

---

---

Дмитрий Юрьевич  
**Будаков**

## **Прикольно жить в эпоху перемен**

### **Как стал закаляться бизнес**

В 1989 году я окончил Московский финансовый институт по специальности «Международные экономические отношения». Группа наша по своему составу впоследствии получила наименование «золотой». Мы были «везунчиками» — первыми в полном составе забраны в армию. Когда же через два года отслужили, этот безобразный эксперимент был отменен! Пройдя службу, мы стали людьми, по-хорошему наглыми и резкими. Многие в армии вступили в КПСС. Институт до нас (да и после) такого поведения студентов еще не знал — в первую очередь мы навели на факультете армейско-партийный порядок. К ужасу факультетской партийной организации мы составили большинство в нашей объединенной (студенческо-преподавательской) ячейке, при этом действовали синхронно, корпоративно. Достаточно назвать некоторых моих однокурсников, чтобы понять их лидерские амбиции: Михаил Прохоров, Александр Хлопонин, Андрей Козлов. В общем, что ни фамилия, то Имя. Практически все стали крупными менеджерами в больших компаниях, были и те, кто нашел свою судьбу за рубежом. Например, Саша Яровой уехал в Канаду и стал там успешным предпринимателем. Кто-то пошел служить в «органы», правда, быстро оттуда вернулся, разобравшись, что к чему.

Я сам два года работал в одном закрытом НИИ под опекой ГРУ. Для укрепления обороноспособности нашей страны занимался анализом американской экономики и ее финансовой системы. Анализа было много, а толку мало. Как только я стал докладывать нашим генералам о снижении военных расходов США в абсолютных и относительных размерах, мне сразу напомнили, где я работаю, и сказали, чтобы я не пилил сук, на котором сижу.

Но было в институтской работе и много хорошего — в частности, там я сумел фактически получить второе образование. Следует отдать должное нашим военным, собирали информацию они очень умело. В НИИ была потрясающая библиотека. Раз в неделю мне поступали каталоги крупнейших зарубежных издательств, и если мне нужна была какая-то книга, по интересующей меня тематике, то я ее заказывал, и уже через 3 дня книга лежала у меня на столе. А так как я хорошо знал английский

язык, то прочитал тогда очень много полезной литературы. Причем читал я все это не с конкретной целью — мне было просто интересно. С ценными бумагами, паевыми фондами я познакомился уже тогда по этим книгам. А в СССР о них еще практически никто ничего не знал.

Тогда же мы и решили заняться книгопечатанием. Мы — это Саша Яровой,



#### **Д. Ю. Будаков**

##### **1991–1992**

Директор фирмы «Эко-консалтинг» совместного советско-американского предприятия «Крокус Интернешнл».

##### **1992–1996**

Начальник  
Управления ценных бумаг,  
затем заместитель директора  
Департамента ценных бумаг  
Центрального Банка.

##### **1996–1999**

Директор Департамента  
контроля за деятельностью  
кредитных организаций  
на финансовых рынках  
Центрального Банка РФ.

##### **2000–2001**

Первый заместитель Председа-  
теля Биржевого Совета  
в ЗАО «Московская межбан-  
ковская валютная биржа».

##### **2001–2006**

Генеральный директор,  
Председатель Правления  
КБ «Московское ипотечное  
агентство».

Ираклий Кавеладзе (он учился на учетном факультете), я и Андрей Козлов. Переводили, компилировали добытые мной книги, в основном по тематике «рынок ценных бумаг и банковский бизнес», и выпускали их. В 1990 году этой литературы (особенно переводной) еще вообще не было, а желающих получить такую информацию было уже достаточно — коммерческие банки росли, как грибы. Для продажи книг мы открыли коммерческую структуру «Эко-консалтинг», в рамках советско-американского предприятия «Крокус Интернешнл». Сотрудничество было выгодно обоюдно, так как мы консультировали руководителя компании Араса Агаларова по разным финансовым вопросам, а в ответ получили статус юридического лица. К тому же нас прикрывала служба безопасности «Крокуса», что в то дикое время было не лишним. Можно назвать это симбиозом. Издали мы около 15 книг, небольшими тиражами — не больше 1000 экземпляров, но продавалась каждая книга в цене — 200–250 долларов. Благодаря этому бизнесу я и мои коллеги получили первые капиталы.

Однако вскоре мы поняли, что перспектив дальнейших эта деятельность не имеет, так как продолжать заниматься ею без получения авторских прав было нельзя. Группа же из четырех недавних студентов серьезных контактов с иностранными издательствами найти не смогла. В итоге группа распалась. Как я уже говорил, Саша Яровой уехал в Канаду, Кавеладзе — в США, Андрей Козлов сосредоточился на работе в Госбанке СССР.

В конце 1991 году и я решил уходить из НИИ, после августа никому не чинили в этом препятствий. Андрей пригласил меня к себе в отдел по операциям с ценными бумагами (уже ЦБ России), который он к тому времени только что возглавил. Так, в марте 1992 года я оказался в Центральном банке. В отделе было пять человек. Все в первое время, включая начальника отдела Андрея Козлова, сидели в одной комнате. Со мной работали Ольга Ивановна Мартынова, Екатерина Демушкина, Абдулбяр Умярович Зарипов (он пришел с Козловым из Союзного Госбанка). Зарипов был носителем огромных знаний из «прошлой жизни», которыми щедро с нами

делился — в частности, рассказывал, как кредитовать рыболовецкие бригады под залог выращиваемого малька!

Мы занимались ценными бумагами вообще: и госбумагами и банковскими акциями. Однако рынок государственных ценных бумаг был тогда еще понятием почти иррациональным — кроме советских облигации 30-летнего займа не было ничего. Зато бушевала, чуть ли не 2000-процентная инфляция. В этой ситуации важность нашего отдела явно уступала значению департамента эмиссионно-кассовых операций, отвечающего за печатный денежный станок.

В это время мы проводили большую методическую работу. Козлов ездил в Германию перенимать опыт, встречался с местной банковской ассоциацией. От немецких коллег было получено много специальной литературы. Идеологической основой создания документов по учетной системе рынка ценных бумаг стали тогда рекомендации «Группы 30». В работе по популяризации этих знаний активно участвовали Виктор Агроскин и Анатолий Левенчук, в частности, они переводили документы группы на русский язык. К депозитарному учету, который увлекал Андрея, я тогда имел опосредованное отношение.

Тогда же начались дискуссии по подготовке законодательства по рынку ценных бумаг. Проходили они в основном с коллегами из Минфина. Но так как мы были идеологическими союзниками, то и дискуссии носили характер консультаций, обсуждений единомышленников.

Вскоре мы вместе с Ольгой Ивановной Мартыновой стали заниматься проблемой организации выпуска ценных бумаг коммерческими банками. Готовили первую инструкцию по выпуску облигаций, акций, а в дальнейшем и депозитно-сберегательных сертификатов. Целое направление по выдаче банковских векселей тоже было нашим фронтом работы.

Одновременно с этим все мы умели и любили заниматься консультированием и чтением лекций. Инвестиционные и консультационные компании часто приглашали нас поучаствовать в тех или иных семинарах. Дело это Козловым приветствовалось.

С 1 февраля Центральный банк России начинает продажу абонементов на посещение семинаров для специалистов фондового рынка. Программа семинаров включает в себя доклады экспертов управления ценных бумаг ЦБ по вопросам правового регулирования фондового рынка, оптимизации их размещения и бухучета.

...По мнению организаторов семинара, предложенные лекции позволят сотрудникам коммерческих банков избежать трудностей в процессе регистрации и перерегистрации проспектов эмиссий (по распоряжению ЦБ, все проспекты должны быть перерегистрированы в ближайшее время), а также получить практические рекомендации по ведению бухучета непосредственно от людей, которые контролируют ведение документации в банках.

Семинары будут проходить по субботам с 20 февраля по 27 марта в московском ресторане «Круиз». Стоимость участия в одном семинаре (включая питание) — 15 долл., абонемент на посещение всех восьми семинаров обойдется в 96 долл.

Олег Роганов. Семинары ЦБ по ценным бумагам // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 30.01.1993

В конце 1992 года в Управлении работало уже 12 человек. Через 5 лет его численность увеличится в 10 раз.

### Политические терки

В 1993 году создается первая комиссия по ценным бумагам и начинается наша долголетняя политическая «терка» с нею. К тому времени приватизация практически закончилась, и чиновники ГКИ (Государственного комитета России по управлению государственным имуществом) поняли, что им надо срочно реформатироваться. По моему мнению, они просто искали, чем бы им полезным заняться после окончания большой кампании. Следует отметить, что механика российского рынка приватизации, использованная нашими коллегами, была идиотской, все было сделано «по-простому» — не странно, что столько людей тогда постреляли и было столько крови пущено. Законодательство по приватизации было составлено таким образом, что ловить в этой мутной водичке оказалось чрезвычайно легко.

Первые разногласия на рынке возникли, когда ГКИ начал выпускать бумаги приватизируемых предприятий по-своему законодательству, в то время как весь остальной рынок (банковский, в первую очередь) выпускал бумаги по другому законодательству, подготовленному в ЦБ. Сразу появились противоречия — ну не могут акции банка и какого-то там комбината быть разными по юридической структуре! А фактически было так. А раз акции разные, то и системы учета и реестры разные, и депозитарии разные. Все разное! Вот тогда и возникла здравая идея создания Комиссии. Следовало выработать единый подход к этим вопросам. Как мы тогда думали, она будет состоять из представителей ГКИ, Минфина и ЦБ, то есть должен был получиться координационный орган. Де-факто тогда ГКИ занимался приватизационными ценными бумагами, Минфин всеми небанковскими и неприватизационными, а ЦБ — банковскими бумагами.

Однако в определенный момент Комиссия неожиданно превратилась в ведомство. В нее плавно переехали сотрудники ГКИ во главе с Дмитрием Васильевым. После этого и началась серьезная борьба. Нам объявили, кто в доме хозяин, и мы с этих пор должны были все согласовывать с Комиссией, советоваться по всем вопросам. А что согласовывать?! У ребят в мозгу все еще сидела приватизационная модель. Объяснять им заново, в чем они не правы и надо делать по-другому — было бесполезно,

так как по постановлению правительства именно они стали ответственными за все вопросы.

Быстро в коридорах Комиссии появилась большая команда американских консультантов. С этим связана одна анекдотическая история. Мы с Андреем Козловым приезжаем к Дмитрию Васильеву в его офис на Ленинский проспект. Сидим втроем в его кабинете и обсуждаем какой-то документ. В этот момент заходит седовласый американский советник и возбужденно говорит на английском языке: «Дмитрий, я чего-то не понимаю, я иду по коридору, а вокруг одни иностранцы!» Потом, видимо поняв, что, в присутствии посторонних он говорит что-то не то и поясняет нам с Козловым: «Ну, этих: немцев, итальянцев, японцев — вот этих вот!»

Несколько раньше в Москву приезжала первая группа американских консультантов, объяснявших нам что такое рынок госбумаг. Мне, как еще недавнему «грушнику», любопытно было наблюдать, как на одного специалиста в группе находилось человек по пять представителей ЦРУ! На их лицах было соответствующее клеймо! Они упорно выполняли свою задачу — налаживали связи, занимались обхождением перспективных чиновников, вели дружественные беседы с растущими бизнесменами. Вербовкой напрямую это еще не назовешь, но...

Стоит вспомнить и одного из замов Васильева — Альберта Сокина, человека потрясающего ума, блестящего администратора, мастера административной интриги. Как он умел проводить документы до самого их принятия, так чтобы никто не подставил ножки в пути, — это притча во языцех. Типичный серый кардинал. Но вместе с тем он умел слушать (в отличие от Васильева) и принимать твои аргументы в спорах. Были случаи, когда мы доказывали ему нашу правоту, и он становился на нашу сторону, бывало наоборот. Когда он умер, мне было очень жаль.

### **Законодательные страсти**

В ноябре 1992 года в Банк пришел работать Константин Корищенко. После того как рынок ГКО оформился в ведущее звено российского рынка ценных бумаг, появились предпосылки для раздела департамента. Мы оба пытались заниматься всем, и нам не стало хватать времени. В мае 1996 года департамент был разделен на два. Я стал заниматься банками, как профессиональными участниками рынка, в том числе эмитентами ценных бумаг, а Константин — рынком государственных бумаг. Мы возглавили соответствующие Департаменты: я — контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке и он — операций на открытом рынке. Там, где банки оперировали госбумагами, наши функции пересекались и мы работали вместе. Увеличение числа отделов было в данном случае не бюрократической игрой, а необходимым следствием развития рынка. Андрей Козлов стал зампредом Банка России.

...Все трое молоды, энергичны и амбициозны, поэтому разделение департамента ценных бумаг представляется удачным организационным ходом, дающим возможность для роста всем троим.

Реорганизация департамента ЦБ // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 04.06.1996

Мой департамент занимался регистрацией ценных бумаг (это мы и раньше делали), раскрытием необходимой информации, общим регулированием работы дилеров, которые не были связаны с нами договорами, регулированием депозитариев, реестродержателей, доверительных управляющих, клиринговых организаций. У нас появился специальный отдел, занимающийся векселями. Причем он был создан не впервые. Раньше, когда Банк России планировал заниматься переучетом векселей, такой отдел уже создавали, но вскоре после открытия он распался. Летом 1994 года началась подготовка закона о рынке ценных бумаг. Для этого был создан Экспертного совета, а при нем рабочая группа. Координатор экспертного совета и председателем рабочей группы стал депутат Евгений Бушмин, я в нее вошел тоже.

Делали документ практически с нуля, писали текст под создававшуюся модель нашего рынка. ЦБ имел базу отдыха на Клязьминском водохранилище, вполне приспособленную для всяких выездных сессий. Вот на нее мы всей разношерстной командой и писали проект закона. Коллективно работали над текстом наездами, по несколько дней. Вместе готовили все аспекты закона, включая его идеологию. И здесь следует отдать должное Анатолию Левенчуку, который сгенерировал много либеральных идей. Этим же отличился и Виктор Агроскин. Я помню товарищеские встречи (еще в ГКИ), организованные Анатолием, в которых принимали участие человек по 15 шумных «либертарианцев». Именно тогда появилась первая концепция закона. Так что мы занимались не бездумным переписыванием западных образцов, а креативным созданием документа с нуля! Изучая американские и континентальные образцы, мы видели, что они не дают решения, как защититься от многочисленных жуликов, уже появившихся на российском рынке. А ведь были они и среди банкиров. Вспомнить хотя бы банки «Тибет» и «Горный Алтай». Не легко было их остановить, юридически они оформляли документы максимально тщательно, выпуская не акции (как остановленный нами ранее «Менатеп»), а практически собственные деньги, которые не требовали в то время регистрации! Именно поэтому в будущем законе и впервые появилось понятие «эмиссионная ценная бумага». После чего стало неважным, что ты выпускаешь, — если бумага имеет три определенных в законе признака, то она признается ценной бумагой и требует регистрации. Было указано, чем отличаются векселя от остальных ценных бумаг, и т. п. Помню, долго обсуждалось, является ли проездной билет на метро ценной бумагой. На нем указана серия, права однотипные у всех



его владельцев, стоимость тоже есть, их можно продавать и покупать. Тем не менее, вроде это не ценная бумага! Так что и такие вещи обсуждались. На согласование определений специальных терминов мы потратили в обсуждениях не один день.

Достижением закона стало и определение самого понятия «ценная бумага».

Я тогда же нашел и принес в законотворческую команду перевод труда какого-то автора, рассказывающего о тенденциях изменения в мировой юридической практике подходов к фондовым биржам. До этого в законодательстве западных стран писалось, что биржа — это акционерное общество, которое определенным образом устроено. Только их и регулировали законы. Но потом иностранные коллеги поняли, что при таком подходе, все, кто занимается деятельностью по организации торговли ценными бумагами, но не называет себя биржами, выпадают из-под их контроля. А уже тогда появилась масса людей и в мире, и у нас, пытавшихся заниматься биржевой торговлей, но не называвших себя биржами. Поэтому в основу нашего закона, в раздел профессиональной деятельности мы заложили не название объекта регулирования, а его функции. Что было на тот момент прорывом, так как нигде в мире такого подхода в законодательствах по рынку ценных бумаг еще не было.

Позже в результате дискуссий было предложено для контроля за операциями на рынке ценных бумаг использовать критерий их рискованности.

#### **Создание учетной системы: депозитарии и регистраторы**

Между нами и ФКЦБ во время подготовки закона проходила жаркая дискуссия о предъявительских бумагах. Мы считали, что обязательную регистрацию в реестрах многочисленных именных бумаг при неразвитой инфраструктуре рынка организовать будет проблематично. Предъявительские же бумаги требовали лишь регистрации в депозитарии, и поэтому они на раннем этапе были предпочтительнее, так как регистраторы в этом случае были бы не нужны! С точки зрения учета такая операция проще.

Дмитрий Васильев же исходил из логики ГКИ. Как я уже говорил, еще недавно он там занимался приватизацией. Тогда государство хотело понять: в чьи руки попадает имущество — так появились реестры.

Каждый из нас двигался в своем направлении. ЦБ РФ, стоя на защите депозитарной системы, 25 июля 1996 года выпустил Инструкцию № 44 «Правила ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», написанную Андреем Козловым с Борисом Черкасским. В ней в очередной раз проявились наши разногласия с ФКЦБ по системе учета ценных бумаг. ФКЦБ упорно пыталась построить технологию учета ценных бумаг на основе независимых регистраторов. Комиссия для внедрения этой системы проводила обучение специалистов, в том числе на американские деньги.

Проблема ведения собственных реестров после принятия закона «О рынке ценных бумаг» остро встала и перед банками. Не все из них могли выполнить достаточно жесткие требования, предъявленные контрольными органами.

Все усилия Васильева были направлены на укрупнение регистраторов. Независимым, с точки зрения ФКЦБ, они могли стать тогда, когда обслуживали большое количество клиентов.

Банки не жаждали перемен, опасаясь за свое финансовое здоровье, ведь до 50% их активов, как правило, размещено в ценные бумаги. Ограничение на операции с ними угрожало полностью разбалансировать российскую банковскую систему.

Участники рынка в разговорах стали называть эту пресловутую полудикуссию-полуконфликт неблагозвучным сочетанием аббревиатур — названий основных претендентов на ведущую роль в регулировании рынка: «ЦБ-ФКЦБ, понимаешь!»

*Александр Ивантер, Никита Кириченко, Елена Маковская.  
Новые полномочия Центробанка // «Эксперт» (Москва). — 27.01.1997*

ФКЦБ тоже начала создавать небанковские депозитарии (в частности, ДКК). Им следовало организовывать серьезный учет при торговле акций на вторичном рынке, а с помощью одних регистраторов сделать это не удавалось.

Уже с 1993 года начали появляться идеи по созданию и центрального депозитария. Предложений был очень много, но каждый выступающий преследовал при этом какую-то свою цель. Я помню замечательную идею ФАПСИ и проект указа Президента, о том, что центральный депозитарий следует разместить в каком-то бункере в Подмосковье. Только из-за того, что он огромных размеров и серьезно защищен.

Думаю, что не создали тогда центральный депозитарий в первую очередь из-за невысокого уровня развития технологий, все они были еще больше в головах разработчиков, чем внедренными на практике. К тому же необходимы были единые стандарты учета ценных бумаг, которые бы восприняли все участники рынка. Что тогда также было невозможно. Основные посылы по созданию депозитария шли от правительства, а основные мозги, способные разработать данную проблему, концентрировались вокруг Центрального банка и внутри его. Объединить желание чиновников с возможностями специалистов, которые могли бы задачу реализовать, не получалось.

Во главу угла ставилась и тема раскрытия информации, как главный инструмент контроля за теми, кто эмитирует ценные бумаги. Делалось это для защиты прав инвесторов. Мы исходили из того, что не надо ограничивать эмитентов в выпуске новых финансовых инструментов. Да, в тот момент у людей не было ни образования, ни опыта в приобретении



ценных бумаг. Стоит вспомнить хотя бы, как наши люди покупали бумаги МММ и «Дома Селенги», «чувствуя себя не халявщиками, а партнерами». Для того чтобы предостеречь «неразумных», некоторыми коллегами предлагалось даже очень жестко зафиксировать, что можно выпускать, а что нельзя. Наша же команда стояла на том, что такое ограничение плохо для рынка, оно не дает ему развиваться. Человек свободен в принятии своих инвестиционных решений и имеет право даже на ошибку. Но при всем при этом ему надо дать как можно больше информации о покупаемых им бумагах, чтобы решение он мог принимать не в слепую. Однако в то время весь информационный материал об эмитентах был в бумажной форме и лежал в папках Минфина, ФКЦБ и ЦБ, от чего вся эта информация висела непосильным грузом на нас. Размножить ее и разослать всех желающим было невозможно!

Именно поэтому 4 августа 1995 года Центральный банк РФ выпустил «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации». В соответствии с ним банки обязаны были регулярно передавать в электронной форме в Центральный банк РФ всю информацию по своим выпускам ценных бумаг. Мы решили собирать информацию в электронном виде и автоматизировать сам процесс создания проспектов эмиссий и отчетов к ним. Электронную версию мы выкладывали на сервер Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ). Тогда же мы подписали договоры о распространении информации о банковских ценных бумагах и их эмитентах с шестью организациями: АЗПИ, Агентством финансовой информации, «Интерфакс-Дилинг», АОЗТ «Консультант Плюс», АОЗТ «Прайм» и Институтом коммерческой инженерии.

В 1995 году была подготовлена инструкция № 145, в соответствии с которой банки были обязаны информировать ЦБ о каждом случае покупки акций приватизированных предприятий. Это было очень неудобно, так как некоторым банкам приходилось сообщать о своих операциях на фондовом рынке чуть ли не ежечасно. В феврале 1996 года эта норма была несколько изменена: стало необходимо информировать Центробанк лишь при покупке 5% и более акций компаний, а такие пакеты приобретаются крайне редко.

### **Новый уровень выяснения отношений**

Следующий этап начался в 1996 году, когда для поиска компромисса был создан экспертный совет из представителей государственных органов (Минфина, службы безопасности Президента, ФКЦБ, ФАПСИ, ЦБ РФ и др.) и, что особенно важно, участников рынка (в частности, представляющих ПАРТАД, ПАУФОР). Совет поставил перед собой задачу разработать и концепцию развития рынка ценных бумаг. Делалось это посредством свободного обмена мнениями. В группу входило много авторитетных людей.

Было подтверждено решение «формировать собственную модель рынка ценных бумаг на основе национальных интересов и традиций». Поэтому Концепция отмечала: «Россия будет использовать только те элементы зарубежных финансовых рынков, которые обеспечат ей максимальную конкурентоспособность как нарождающегося финансового центра самостоятельного значения».

В Концепции определялось разумное разделение полномочий между различными госорганами. Например, Центробанку было предложено продолжать регулировать операции банков с ценными бумагами, а Министерству финансов — определять объемы эмиссии госбумаг. За ФКЦБ, как органом фактически ответственным за состояние всего рынка ценных бумаг, закрепили задачу устанавливать правила лицензирования профессиональных участников рынка, в том числе и банков (путем выдачи ЦБ генеральной лицензии, позволяющей ЦБ регулировать работу банков в рамках предоставленных ему полномочий) и определять условия обращения гособлигаций. Иными словами, договорились, что Федеральная комиссия сама не будет следить за всеми участниками рынка, но другие ведомства будут с ней согласовывать свои действия на рынке ценных бумаг.

Большое внимание в концепции уделялось государственному регулированию рынка и отношениям властей с ассоциациями профессиональных участников рынка (ПАУФОР, ПАРТАД и другими).

По этой концепции, государство брало на себя контроль за общим состоянием дел — на уровне законов и подзаконных актов. И отказывалось от детального регулирования профессиональной деятельности, рассчитывая постепенно передать эти функции профессиональным ассоциациям. Планировалось, что этот процесс будет идти постепенно, поскольку в то время ни одна из ассоциаций не была готова взять на себя необходимые полномочия.

Концепция развития фондового рынка интересна уже тем, что представляет собой продукт совместного творчества экспертов Федеральной комиссии по ценным бумагам и Центрального банка, ранее часто расходившихся во мнениях и критиковавших друг друга. В трудившуюся над созданием документа рабочую группу входили председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев, зампред ЦБ Андрей Козлов, директор департамента контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке ЦБ Дмитрий Будаков, руководитель группы экспертов ФКЦБ Дмитрий Субботин, директор Института коммерческой инженерии Анатолий Левенчук, президент Межбанковского кредитного союза Михаил Лелявский, вице-президент компании «РИНАКО Плюс» Виктор Агроскин.

Игорь Тросников. Обсуждение концепции фондового рынка // Коммерсантъ-Daily (Москва). — 13.07.1996

Текст этой концепции в том же 1996 году был подписан Президентом. Итогом работы над концепцией было и решение подготовить пятнадцать документов, регулирующих рынок ценных бумаг. Причем было решено написать их совместно. Эта благая идея оказалась неосуществленной. Входя в совет, мы ставили еще одну цель: следить, чтобы ФКЦБ не надделала каких-нибудь глупостей. Когда Комиссия что-то разрабатывала, она выносила документ на экспертный совет, который делал экспертизу, и при утверждении документа экспертами он шел на подпись к Д. В. Васильеву. В первом варианте закона подобный совет наделялся даже правами блокировать решение государственного регулирующего органа, если оно противоречит развитию рынка. Была такая либеральная рыночная концепция, о которой я уже упоминал. Однако по мере того как ФКЦБ укреплялась, об этой возможности говорили все меньше, в последний вариант закона этот пункт уже не вносили.

Вообще перед вторым туром президентских выборов в 1996 году появилось сразу несколько указов Президента, касающихся рынка ценных бумаг. От этих указов в наибольшей степени выиграла ФКЦБ. Им дали еще ряд серьезных инструментов управления. Мы понимали, что полномочия неуклонно переходят от ЦБ к ФКЦБ. Это было понятно, так как мы были независимы, а с ФКЦБ властям было легче договариваться. В одном из указов (№ 1009) было сказано, что ФКЦБ напрямую подконтрольно Президенту, более того, даже заместители председателя Комиссии стали назначаться по его представлению! Но известно, что Ельцин в то время был, мягко говоря, не в очень хорошем стоянии. И в этой ситуации было понятно, что главными в регулировании рынка становятся люди из администрации Президента, в частности готовящий эти документы руководитель Главного правового управления Руслан Орехов. Дмитрий Васильев был единственным из федеральных министров, кто стал подчиняться непосредственно Президенту страны. Нельзя не отметить его способности, позволившие «пробивать» подписание таких документов, представляющих ему самые широкие полномочия.

За два дня до второго тура президентских выборов Борис Ельцин подписал два указа, казалось бы, никакого отношения к его решающей схватке с Геннадием Зюгановым не имеющих. Между тем указы «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» и «О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг» свидетельствовали, во-первых, об уверенности Ельцина в своей победе и, во-вторых, о тех надеждах, которые возлагает команда Президента на фондовый рынок в деле экономического подъема в России.

Подготовка этих документов была поручена федеральным ведомствам еще за несколько месяцев. Данное поручение основывалось на вере исполнительной власти в то, что именно фондовый рынок обеспечит приток капиталов в страну в условиях сильнейшего банковского и бюджетного кризисов...

При внимательном прочтении двух указов выясняется, что правительство и ЦБ обязаны (!) в месячный срок привести свои нормативные и правовые акты в соответствие с положениями концепции. До сих пор в российской законотворческой практике не было случая, чтобы правительство переиначивало всю совокупность своих правовых актов в угоду одной лишь концепции, разработанной одним из экономических ведомств. В самом деле, если бы правительство это сделало чаще, чем один раз, то работа исполнительной власти была бы парализована. Безпрецедентно также указание Президента «независимому» ЦБ переделать свои нормативные акты.

Татьяна Кошкарева, Рустам Нарзикулов. Создано президентское министерство // Независимая газета (Москва). — 16.07.1996

Именно тогда был практически нарушен компромисс, достигнутый при подготовке Концепции: ФКЦБ с помощью указа фактически решила узурпировать у Минфина и ЦБ их полномочия, так как, согласно ему именно комиссия отныне «утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссий ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных эмитентов ... и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг»!

В вопросах регулирования депозитарной деятельности законодательное первенство принадлежит ФКЦБ, несмотря на принципиальное несогласие, высказанное по ряду пунктов Банком России. Дмитрий Будаков утверждает, что если не удастся выработать согласованный подход, то ЦБ вообще откажется контролировать банки-депозитории, предоставив это федеральной комиссии. «Мы не хотим брать на себя ответственность за контроль тех механизмов, которые не считаем качественными», — пояснил он свою позицию.

Александр Ивантер, Никита Кириченко, Елена Маковская  
Новые полномочия Центробанка // «Эксперт» (Москва). — 27.01.1997

### **Караван идет...**

Примерно в это же время в ФКЦБ начала работать над созданием ПИФов. Тогда появились поручения совместно Комиссии и Центральному Банку подготовить и утвердить стандарты деятельности спецдепозитариев ПИФов. Наши коллеги понимали, что специалисты по депозитариям находятся в основном в ЦБ. Более того, в Законе «О рынке ценных бумаг» прямо указывалось, что если ФКЦБ готовит инструкцию, напрямую касающуюся банков, ее следует согласовывать с нами.

Тем не менее, банкам не разрешили создавать управляющие компании ПИФов. Тогда ЦБ приступил к работе по созданию общих фондов банковского управления. Это был практически полный аналог ПИФов, но без излишней зарегулированности. Они существуют до сих пор и регу-

лируются 53-й инструкцией. Банки в фондах заняли то же место, что управляющие кампании в паевых фондах. Это был наш симметричный ответ ФКЦБ, если хотите. Единственное, в чем ФКЦБ нам подгадило, так это в том, что они не дали признать пай наших фондов в качестве ценной бумаги. Это было в полномочиях Федеральной комиссии. Из-за этого, в частности, усложнились вопросы налогообложения фондов и стало невозможным организовать их обращение на организованном рынке.

В начале октября 1996 года появилась инструкция № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями». Это был четвертый вариант одной из самых старых инструкций ЦБ, подготовили ее мои коллеги Ольга Ивановна Мартынова и Андрей Андреевич Козлов. Необходимость в ней возникла в связи с принятием федеральных законов «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». И с ее выходом закончилась эра беззакония на рынке ценных бумаг. Теперь правила эмиссии акций, облигаций и других бумаг стали едины для банков и небанковских кредитных организаций. Процедура доступности информации для клиентов устанавливалась Центральным банком, и действующий механизм был направлен на то, чтобы эмитенты снимали с себя ответственность по раскрытию информации перед инвесторами, предоставляя сведения в ЦБ РФ.

Особенностью этого документа стало то, что впервые он был подготовлен в тесном сотрудничестве с Федеральной комиссией по ценным бумагам. И Дмитрий Валерьевич отметил «высокое качество» новой редакции документа. В дальнейшем положения инструкции использовались в качестве методической базы при разработке единых стандартов эмиссии ценных бумаг. Аналогичного по полноте документа у ФКЦБ не было.

Инструкция эта, изменив номер, работает до сих пор.

О нашей последовательной работе по защите инвестора, увеличении прозрачности рынка ценных бумаг говорит и следующий факт.

В борьбе за право единолично регулировать рынок ценных бумаг Васильев использовал американский опыт. В частности, он постоянно ссылался на закон о банковской деятельности Гласса-Стигала, принятый в 1933 году в рамках реформы Рузвельта. В нем предусматривалось разделение коммерческой и инвестиционной банковской деятельности. Таким образом, после великой депрессии американцы пытались устранить конфликт интересов, существовавший в деятельности банков. Закон Гласса-Стигала не запрещал банкам работать с ценными бумагами, а только ограничивал перечень проводимых ими операций.

Кстати, в марте 2000 года в США вступил в силу закон Грема-Лич-Блайли, отменяющий положения закона Гласса-Стигала, запрещающего коммерческим банкам создавать дочерние компании по инвестированию в ценные бумаги и страхованию. Аналогичные процессы идут в Японии, где отменен японский аналог Закона Гласса-Стигала — Закон о ценных бумагах и биржах 1948 года. В Европе банки также получили доступ на фондовые рынки тех стран, где раньше этого не допускалось (Франция, Испания).

Для того чтобы уменьшить конфликт интересов, мы в начале 1997 года используя опыт банковской системы Германии, обязали банки создать службы внутреннего контроля за операциями с ценными бумагами. В их функции входило: пресечение попыток персонала использовать служебную информацию при работе на фондовом рынке, препятствие сговору с клиентами, который может нанести ущерб банку. Службы стали подотчетны совету директоров банков, даже гендиректор не может приостановить предоставление ими отчетности.

Так же мы усилили борьбу с манипулированием ценами на рынке ценных бумаг, осуществляемого кредитными учреждениями. Делать это было трудно, так как в законодательстве четко не было указано, какие действия следует квалифицировать как манипулирование ценами.

### **Конец начала российского рынка ценных бумаг**

О дефолте 1998 года я и Андрей Козлов узнали во время нашей командировки в США. Мы участвовали в семинаре, по регулированию профессиональных участников рынка, ехали в такси в местную Федеральную комиссию по ценным бумагам и сообщение услышали по американскому радио. Для нас известие стало громом среди ясного неба, мы были уверены, что такого не может произойти по определению. То, что правительство заигралось с облигациями и это когда-либо закончится, было всем ясно, но подобного метода выхода из создавшегося положения мы не ожидали. Это был откровенный кидок инвесторов. В других странах при таких ситуациях, все шло кардинально по-другому: делалась эмиссия национальной валюты и в итоге все инвесторы получали свое, правда, в валюте, несколько потерявшей ценность. Да, это ударило их больно, но удар распределялся по всем, что не так обидно! А в нашей ситуации — те, кто выкачал деньги до кризиса, остались в шоколаде, а те, кто поверил правительству, — остались ни с чем.

Насколько я знаю, изучая этот вопрос, нигде в мире не было национального дефолта в национальной валюте. Были дефолты по иностранному долгу, не хватало золота, резервов иностранной валюты, но чтобы по национальной валюте — не было нигде! Это был кидок исторического масштаба. В 1999 году из ЦБ ушла целая команда специалистов. Сначала добровольно ушел А. Козлов из-за несогласия с политикой С. Дубинина и С. Алексашенко по вопросам урегулирования вопросов с государственным долгом. Вскоре вынужденно ушли и они сами. У руля осталась Татьяна Владимировна Парамонова, с которой мне было всегда очень тяжело общаться и работать. У нас с ней была масса конфликтов.

После ухода Андрея я работал под руководством зампреда В. Н. Горюнова, с которым у меня были нормальные рабочие отношения. Но потом, у него возникла идея реструктуризации двух департаментов. Моего, контролировавшего финансовый рынок, и департамента лицензирования аудиторской и банковской деятельности, возглавляемого О. К. Прокофьевой. На самом деле идея вполне здравая, так как занимались мы прак-



тически одним и тем же. Переговорив с коллегами, приняли решение, что я буду главой департамента, а Ольга Константиновна моим заместителем. Геращенко нас поддержал. Но в день подписания подготовленного положения оказалось, что на мое место назначена г-жа Сытникова, девушка из Главного управления ЦБ по Москве К. Шора. На тот момент она была заместителем начальника бухгалтерского управления и в рынке ценных бумаг разбиралась, прямо скажем, не очень хорошо. Тем не менее, она должна была стать моей начальницей. В результате мы вместе с Ольгой Константиновной из ЦБ ушли. Через некоторое время банк покинул и Константин Корищенко.

Я перешел на работу в межбанковскую валютную биржу. Надо сказать, что когда я еще работал в ЦБ в июле 1999 года, председателем Биржевого совета стал зампред Банка России О. В. Можайсков. Он и попросил меня стать его заместителем на общественных началах. Я серьезно отнесся к этому поручению и очень много времени уделял организации работы биржевого совета. И поэтому когда я ушел из ЦБ, то Олег Владимирович предложил мне заниматься тем же, только уже в качестве основной работы. В октябре я пришел работать на биржу к Александру Захарову как независимый член Совета Директоров.

При уходе Д. Васильева с поста ФКЦБ, в ноябре 1999 мне «поступило предложение» побороться за пост председателя Комиссии.

На это заявление последовала немедленная реакция со стороны Дмитрия Васильева, который довольно нервно призывал не допускать Дмитрия Будакова в ФКЦБ. Затем к делу подключились родственные ФКЦБ ассоциации участников фондового рынка — НАУФОР и ПАРТАД, написавшие письмо Путину с аналогичным призывом.

Владимир Цыпин. Именем премьера // Известия (Москва). — 02.12.1999

Мы с группой участников рынка подготовили концепцию развития фондового рынка. В ее основе лежали либеральные идеи: участникам рынка ценных бумаг, которых отодвинули во время работы Д. Васильева в ФКЦБ от реальных решений, необходимо вернуть полномочия контроля за деятельностью государства в области законотворчества. К сожалению, эта задача не решена до настоящего времени. И государство в лице уполномоченных чиновников с трудом понимая рынок, постоянно делает глупости, из-за которых все теряют большие деньги.

1 февраля 2000 года появился новый и последний председатель ФКЦБ — Игорь Костиков.

«Костиков — известный в Питере фондовик, хороший профессионал, — сказал зампред биржевого совета ММВБ Дмитрий Будаков. — В этом его принципиальное отличие от предыдущего руководителя. Он сможет ре-

шить проблемы, с которыми не удалось справиться предыдущему руководству (рынок акций почти на нуле, рынок долговых ценных бумаг так и не состоялся, проекты по восстановлению срочного рынка и т. д.)».

Борис Сафронов, Анатолий Ходоровский. Еще один питерский // Ведомости (Москва) . — 02.02.2000

Правительство России изменило состав коллегии Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. В состав коллегии введены председатель ФКЦБ Игорь Костиков, руководитель департамента инвестиционной политики Минэкономики Сергей Баев, первый замминистра финансов РФ Сергей Игнатьев, зампред ФКЦБ Геннадий Колесников, первый зампред ФКЦБ Владимир Миловидов, замминистра имущественных отношений Сергей Моложавый и директор департамента пруденциального банковского надзора ЦБ Алексей Симановский. Из состава коллегии выведены бывший директор департамента ЦБ Дмитрий Будаков, бывший первый замминистра финансов Олег Вьюгин, министр экономического развития и торговли Герман Греф, экс-замминистра экономики Владимир Коссов, бывший глава Главного правового управления администрации президента Руслан Орехов, экс-глава ФКЦБ Дмитрий Васильев, бывший первый зампредседателя ФКЦБ Игорь Бажан и бывшие заместители председателя ФКЦБ Александр Колесников и Дмитрий Хиллов.

Ведомости // Коммерсантъ (Москва). — 09.09.2000

Вот такой примечательный состав!

Единственным, но существенным минусом назначения Костикова считаю конфликт интересов, поскольку и после назначения он, по моим данным, де-факто продолжал контролировать свой инвестиционный бизнес в Питере, что привело к выпуску многочисленных документов Комиссии о гипертрофированной роли финансовых консультантов.

Я противоречиво отношусь к итогам деятельности Дмитрия Валерьевича Васильева на посту руководителя ФКЦБ, но не могу не восхищаться его энергией! Сколько он доброго и недоброго, но сделал! Многого без него, очевидно, не появилось бы вообще. А при новом руководстве Комиссии было много разговоров о корпоративном кодексе, о других, по-моему, абстрактных проблемах, но ничего прорывного сделать не удалось.

После этого я не занимался «политработой» на рынке ценных бумаг. Там победила рутина, и мне стало неинтересно. В числе других экспертов я поработал позже еще над законодательством по ипотечным ценным бумагам и для себя сказал: «Хватит!»

В конце своего повествования я хотел бы вспомнить китайскую поговорку: «Не дай вам Бог жить в эпоху перемен!» Я с этим не соглашусь, так как жить в такой бурный период, когда из ничего делается что-то, а ты в этом активно участвуешь, ты полезен, ты в потоке — очень здорово! Так что я могу сказать, как говорит молодежь, что все было прикольно!

