

*А. Л. Саватюгин,
профессор НИУ ВШЭ*

КРАТЧАЙШАЯ ИСТОРИЯ ФСФР В ЖИЗНЕОПИСАНИЯХ ЕЁ ГЛАВНЕЙШИХ ДЕЯТЕЛЕЙ. СУБЪЕКТИВНЫЙ ВЗГЛЯД УЧАСТНИКА

Преамбула

Всё нижеописанное является субъективным взглядом автора, которому по долгу службы посчастливилось лично познакомиться со всеми бывшими руководителями нашего главного до недавних пор фондового регулятора. Автор просит не обижаться, если вдруг какие-нибудь из высказанных им оценок уважаемым читателям покажутся недостаточно объективными или взвешенными, а также, если автор что-либо запамятовал, пропустил или вспомнил лишнее. Автор старался добросовестно вспомнить всё, но память человеческая — штука сложная и имеет удивительное свойство — забывать.

История ФКЦБ/ФСФР странным образом напоминает историю СССР в миниатюре. Период революционной романтики — тоталитаризм ради высоких целей — благостный застой — развал. А теперь о том же, но чуть поподробнее.

Предыстория

Доисторический период фондового регулирования, мифический «золотой век», был связан с господством Министерства финансов, монопольно и безраздельно властвовавшим над всем небанковским финансовым миром (и не говорите мне, что такого мира в те времена не существовало, старожилы помнят иное). Даже первые аттестаты на право работы на фондовом рынке изначально выдавались Минфином. Но это первая часть предыстории. Вторая часть предыстории — создание проторегулятора. Он был создан Распоряжением

Президента РФ № 163-рп от 9 марта 1993 года и назывался Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. И первым её главой и в хорошем смысле крёстным отцом стал всем известный Анатолий Борисович ЧУБАЙС, которому должность первого вице-премьера не мешала совмещать эти посты. А нахождение комиссии вне правительственного аппарата позволяло превратить её в круглосуточно работающий принтер по изданию нормативно-правовых актов, которые сразу вступали в силу, так как не подлежали даже регистрации в Минюсте.

Васильев

1 июля 1996 года Указом Президента РФ № 1009 Комиссия при Президенте была преобразована в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и заняла подобающее ей место в структуре исполнительной власти, перейдя от подчинения Президенту РФ в подчинение Правительству РФ. Её первым руководителем стал 34-летний член команды Чубайса Дмитрий Валерьевич ВАСИЛЬЕВ, бывший научный сотрудник знаменитого ленинградского Института социально-экономических проблем. Этот институт подарил российской истории множество либеральных политиков и учёных. Некоторые исследователи (не я) полагают, что выходцы из ИСЭПа и породили эти самые социально-экономические проблемы. Затем ВДВ занимался приватизацией в Петербурге и Госкомимуществе и перенёс дух стихийного либерализма в первый правительственный самостоятельный финрегулятор.

К тому времени в России уже действовали базовые для нашей индустрии законы — 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Действовали и десятки бирж, зарождались прообразы саморегулирования (ПАУФОР) и даже рассчитывался наш базовый фондовый индикатор — индекс РТС. Недолгое, но яркое правление ДВВ запомнилось бурным нормотворчеством и активным в него вовлечением профессионального сообщества. Рынок ценных бумаг тогда жил скорее в хайкевской парадигме «космоса», когда первые правила игры придумывали сами участники, а потом они формализовывались в актах официального регулятора. Так, например, строилась организованная торговля на площадке ПАУФОР/РТС. Рынок же коллективных инвестиций, активным апологетом которого оказался ДВВ, строился в парадигме «таксиса», то есть сначала

ла созрел в голове чиновников (ну или их американских консультантов), а потом был спущен сверху вниз для исполнения. Пожелания были, несомненно, самые благие, но долгое время количество приказов ФКЦБ по регулированию деятельности ПИФов многократно превосходило число самих ПИФов.

Запомнился Дмитрий Валерьевич и своей резкой дискуссией о путях развития российского рынка ценных бумаг со своим не менее ярким визави из Центрального банка — Андреем Андреевичем Козловым, к сожалению, безвременно погибшем. Грубо суть спора можно выразить дихотомией — американский vs германский путь. То есть массовый слой акционеров, преобладание публичных компаний, наличие профессиональных посредников, упор на защиту миноритариев и корпоративное управление. Или концентрированные пакеты, главные игроки — крупные универсальные банки, в регулировании упор на пруденциальный надзор. Спор разрешился диалектически — институты и регуляции у нас получились скорее американские (так было до создания мегарегулятора), структура рынка и концентрация долей участия — скорее германская. Но из этого вроде бы теоретического спора выросли и две не особо дружные трёхзвенные вертикали рыночного регулирования: госрегулятор — СРО — Биржа. Соответственно, ФКЦБ — НАУФОР — РТС и ЦБ — НФА — ММВБ. Лишь через несколько лет мы увидим как биржа банков съест биржу брокеров, а потом и банковский регулятор проглотит своего старого оппонента.

После ухода с госслужбы ДВВ показал себя разносторонним специалистом — возглавлял ряд общественных институтов, занимающихся корпоративным правом и защитой прав инвесторов, был одним из менеджеров Мосэнерго и управляющим директором JP Morgan.

Костиков

Сменивший его в 2000 году на посту главы ФСФР бывший комсомольский активист Игорь Владимирович КОСТИКОВ (ИВК) привнёс совсем другой стиль управления и выстроил совсем другие отношения со своими рыночными «подопечными». До прихода на госслужбу участникам рынка он был известен как создатель и глава петербургской инвестиционной компании «Александр В. Костиков и партнёры» (АВК), которая в своё время неожиданно для других стала монопольным оператором на рынке муниципального долга Санкт-Петербурга. Справедливости ради надо признать, что в то время Петербург был

пионером в области муниципальных заимствований и имел, пожалуй, самый ликвидный, развитый и привлекательный рынок долга из всех региональных властей. Этому, конечно, не мог радоваться и ставший к тому времени зампреда председателя финансового комитета мэрии Санкт-Петербурга Игорь КОСТИКОВ, курировавший рынок МКО. Потом, возглавляя фондовый регулятор, ИВК был вынужден затратить немало усилий, чтобы постараться убедить недоверчивую публику в отсутствии своей аффилированности с компанией АВК, которая к тому времени стала лидером в сфере финансового консультирования.

Г-н Костиков, в отличие от некоторых других его коллег по креслу главы ФКЦБ, несомненно, обладал цельным видением идеала фондового рынка, к которому стремился достаточно жёсткими методами. Саморегулируемые организации из института диалога между властью и рынком были превращены в отделы контроля и сбора отчётности для регулятора, вольнодумие закончилось, на редких жалобных критиков смотрели как на отчаянных смельчаков. Однако ИВК заложил основы функционирующей до сих пор без существенных изменений системы раскрытия информации об эмитентах через уполномоченные информагентства, начал формирование системы по борьбе с инсайдом и манипулированием рынком и, конечно, был инициатором создания вершины корпоративной мысли того времени — российского Кодекса корпоративного управления. Вообще Игорь Владимирович был большим любителем формальных процедур — при нём были существенно усложнены стандарты проспектов эмиссий, процедура аттестации специалистов, выдача лицензий, в т. ч. лицензий на деятельность СРО. Ну и, конечно, блестящий образец того, что может родить заинтересованная бюрократическая машина, — создание и насаждение института финансовых консультантов, совершенно бессмысленного и даже вредного с точки зрения развития рынка, но отнюдь не с точки зрения бенефициаров процесса.

Теперь ИВК на посту главы Финпотребсоюза возглавляет битву за права потребителей финансовых услуг. Дело, несомненно, благородное.

Вьюгин

Следующий глава фондового ведомства, Олег Вячеславович ВЬЮГИН (ОВВ), был хорошо известен инвестиционному сообществу. Он был первым непетербуржцем в этом кресле, но это не помешало ему

успеть поработать заместителем министра финансов РФ, первым зампредом ЦБ и главным экономистом компании «Тройка-Диалог», то есть фондовый рынок он к моменту своего назначения успел познать со всех макроэкономических сторон. ОВВ возглавил ведомство во время очередной административной реформы, в 2004 году, когда было модно говорить о разделении правоустанавливающих и правоприменительных функций в госуправлении. Впрочем, рынка ценных бумаг та реформа (в отличие от, например, страхового рынка) совсем не затронула, оставив и надзор, и регулирование в рамках одного, но нового ведомства — Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), образованной Указом Президента РФ № 314 от 9 марта 2004 года.

Олег Вьюгин начал с совершенно правильных и благородных деяний — первым делом он ликвидировал институт финансовых консультантов, а затем и объявил о борьбе с коррупцией в ведомстве, обещав повесить на дверях своей приёмной любого в таковой заподозренного. Висельников, впрочем, на Ленинском проспекте обнаружено не было, но это ничего не доказывает.

Правление ОВВ — достаточно миролюбивое и гуманное по отношению к профессиональным участникам по сравнению с предыдущим периодом, дало бы, однако, институционалистам возможность порассуждать о наглядном примере концепции «захвата регулятора», когда ведомство фактически начинает представлять уже не интересы общества в регулируемой отрасли, а интересы отрасли в структуре государственной власти.

Однако это время было отмечено и целым рядом новаций, которые, впрочем, были неоднозначно восприняты экспертным сообществом — например, появление института российских депозитарных расписок, биржевых облигаций, изменения в Гражданском кодексе, дающие судебную защиту срочным сделкам (тема, после дефолта 1998 года активно лоббируемая рядом игроков), и, наконец, приказ ФСФР РФ от 07.03.2006 № 06-24/пз-н «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заём клиенту (маржинальных сделок)». Для своего времени это был настоящий цивилистический прорыв.

ОВВ был замечен, по крайней мере, ещё в одной крупной инициативе — идее создания нового суперведомства — мегарегулятора небанковского финансового рынка. Правда, та идея заключалась

в создании отдельного ведомства, выведенного из системы исполнительной власти и финансируемого за счет взносов профучастников, что вряд ли могло найти поддержку во властных структурах того времени.

При ОВВ началась и разработка ряда важнейших для фондового рынка законопроектов (например, Большой Тройки законов — о биржах, о клиринге и о центральном депозитарии), но пожинать плоды того начала стали уже преемники Олега Вьюгина.

Покинув высокий пост, ОВВ, как один из сильнейших макроэкономистов современной России, занял посты, предполагающие рассуждения о высоких материях, — председателя советов директоров НАУФОР, МДМ-Банка (ныне — Сафмар) и Московской биржи.

Миловидов

Преемник Вьюгина, мастер пейзажной фотографии Владимир Дмитриевич МИЛОВИДОВ (ВДМ), как и его предшественник, был выходцем из академической среды, долгое время проработал в ИМЭМО РАН. В начале 1990-х годов он один из первых в России написал монографию о деятельности паевых инвестиционных фондов. Однако ВДМ успел побывать и в шкуре опытного аппаратчика, при г-не Костикове он был (первым) зампредом ФКЦБ, затем — начальником специально «под него» созданного Департамента финансовых рынков и имущественных отношений Аппарата Правительства РФ и, наконец, — помощником премьера М. Е. Фрадкова.

Возглавив Службу в 2007 году, ВДМ вернулся ко многим своим бывшим сослуживцам, с которыми расстался всего 4 года назад. При нём были приняты долго и мучительно обсуждавшиеся законы. Один из них — 224-ФЗ от 27.07.2010 «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Другие примеры № 7-ФЗ и № 8-ФЗ от 07.02.2011 «О клиринге и клиринговой деятельности» и «О внесении изменений...». Вторым из этой законодательной пары были внесены важные изменения в ряд ФЗ, вводящие механизм ликвидационного неттинга. Отсюда вся история с репозитарием, аккумулирующем информацию о внебиржевых деривативах и договорах репо. Это были важные изменения, особенно для крупных участников. Вспомним также законодательные нормы (на практике неработающие) об иностранных ценных бумагах (№ 74-ФЗ от 28.04.2009), о введении понятия «ква-

лифицированный инвестор» (№ 334-ФЗ от 06.12.2007) и целый ряд поправок к налоговому законодательству (№ 281-ФЗ от 25.11.2009).

Конечно, Владимиру Дмитриевичу не повезло оказаться во главе фондового регулятора в разгар финансового кризиса 2008–2009 годов. Участникам рынка наверняка запомнятся хаотичные, дезориентирующие рынок остановки биржевых торгов в начале кризиса, иногда по несколько раз в день.

ВДМ от многих других чиновников отличался повышенной активностью в социальных сетях, а его полусуточные рассказы в ЖЖ о стороже Миловидыче, охраняющем рынок, вызывали неизменный интерес профучастников. Также он начал благородное, но не слишком благодарное движение за финансовую грамотность, энтузиасты которого до сих пор колесят по нашей стране.

В отличие от своего предшественника, г-н Миловидов отличался заметно более жестким подходом к участникам рынка (школа Костикова?). Его инициативы по заметному повышению требований к капиталу, отзыв лицензий у знаковых фигур финансовой инфраструктуры, подталкивание к слиянию бирж РТС и ММВБ и пр. не могли быть поддержаны широким профессиональным сообществом и даже другими профильными ведомствами.

Не самым удачным аппаратным ходом можно назвать и инициативу создать Совет по развитию финансовых рынков при Президенте РФ в обход профильного вице-премьера Алексея Кудрина. Впрочем, в итоге г-н Кудрин этот совет и возглавил, а спустя некоторое время ВДМ было предложено объединиться с подведомственной Минфину Службой страхового надзора с одновременной передачей в МФ РФ права внесения в Правительство законопроектов по всем сегментам финансовых рынков, а также по регулированию базовых параметров профучастников, включая размер минимального капитала. Эту реформу ВДМ уже не пережил и в апреле 2011 года подал в отставку. Впрочем, на следующий же день он был назначен вице-президентом Роснефти, а вскоре и возглавил кафедру в МГИМО.

Панкин

Пришедший ему на смену с должности замминистра финансов РФ Дмитрий Владимирович ПАНКИН (ДВП), по идее, должен был обеспечить тесную координацию с ведомством Алексея Кудрина, с которым его связывали долгие годы совместной работы. Но не преуспел.

Наверное, потому что менее чем через полгода после назначения ДВП его патрон практически в прямом эфире Центрального телевидения сам был вынужден написать прошение об отставке. Возглавляя ведомство меньше своих предшественников, он и сделать успел меньше, и в памяти потомков останется, видимо, только как Последний в Истории Человечества Руководитель ФСФР.

Однако мы всё-таки можем кое-что вспомнить. Так, как и полагается новому мудрому правителю, ДВП начал с того, что отменил распоряжения своего предшественника по повышению требований к капиталу профучастников, чем, естественно, поначалу снижал их расположение. К заслугам ведомства во времена ДВП можно отнести и принятие закона от 29.12.2012 № 282-ФЗ, которым были значительно упрощены процедуры эмиссии. Также при нём были приняты важнейшие законы — № 325-ФЗ «Об организованных торгах» от 21.11.2011 и № 414-ФЗ от 07.12.2011 «О Центральном депозитарии». Впрочем, сам ДВП к их разработке и принятию отношения поиметь не успел. В дискуссии о центральном депозитарии победила концепция ЦБ-ММВБ, к удивлению специалистов, поддержанная и ФСФР, что отчасти и предопределило её дальнейшую судьбу. Однако при ДВП (и при его поддержке) произошло и окончательное поглощение биржей ММВБ биржи РТС, что кардинально изменило сложившийся ещё во времена Д. Васильева баланс межведомственных сил.

Большую же часть времени ДВП и его ведомства уходило, видимо, на организационные мероприятия — надо было переварить свалившуюся на них ФССН с их совершенно новыми для старожилов Ленинского проспекта многочисленными проблемами страхования, ОСАГО, техосмотра, актуариев, доставшихся от Минфина быстро плодящихся микрофинансовых организаций, кредитных кооперативов, etc. Бюрократическая логика требовала просить у руководства дополнительных бюджетов, штатов, площадей и полномочий (вплоть до весьма оригинальных например, права оперативно-розыскной деятельности). Руководство же предложило иной подход к решению проблемы — «баба с возу — кобыле легче». В августе 2013 года в новой Службе Банка России по финансовым рынкам места Дмитрию Владимировичу не нашлось, и он вернулся на специально открытую должность 10-го заместителя министра финансов РФ. После этого г-н Панкин возглавлял ряд международных банков с российским участием.

Так завершилась двадцатилетняя история ведомства, которое в меру сил строило, развивало, надзидало и регулировало самый ин-

теллеktуальный, самый быстроразвивающийся и самый подвижный рынок современности — рынок ценных бумаг.

P. S. Существует теория, объясняющая динамику развития ФКЦБ/ФСФР. Дело в том, что всю историю службы кабинет её руководителя располагался в угловом кабинете на 15-м этаже 16-этажного здания на Ленинском пр., 9 (16-й этаж отдан под столовую). На крыше, на том самом углу, ровно над кабинетом руководителя, стоит странная антенна непонятного назначения (её видно с земли). Старожилы службы говорят, что вход на крышу опломбирован секретными печатями. А один из руководителей даже мне рассказывал, что проверял уровень электромагнитного излучения у себя в кабинете, и там изрядно «фонило». Наверное, поэтому всё происходило одинаково с поправками на индивидуальный интеллект и темперамент. Сначала в кабинет въезжал новый глава, был полон сил, энтузиазма, либеральных идей и желания познавать новое и общаться с народом. Со временем влияние антенны сказывалось, руководитель всё меньше желал советоваться с рынком, замыкался в собственных идеях, отказывался признавать неудачи и начинал конфликтовать с соседями. Для появления заметных изменений необходимо было год-два нахождения в том самом кабинете. Когда изменения становились слишком заметны, в кабинет запускали нового начальника. Недаром никто из руководителей не проработал и 5 лет. Дмитрию Владимировичу перед его назначением я рассказывал эту теорию, предупреждая о последствиях. Поэтому, видимо, он и начал себе делать новый роскошный кабинет, но несколькими этажами ниже. Впрочем, видимо, не успел. Но, по крайней мере, есть вероятность что новый глава службы, совершая ошибки, не сможет ссылаться на вредоносное действие антенны, а будет отвечать за них сам. Хотя, конечно, лучше бы он их вовсе не делал.