары каких угодно размеров и форм и давать им какие угодно названия. Исключение сегодня составляет, пожалуй, лишь Куба. Только там форматы стандартизированы.

В зависимости от толщины «гаваны» делятся на три группы: большого диаметра – от 18,3 до 22,6 мм (ring gauge от 46 до 57) – «тяжелая артиллерия», среднего – от 15,9 до 17,5 мм (ring gauge от 40 до 44) – «полевая артиллерия», и маленького – от 10,3 до 15,5 мм (ring gauge от 26 до 39) – «горная артиллерия».

Все сигары имеют два названия. Одно из них – фабричное, которое используют все мануфактуры. Это производственное название формата, vitola de galera. Второе название, vitola de salida, – коммерческое. Под ним продаются сигары одного и того же формата, выпускаемые различными фабриками под различными марками. По сути, это название каждой конкретной сигары, которое скажет потребителю не только диаметр и длину, но и марку. Если спрашивают, не хотите ли закурить Lusitania, вы уже знаете, что вам предлагают сигару марки Partagas формата double corona. А когда упоминают Epicure No. 2, знатокам ясно, что речь идет о сигаре формата robusto из линейки Nouu de Monterrey.

Это необходимо для коммерческого продвижения товара. Если потребитель-курильщик начинает называть свои любимые сигары коммерческим именем, а не более длинным сочетанием формата и марки, значит, этот товар будет успешнее продаваться. То же самое случилось, когда все копируемые аппараты стали называть ксероксами, а детские подгузники – памперсами.

Все сигары можно сгруппировать по семействам, и это весьма удобно. Когда о сигаре говорят «типа panetela», то очевидно, что речь идет о небольшой, достаточно тонкой сигаре. Кстати, название panetela пришло из Италии, где перед обедом в ресторанах принято подавать небольшие хлебные палочки с маслом. Их называют panetela, что в переводе с итальянского означает «небольшой

хлеб». По этой аналогии получили свое название и весьма «небольшие» сигары.

Когда говорят «что-то типа согопа», имеется в виду средняя по диаметру и небольшая по длине сигара. Если произносят «robusto», можно не сомневаться, что речь идет о толстой, но не самой длинной сигаре.

По уровню сложности изготовления сигары тоже делятся на несколько уровней. Каждый крутильщик имеет разряд, в соответствии с которым ему доверяется крутить те или иные форматы. Соответственно, от этого зависит и его зарплата. Крутильщик девятого, самого высшего, разряда делает такие форматы, как Salomon, pyramid, double corona и т.д.

В зависимости от типа начинки сигары делятся на три вида:

- Tira larga – сигары скручены полностью вручную из длинных листьев;
- Tira corta – сигары скручены из кусочков табака размером 3–4 см с помощью банч-машины и завернуты в покровный лист ручным способом;
- Mecanizado – сигары сделаны машинным способом из маленьких кусочков табака размером 0,5–1 см.

### КАК ВЫБРАТЬ ПРАВИЛЬНЫЙ ФОРМАТ

При выборе той или иной витолы имеют значение несколько факторов. Во-первых, фактор времени. Сколько драгоценных часов человек готов уделить курению? Сегодня на этот вопрос ответить нелегко, потому что время сейчас «стоит» гораздо дороже, чем во времена Колумба. Именно поэтому все большей популярностью пользуются небольшие форматы семейств согопа или robusto. Учитывая немалую стоимость хорошей сигары и нехватку времени у современного делового человека, доставая сигару из хьюмидора, задумайтесь, хватит ли у вас времени докурить ее.

Формат также влияет на насыщенность вкуса. Чем больше диаметр, тем вкуснее сигара, потому что мастер-блендер имеет возможность использовать в начинке большее количество листов с разных ярусов табачного куста и экспериментировать с ее содержанием. Если, скажем, в сигаре найдется место для трех листьев volado, трех seco и одного ligero, то сигара даст полный спектр вкусов и ароматов.

В тонких сигарах помещается меньше листьев, они более простые и ровные по вкусу. Они практически лишены динамики развития вкуса, свойственной более мощным и полновесным сигарам. В этом сигары можно сравнить, например, с рыбой. Вкус различных частей крупной рыбы (например, спины или хвоста) воспринимается по-разному, в то время как маленькая рыба, такая, как анчоусы или сардины, съедается целиком, и не приходится в голову определять вкус ее частей.

Сигары большого диаметра имеют лучший вкус, лучшую тягу, однако скручивать их труднее, поэтому делать их доверяют только самым высококвалифицированным торседорам. Это типично дижестивные сигары.

Сигары среднего диаметра, средние и по насыщенности вкуса, можно курить в любое время. «Короны» можно использовать и после обеда, и во время коктейля.

В сигарах с 15,1 и 15,5 мм (ring gauge 38 и 39) еще есть место для трех типов листьев в начинке – ligero, seco и volado. В сигарах меньшего диаметра – с 11,1 по 14,3 мм (ring gauge с 28 по 36) используются только два типа, без ligero. В сигарах с 10,3 мм (ring gauge 26) начинка состоит только из листьев volado. От количества типов листьев в начинке, естественно, зависит и вкус сигары.

На вкусовую насыщенность сигары также влияет ее длина. Чем дольше сигара находится в рту, тем дольше происходит процесс растворения смол и эфиров в слюне, тем сильнее испаряются эфирные масла – соответственно, курильщик получает больше ощущений. Именно поэтому опытные курильщики предпочитают большие форматы. Если у вас мало времени, но вы хотите насладиться сигарой с насыщенным вкусом, выбирайте, например, robusto. А после ужина, когда спешить некуда, можно позволить себе, скажем, и double corona.

Еда, кстати, как и время суток, тоже накладывает отпечаток на выбор формата. Вечером, после ужина, – большие форматы, днем – поменьше. Легкая трапеза требует более легкой (соответственно, небольшой) сигары, плотная – сигары более крупного формата.

Еще один фактор, который влияет на выбор размера сигары, – психология курильщика. Форма и размер сигары напрямую связаны с образом жизни человека и его поведением. Часто витола оказывается показателем социального положения курильщика. Можно перефразировать известную поговорку: «Скажи мне, какую витолу ты куришь, и я скажу, кто ты». Деликатный, утонченный человек любит длинные, тонкие, элегантные сигары. А мачо предпочитает толстые – robusto, pyramid.

Сигара также позволяет человеку негласно заявить о своем социальном статусе. Закурив сигару стоимостью от 15 долларов, он показывает, что у него есть достаток, положение в обществе. И надеется, что найдутся люди, которые это оценят.

Следующий фактор выбора витолы – эстетический. Многие курильщики выбирают сигару в зависимости от того, как они одеты и где находятся. Элегантная одежда требует элегантной сигары. На званом ужине одетый в строгий костюм человек предпочитает солидную витолу классических форм, на веселой вечеринке с коктейлем, где dress-code не

установлен, подойдет lonsdale или panatela, а на дачном пикнике, где гости разгуливают в джинсах и свитерах, и вовсе вполне уместным будет что-то несерьезное типа culebra.

Формат rugatid очень ценят испанские матадоры – и во время боя быков большинство зрителей курит именно его. Наиболее популярна среди зрителей сигара Montecristo No. 2. А после корриды эти же самые люди идут ужинать в ресторан и курят сигары другого формата – например, churchill.

С эстетической точки зрения важно, подходит ли сигара к вашему лицу: ведь в глазах окружающих сигара создает ваш образ. Высоким и худым лучше выбирать формат типа lonsdale, а невысоким и полным, напротив, что-то вроде robusto.

Образ Черчилля мы воспринимаем только с большой и толстой сигарой. Именно с ней во время Второй мировой войны он после бомбежек ходил по разрушенному Лондону – поднимал боевой дух англичан. Сигара во рту олицетворяла его спокойствие, которое передавалось народу. Сегодня сигары такого формата по-прежнему любят люди, принадлежащие к власти, уверенные в себе.

Вы тоже можете соотнести свои вкусы со вкусами сильных мира сего. Так, например, Клинтон предпочитает согона gorda. Кастро, в бытность курильщиком, выделял lanceros, Кеннеди любил petit urmann. Чехов тоже курил маленькие сигары – нечто среднее между chicos и petit urmann. А Фрейд вообще предпочитал culebra.

#### КАК ХРАНИТЬ НАBANOS

Nabanos можно хранить до 15 лет, а иногда и дольше – так же, как особые вина, они со временем становятся только лучше.

#### Оптимальные условия

Nabanos должны храниться при температуре 16–18 градусов и относительной влажности 65–70%. Влажность – это решающее условие. Если гаванская сигара слишком увлажнится, ее нельзя будет курить (она не загорится или не будет тя-

нуться). Если она пересохнет, то станет резкой на вкус.

Влажность меняется при перепадах температуры, поэтому очень важно также поддерживать постоянную температуру.

#### Хьюмидоры

К счастью, существует большое количество моделей хьюмидоров для хранения ваших Nabanos. Это может быть коробка, шкафчик или даже целая комната, оборудованная специально для сигар, но в них всегда должен быть источник, вырабатывающий и контролирующий влагу. В хороших табачных магазинах все Nabanos хранятся в хьюмидорах, они всегда готовы к продаже и находятся в прекрасном состоянии. Самый лучший совет: приобретите собственный хьюмидор, чтобы держать в нем набор Nabanos, готовых к курению. Вашим Nabanos понадобится несколько дней, чтобы акклиматизироваться в условиях вашего хьюмидора, поэтому стоит отделить в нем новые сигары от тех, которые уже обжились там. Не следует помещать Nabanos в холодильник. Там они теряют влажность, а кроме того, пропитываются присутствующими в нем запахами.



#### Решение проблем

При хранении Nabanos может возникнуть ряд проблем. Например, сигары могут стать слишком влажными или слишком сухими. Хуже, если они пересохнут, потому что в таком случае через два-три месяца начнут терять свой вкус, который уже никогда не восстановится. Увлажнять сухие сигары надо осторожно и поэтапно,

в противном случае, когда листья впитывают влагу, их покровный слой может распасться на части. Долгое пребывание в условиях высокой влажности грозит тем, что табак начнет гнить, но скорее всего появится пушок. Речь идет о белом образовании, похожем на тальк, которое появляется естественным образом при внезапном повышении влажности. Это признак того, что сигара жива и находится в хорошем состоянии. Пушок следует удалять при помощи волосяной щеточки. Самое худшее – это насекомое, именуемое lasioderma serricorne. Оно портит сигары, продырявливая верхний слой, после чего их невозможно курить. К счастью, это случается нечасто. Тем не менее, в целях предупреждения надо следить за тем, чтобы температура внутри вашего хьюмидора никогда не превышала 18 градусов. Единственный выход в случае обнаружения заразы – поместить «больную» коробку в морозильник на четыре дня. Это не спасет поврежденные сигары, но зато убьет всех жучков и спасет сигары, которые еще не привлекли внимания этих насекомых.

#### Выдерживание

С момента, когда готовая гаванская сигара сходит со стола крутильщика – «торседора», устанавливается тесная связь между различными листьями, использованными при ее изготовлении. Требуется определенное время для того, чтобы листья, составляющие начинку, вступили во взаимодействие и приобрели вкус, который был задуман составителем смеси – «лигадором». Чтобы надлежащим образом выдерживать гаванские сигары, необходим большой хьюмидор, внутри которого влажный воздух может свободно циркулировать вокруг всех корбоек и в котором можно постоянно вести контроль влажности и температуры. Лучше всего эта задача может выполняться в табачных магазинах с многолетним опытом работы. Стоит дождаться результата, тогда гаванская сигара полностью приобретет свой вкус и щедро поделится им с вами. ■

[www.routonline.ru](http://www.routonline.ru)

Подготовку мероприятия  
в другой стране целесообразно  
доверять компании с опытом



**ФИЛ Интернэшнл**  
Служба Престижных Путешествий

Подробнее по телефону: +7 (495) 363-0372,  
или на сайте: [www.phil.ru](http://www.phil.ru)

ТД № 0010100; ТД № 0010099



# ПОДПИСКА – 2007

● Подписка на журнал «Внешнеэкономические связи» оформляется в любом почтовом отделении связи России:



по Объединенному каталогу «Пресса России», подписной индекс – 11190.



по Каталогу Агентства «Роспечать», подписной индекс – 82560.

● **Подписка через редакцию**

Подписка осуществляется с любого номера и на любой срок. Стоимость редакционной подписки на 1-е полугодие 2007 года (включая почтовые расходы) составляет:

- на территории РФ – 1200 руб.,
- на территории стран ближнего зарубежья – 60 USD,
- на территории стран дальнего зарубежья – 100 USD.

Для оформления заявки свяжитесь с отделом подписки по телефону: (495) 248-37-64 или по e-mail: moscow@eer.ru (контактное лицо – Геннадий Агеев), или подпишитесь через интернет-сайт: <http://www.eer.ru>

## Подписной купон

ФИО \_\_\_\_\_  
 Индекс \_\_\_\_\_ Область \_\_\_\_\_  
 Город \_\_\_\_\_ Улица \_\_\_\_\_  
 Дом \_\_\_\_\_ Корпус \_\_\_\_\_ Стр. \_\_\_\_\_ Квартира \_\_\_\_\_  
 Номера с \_\_\_\_\_ по \_\_\_\_\_  
 Сумма, оплаченная за подписку \_\_\_\_\_  
 » Заполненный купон необходимо приложить к оплаченной квитанции

Извещение	ООО «МИПУР» ИНН 7708217155 р/с 40702810400001015442 в ОАО «ИМПЭКСБАНК» ИНН 7744001480 к/с 30101810400000000788 БИК 044525788 Платательщик Адрес				
	<table border="1"> <tr> <td>Название платежа</td> <td>Сумма</td> </tr> <tr> <td><b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b></td> <td></td> </tr> </table>	Название платежа	Сумма	<b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b>	
Название платежа	Сумма				
<b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b>					
Кассир	Подпись платателя				
Извещение	ООО «МИПУР» ИНН 7708217155 р/с 40702810400001015442 в ОАО «ИМПЭКСБАНК» ИНН 7744001480 к/с 30101810400000000788 БИК 044525788 Платательщик Адрес				
	<table border="1"> <tr> <td>Название платежа</td> <td>Сумма</td> </tr> <tr> <td><b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b></td> <td></td> </tr> </table>	Название платежа	Сумма	<b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b>	
Название платежа	Сумма				
<b>Журнал</b> «Внешнеэкономические связи» <b>номеров</b>					
Кассир	Подпись платателя				

● **Подписка через агентства:**

- **ЗАО «МК-Периодика», г. Москва,**  
тел. (495) 681-57-15
- **ЗАО «Урал-Пресс», г. Екатеринбург,**  
тел.: (343) 375-85-82, 375-85-72
- **ООО «Вся Пресса», г. Москва,**  
тел.: (495) 787-34-49, 787-34-47
- **ООО «Интер-Почта-2003», г. Москва,**  
тел. (495) 500-00-60
- **ООО «КА «Союзпечать», г. Москва,**  
тел.: (495) 707-12-88, 707-12-89
- **ООО «Агентство «Артос-ГАЛ», г. Москва,**  
тел.: (495) 161-56-72, 161-56-60
- **ООО «ЭксПресс», г. Москва,**  
тел.: (495) 234-23-80, 783-90-29
- **ООО «Агентство «Коммерсант-Курьер», г. Казань,**  
тел. (843) 291-09-77



## NEW MARKETS

Opportunities for Polish business on the Russian and Ukrainian markets

Guest of honor: **dr YEGOR GAJDAR**

### Key objectives of the conference:

- Present the investment and export possibilities in Russia and Ukraine for Polish business.
- To show the procedures and implications in establishing and developing a business in Russia and Ukraine.
- To stress the strategic location of Poland as a gateway between the EU and the East.
- Presentation of the business climate in Russia and Ukraine
- Case studies of successful businesses in Russia and Ukraine
- Which sectors are of special interest for Polish business?
- Define trends — new trends and consumption patterns in Russia and Ukraine
- Conclusions and incitements to expand to eastern markets

DATE: **9th November, 2006**

CONFERENCE PLACE: **Sheraton Warsaw Hotel & Towers, Prusa 2 str., Warsaw, Poland**

### Contact:

Alexandra Niezwiestny: tel. 0048 22 333 98 35, e-mail: [a.niezwiestny@pb.pl](mailto:a.niezwiestny@pb.pl)

MEDIA PATRON:



**RYNKI ZAGRANICZNE**



GRUPA ITI

PATRON OF HONOR:



CONTENT-RELATED PARTNER:



Side Legrette Basel

CONTENT-RELATED PATRON:



[www.ukraina.com.pl](http://www.ukraina.com.pl)



World Bank Group



Decide with Confidence

**SITE**

Stockholm Institute of Transition Economics



## Атмосфера роскоши за чашкой NESPRESSO

- ★ Элитный кофе Гран Крю в герметичных капсулах
- ★ Уникальные кофейные машины из Швейцарии
- ★ Элегантная линия аксессуаров
- ★ Международный кофейный клуб
- ★ Сервисная поддержка Nespresso по всей России



BUSINESS  
COFFEE  
SOLUTIONS

Представительство Nespresso в России:  
Тел. (495) 540 44 40, 8 800 200 00 39  
[www.nespressopro.com](http://www.nespressopro.com)