

*Сергей Анатольевич
ШВЕЦОВ*



**ИДЕЯ СОЗДАНИЯ
МЕГАРЕГУЛЯТОРА
БЫЛА ПРОДИКТОВАНА
САМОЙ ЖИЗНЬЮ**

Окончив Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова, я летом 1993 года пришёл на работу в Банк России. Собеседование со мной проводил директор департамента иностранных операций Александр Иванович Потёмкин, определивший меня для прохождения курса молодого бойца в отдел валютных операций, осуществлявший интервенции на многочисленных валютных биржах, которых в то время было около десятка по всей стране.

После двух месяцев стажировки, — к моему великому сожалению, работа в этом отделе мне нравилась — я был переведён в отдел совзагранбанков в должности экономиста 2-й категории.

Помню, в конце 1993 года меня вызвал зампред Дмитрий Вячеславович Тулин, курировавший в то время, пожалуй, половину департаментов банка, включая департамент иностранных операций, и дал толстую папку с векселями Внешэкономбанка на сотни миллионов долларов США и сказал, что с этим хозяйством надо разобраться. Банк России

1988–1993 —
студент Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова;

1993–1996 —
экономист 2-й категории, ведущий экономист, заведующий сектором управления международных финансов Департамента иностранных операций Центрального банка Российской Федерации;

1996–2001 —
заместитель представителя, представитель — глава представительства Ост-Вест Хандельсбанка АГ в Москве;

2001–2003 —
директор Департамента операций на открытом рынке Банка России;

2003–2011 —
директор Департамента операций на финансовых рынках Банка России;

16 февраля 2011 — 2013 —
заместитель председателя Банка России;

с 1 сентября 2013 –

2 марта 2014 –

первый заместитель
председателя Банка России –
руководитель службы Банка
России по финансовым
рынкам;

с 3 марта 2014 –

первый заместитель
председателя Банка России

выкупил их у совзагранбанков, но они почему-то не стояли у нас на балансе. Так я впервые соприкоснулся с действительно иностранными операциями — попробовал заниматься форфейтингом. Как раз тогда в банк пришла в качестве главбуха Людмила Ивановна Гуденко, с которой нам и пришлось заниматься отражением целой программы оказания помощи российским банкам за рубежом в учёте Банка России. Таким образом я впервые столкнулся с бухгалтерским учётом и действительно полюбил это ре-



Фото Сергея Авдеевского

А. Потёмкин

месло, которое помогает мне по жизни. Только много лет спустя на её (Гуденко) юбилее Виктор Владимирович Геращенко, произнося тост, сказал, что настоящий банкир начинается с понимания бухгалтерского учёта и никак иначе. Так что поручение Дмитрия Владиславовича заложило во мне правильный фундамент банкира.

Ещё одно запомнившееся задание того периода — проверка Внешэкономбанка. Он на деньги Центрального банка на рынке выкупал дешёвые российские валютные облигации. Никто в отделе не хотел связываться с монстром, а ВЭБ в то время был самым крупным банком в стране. Я же, наверное по незнанию, а может, из чувства справедливости полез в этот омут, возглавив надзорную группу, состоящую из меня и ещё двух молодых сотрудников Банка России, как и я, не имеющих абсолютно никакой практики ревизионной деятельности. В ходе проверки мы выявили огромное количество сомнительных сделок — коллеги из ВЭБа безобразничали по-крупному: облигации сначала по рыночной цене приобретались на офшорные структуры, а для Банка России ВЭБ их покупал уже по высокой цене с маржой, доходившей до 100%. По результатам проверки проект остановили, но, так как сажать тогда не было принято, ходу истории не дали.

Вскоре меня повысили сначала до ведущего экономиста, а потом и до заведующего сектором управления международных финансов департамента иностранных операций. Курировал я три банка — австрийский Donau-Bank, Ost-WestHandelsbank, располагавшийся во Франкфурте-на-Майне, и люксембургский East-West United Bank. Вскоре, правда, последний продали банку «Империял» и моё кураторство на этом закончилось. Вникая в бизнес совзагранбанков, у меня росло желание поработать «на той стороне баррикады», и в самом начале 1996 года я ушёл в курируемую мной немецкую «дочку» ЦБ, став вначале заместителем представителя, а потом и главой представительства Ost-WestHandelsbank в Москве. Так как почти весь кредитный бизнес совзагранбанков был сконцентрирован на российских заёмщиках, московские представительства выполняли скорее функцию фронтофиса, чем действительно занимались представительскими делами.

Кстати, этот банк, практически единственный из банков, присутствовавших тогда на рынке, не пострадал в 1998 году от дефолта по ГКО-ОФЗ. Можно было бы объяснить это мудростью руководства банка, но я, скорее, связываю причину такой удачи с его скупостью

и равнодушием к биржевой игре. В самом начале заманивания нерезидентов в строительство пирамиды ОФЗ, руководитель банка Сергей Николаевич Дергачёв отправил меня в ЦБ выяснить, как можно подключиться к этому чуду. И когда регулятор объявил мне ценник за техническое подключение к системе в 3 млн долларов, шеф, будучи чрезвычайно бережливым руководителем, отказался от этого бизнеса. Таким образом OWHB стал единственным росзагранбанком, не поигравшим на рублёвых госбумагах.

Основным бизнесом банка было кредитование корпораций и расчётное обслуживание банков. Так как с отмыванием денег тогда никто не боролся, а валюта текла за рубеж нашей родины полноводной рекой, основной задачей заграничных банков стало содействие возврату капиталов, выведенных из России. Мы вели в значительной степени низкорискованный фидуциарный бизнес, привлекали российские деньги за границей, для того чтобы ими кредитовать российские же предприятия. Очень часто наши иностранные кредиторы были аффилированы с российскими заёмщиками и давали не просто фондирование, но и принимали на себя кредитные риски. Как бы это не выглядело сейчас, тогда таким образом выведенный капитал мог работать в России. Для применения рублёвых схем кредитования и обслуживания клиентов в рублях у нас в Москве был зарегистрирован дочерний Русско-германский торговый банк, членом наблюдательного совета которого я являлся.

Новый поворот судьбы

В конце 2000 года руководство Ost-West Handelsbank настоятельно предложило мне перебраться на работу в Германию. Я не был готов к такому повороту событий и решил продолжить свою карьеру на родине. Тогда зампред Банка России Олег Владимирович Можайсков предложил мне вернуться в Центральный банк на должность директора департамента операций на финансовых рынках. Мне это предложение показалось интересным, и я его принял.

Олег Владимирович сказал, что ничего не понимает в ценных бумагах, а самое главное, недолюбливает этот рынок, поэтому даёт мне карт-бланш на этом направлении. И добавив, что не намерен мне особо помогать, предложил во всём разбираться самому. И я благодарен ему за оказанное доверие и предоставленную самостоятельность.

В конце декабря 2000 года председатель Центрального банка В. В. Герашенко подписал приказ о назначении меня директором Департамента операций на открытом рынке (ДОР) Банка России. Через несколько дней мне исполнилось 30 лет, и с начала года я приступил к выполнению новых обязанностей.

Место директора было вакантным почти полгода, мой предшественник — директор департамента К. Н. Корищенко — ушёл из ЦБ в конце июня 2000 года, заняв пост президента фондовой биржи РТС. В числе причин своего ухода из ЦБ он назвал плачевное состояние рынка госбумаг и нежелание властей его реанимировать после краха в 1998 году.

Система управления тогда в Центральном банке была интересной: моим непосредственным начальником был Можайсков, но департамент во многом ориентировался на решения комитета по денежной и кредитной политике, который де-факто возглавляла другой зам-пред — Татьяна Владимировна Парамонова.

Недавний директор департамента иностранных операций Андрей Черепанов однажды уже хотел взять его к себе заместителем, но не успел — сам покинул ЦБ.<...>

Один из руководящих сотрудников ЦБ заявил «Ведомостям», что он «ещё покажет себя на рынке».

В то же время Швецову достался очень непростой участок. Если до кризиса департамент операций на открытом рынке фактически контролировал рынок ГКО-ОФЗ, то теперь ЦБ почти не проводит никаких операций из-за отсутствия инструментов. В недавнем интервью «Ведомостям» Корищенко назвал в числе причин своего ухода из ЦБ плачевное состояние рынка госбумаг и нежелание властей его развивать.

Моисеев Игорь, Сафронов Борис, Мазурин Николай. ЦБ готов работать с госбумагами // Ведомости. 11.01.2001.

Несколько месяцев мне потребовалось, чтобы разобраться с делами. За время отсутствия директора, подразделение изрядно, процентов на 50–60, похудело, причём из 30 оставшихся сотрудников в нём было шесть секретарей! Конечно, остались и боевые талантливые люди, из которых и удалось построить сильную профессиональную команду. Часть из них, увы, сейчас работают за границей, как Слава Алексанян, другая — в инвестиционных компаниях, как председа-

тель совета директоров «АТОН Капитал» Андрей Заикин. Но многие продолжают трудиться в Центральном банке (в частности, Ольга Ломакова, Сергей Виркунен и Георгий Гамбаров). В общем, все сейчас неплохо устроились.

А тогда начали мы с определения стратегии. Уже в первую неделю пришлось столкнуться с «ходоками», предлагавшими какие-то деньги за «серые» операции со счетами типа «С» (их открыли ранее для расчётов с нерезидентами). Такие схемы использовали российские финансовые компании для обслуживания потребностей нерезидентов по репатриации средств с российского финансового рынка. Суть схемы состояла в том, что нерезидент за счёт рублей на счетах «С» приобретал технические облигации, которые затем продавал за доллары офшорной компании, аффилированной с эмитентом. Существовавший к тому моменту запрет на перепродажу остатков средств на счетах типа «С» объяснялся прежде всего тем, что основную их массу составляли вложения в ГКО. И пока не был завершён процесс реструктуризации этих облигаций, менять их собственников было нежелательно.

Мы им, естественно, отказывали, но они шли в ФКЦБ, где получали необходимые подписи. Понимая значение рынка госдолга для экономики и абсурдность валютных ограничений, мы вместе с Минфином стали готовить рынок ОФЗ к возрождению и решать проблему со счетами, напоминая о кризисе 1998 года.

У Банка России в то время была совершенно другая, по сравнению с сегодняшним днём, парадигма денежно-кредитной политики: сильное присутствие на валютном рынке. Процентными же ставками практически никто не управлял. Наше направление было второстепенным, ведь от нас не требовалось, например, проводить сделки РЕПО, рефинансируя банки или, наоборот, изымать избыточную ликвидность с рынка, выпуская облигации Банка России. Однако мне было очевидно, что смена парадигмы ДКП была лишь вопросом времени. Рано или поздно Банк России должен будет заняться инфляцией, а не курсом, применяя классический набор инструментов, позволяющих управлять процентными ставками в экономике. Но в тот момент этих инструментов у Банка России не было, как собственно денежного рынка и рынка облигаций. Всё крутилось вокруг валютного курса и интервенций. Создание денежного рынка и процентных инструментов и стало стратегической целью моего департамента.

Исполнитель РЕПО

После нескольких месяцев работы, департамент вышел с предложением изменения существовавшей законодательной базы: в частности, требовалось переписать два нормативных акта, регулирующие обращение ОФЗ и совершение сделок РЕПО. Имея зарубежный опыт, я знал, что проводимые ранее Банком России «операции РЕПО», ими совершенно не являлись. Никаких сделок РЕПО банк России до кризиса не проводил. Мне пришлось поработать на этом рынке в Европе, и я знал, как он устроен.

Суть этих операции состоит в следующем. Активы — акции или облигации — продаются заёмщиком кредитору (продавец получает как бы средства в кредит, а кредитор — обеспечение), а затем выкупаются обратно таким образом, что цена выкупа равняется сумме кредита с процентами. Цель этих операций в размещении свободных денежных средств. Это своего рода аналог предоставления средств займы. Также с помощью этих сделок можно мультиплицировать свои риски, тем самым потенциально увеличить доходы. При сделке РЕПО кредитующий имеет меньше рисков, поскольку он становится собственником ценных бумаг, чего не происходит в случае прямого кредитования под залог ценных бумаг. Обеспеченные транзакции создают большую стабильность, которая выгодна всем его участникам. Хотя значение актов Банка России велико, тем не менее для запуска рынка РЕПО нужно было поменять и ряд федеральных законов.

Нам повезло, что в это же время началась масштабная налоговая реформа. Помню, почему-то работа над новой редакцией Налогового кодекса в Госдуме шла по выходным. И мне пришлось или посчастливилось присутствовать при дискуссиях по всем разделам этого немаленького документа. Потратив многие выходные дни я волей случая окунулся в зарождающееся налоговое законодательство, приобретя уникальный опыт и знания. Кроме того, что это было ужасно интересно, у меня была и конкретная задача — создать правильный режим налогообложения сделок РЕПО. Как отец Фёдор из романа «Двенадцать стульев», почти на коленях я «вымалывал» у депутатов гарнитур генеральши Поповой — свои поправки в НК, внесённые в Думу моим преподавателем линейной алгебры и банковского дела в МГУ Павлом Алексеевичем Медведевым, который в то время был депутатом Госдумы. Похоже, я всем настолько надоел, что, дойдя в обсуждении до 282 статьи Налогового кодекса



Фото Сергея Авдеевского

А. Жуков

(о налогообложении сделок РЕПО), профильный комитет Госдумы во главе с А. Жуковым рекомендовал её к принятию без трудного обсуждения. Комитет поверил моим объяснениям, что нам необходимо рефинансировать банки (а инструментов для этого у нас попросту не было), да и тема была сложна для понимания. В итоге получается, что взял я коллег измором. При этом руководство ЦБ ничего не знало о моих «подвигах», поэтому появление этой статьи в кодексе было для моих коллег и руководителей, я надеюсь, приятным сюрпризом.

Собственно, с принятия в летнюю сессию 2000 года этой статьи и появился рынок РЕПО. 25 марта 2003 года Банк России утвердил «Положение о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации» № 220-П. Позднее этот инструмент был зафиксирован и в Законе «О рынке ценных бумаг».

Можно сказать, что рынок РЕПО — его оболочку, правила и так далее — мы создавали в партнёрстве с рынком по аналогии с тем, как это было сделано в Западной Европе. В рамках Национальной фондовой ассоциации был образован российский совет РЕПО, в который вошли молодые талантливые инноваторы российского денежного рынка из многих кредитных организаций. Во главе ассоциации стоял Константин Волков, оказавшийся равнодушным к начинаниям ЦБ и рынка человеком, внесшим большой вклад в развитие денежного рынка. Совместными усилиям НФА и Банка России ежегодно стал проводиться форум РЕПО, тематика которого уже давно вышла за пределы денежного рынка.

А вот аудиторы из PricewaterhouseCoopers (PwC) нам очень мешали, они всячески вставляли палки в колёса, утверждая, что Центробанку не следует использовать подобные инструменты, так как их нет в профильном законодательстве.

Тогда же мы инициировали внесение изменений в законодательство, позволяющих Банку России участвовать в торгах на фондовой бирже. Противников оказалось достаточно, прежде всего они у нас проявились в лагере профучастников. Особенно активно вставляла палки нам в колёса компания «Тройка-Диалог». Их главный макроэкономист Евгений Гавриленков выступал в прессе и по телевидению, призывая запретить Центральному банку делать сделки РЕПО на фондовой бирже. Он просто на амбразуру лез, чтобы остановить нас. Коллег можно было заподозрить в конфликте интересов: «Тройка» была крупным акционером РТС и поэтому мешала ЦБ развивать рынок ценных бумаг на ММВБ. Хотя мне всё же хочется верить, что это была простая недалёковидность, основанная на отсутствии достаточных знаний о том, как функционируют рынки долговых ценных бумаг.

В результате наши поправки приняты не были. Как следствие, на российском рынке на протяжении длительного времени не развивался, например, такой инструмент, как биржевые облигации. Мы не могли добавлять выпуски биржевых облигаций в ломбардный список, равно как и другие активы, торгуемые на фондовой бирже, но не обращающиеся в специализированной секции ГКО-ОФЗ. Пытаясь развивать рынок РЕПО и операции рефинансирования, Банк России совместно с ФКЦБ, а затем и с ФСФР рассматривал возможность расширения ломбардного списка путём включения корпоративных облигаций в секцию государственных ценных бумаг.

Кризис, начавшийся в 2007 году, явился катализатором, благодаря которому законодатель наконец согласился с тем, что Банк России не просто может, но и должен участвовать в торгах на фондовой бирже, проводя операции РЕПО и в случае необходимости реализуя на рынке обеспечение, которое контрагенты не выкупили по второй части таких сделок.

Это было очень важно, ведь по моей оценке уже в 2006 году примерно 83% объёма рефинансирования Банка России приходилось на операции РЕПО. За первое полугодие 2007 года объём сделок РЕПО на ММВБ вырос почти в 5 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Его обороты достигали миллиардов рублей.

Решение законодателя о допуске Банка России к операциям на фондовых биржах и последовавшее за этим расширение ломбардного списка послужило хорошим толчком для развития рынка корпоративных облигаций. Появилась масса инвесторов — поклонников этого инструмента, удлинились сроки выпусков, увеличились их объёмы. Фактически биржевые облигации стали значимым сегментом рынка, который не мог развиваться в отсутствие Банка России в секторе РЕПО фондовой биржи. Ломбардный список стал существенно шире, чем тот, с которым мы вошли в кризис, как за счёт акций, так и биржевых облигаций.

Однако принятию такого решения предшествовал кризис на рынке РЕПО в России, ставший частью глобального финансового кризиса 2008 года. Фактически кризис РЕПО 2008 года показал, что проблема заключается не в несовершенстве договорной базы по РЕПО, а в том, что регулятор (ФСФР) не уделял достаточного внимания финансовой стабильности, контролю над функционированием финансовых рынков, концентрируясь на лицензировании профучастников рынка ценных бумаг. В тот период Банк России в силу законодательных ограничений был лишён возможности получения информации от фондовой биржи, которая в период кризисных событий утратила контроль над происходящим на рынке РЕПО. При этом руководство биржи в полном составе не посчитало нужным в самый острый момент кризиса РЕПО прервать зарубежную командировку и вернуться на «поле боя». Это стало одной из причин изменений в руководстве ММВБ.

Борьба с излишками

Если операции РЕПО помогали Банку России предоставлять ликвидность, то пополнение Банком России ЗВР поставило задачу изъятия из банковской системы лишних денег. Мы стали думать о том, каким образом изымать избыточную ликвидность с рынка. Сложность состояла в том, что нам запрещалось выпускать облигации Банка России (против этого была и ФКЦБ), поэтому Банком России применялись депозитные сделки, которые имели определённые недостатки для правильного функционирования денежного рынка.

По правде говоря, банкам нравилось, что на рынке много ликвидности, а ставки близки к нулю. Тем не менее мы последовательно продвигались. Забегая вперёд, скажу, что, когда профильное законодательство всё же появилось и ЦБ направил на регистрацию в ФКЦБ первый свой рублёвый облигационный выпуск, мы столкнулись с вымогательством. Прождав положенное время, мы поинтересовались в ФСФР, как обстоят дела с регистрацией, и услышали по телефону заявление коллеги о необходимости сначала «занести деньги», а уж потом разговаривать о регистрации. Сказано это было прямым текстом! На наш ответ, что мы представители Центрального банка, мы услышали равнодушное: «А нам всё равно, правила одинаковы для всех!» Вопрос был решён уже на уровне руководства ФСФР с принесением соответствующих извинений. Представляю, каково было в то время бизнесу взаимодействовать с ФСФР...

Поскольку мы понимали, что такой инструмент, как облигации Банка России, — не быстрая тема, было придумано как использовать оставшиеся у нас после кризиса нерыночные выпуски ОФЗ для стерилизации избыточной ликвидности. Поскольку эти выпуски в силу их структуры нельзя было просто продать, мы стали продавать их на рынке с офертой на обратный выкуп через определённое время.

Чтобы сэкономить на государственной пошлине подобные операции совершали отдельные банки со своими облигациями. Регистрируя длинный бонд, банк-эмитент продавал его с обязательством купить обратно через год. На такой короткий инструмент находились покупатели. Через год бонд выкупался и продавался вновь по той же схеме. Но, начиная со второго раза, государственной регистрации облигаций уже не требовалось. Мы использовали этот опыт и сделали необходимое положение о таких сделках.

Такой инструмент был экономическим аналогом облигации Банка России, мы могли продать ОФЗ одному банку, а выкупить их уже у другого. Чтобы рынок стал более ликвидным, ЦБ начал котировать эти непопулярные ранее бумаги.

Забавно, когда к нам приехали представители МВФ, они разбирались с этой схемой месяца три — никак не могли понять, как она работает. В итоге они констатировали, что это гениальная схема, до которой ни в фонде, не где бы то ни было в других центральных банках никто не додумался. И только спросили: «А вот если бы вы торговали банановыми шкурками с обязательством обратного выкупа, схема работала бы так же?»

В 2003 году в Банк России вернулся из «Тройки-Диалог» Константин Корищенко, ставший зампредом. Он объединил ДОР с Департаментом валютных операций. Так появился ДОФР — департамент операций на финансовых рынках. Я возглавил объединённый front-офис, а руководителем бэк-офиса был назначен Виктор Агафонов. К тому времени мы уже согласовали всю нормативную базу по рынку госбумаг, а Минфин начал выпускать новые ОФЗ. Договорились, что они будут не только с фиксированным, но и с переменным купоном.

К этому времени (20 мая 2002 года) мы провели презентацию новых государственных бумаг, названных амортизационными облигациями ОФЗ. Через пару дней они появились на вторичном рынке. Таких бумаг в новейшей истории России ещё не выпускалось, однако в Российской империи большая часть облигаций была именно с амортизацией долга. Эта модель погашения позволяет эмитенту избежать больших разовых погашений, благодаря этому сами выпуски могут быть крупнее, а следовательно, ликвиднее.

Таким образом рынок начал более-менее развиваться.

С переходом в ДОФР я сконцентрировался на валютной политике — на том, с чего начинал в 1993 году свою карьеру центрального банкира. Рождённые в спорах с коллегами и рынком идеи породили известные всем сегодня понятия: «бивалютная корзина» и «плавающий валютный коридор». Всё это были промежуточные шаги к свободно плавающему валютному курсу, призванные постепенно отучать граждан от нервной реакции на любое изменение курса рубля.

В 2004 году был сделан очень важный политический шаг, против которого многие возражали: капитальный счёт был очищен от ва-

лютных ограничений. Проще говоря, де-факто рубль стал свободно конвертируемым. Произошло это благодаря так называемому закону Ищенко — Корищенко (Елена Ищенко была директором Департамента валютного регулирования, а Корищенко защищал закон в Госдуме) — новой редакции закона о валютном регулировании и валютном контроле. В связи с тем, что председатель Банка России Сергей Михайлович Игнатьев — человек осторожный, в принятом документе были предусмотрены на переходный период инструменты точной ручной настройки потоков капитала, которые разрабатывал я. Но мы ими в полной мере так и не воспользовались. В 2006 году переходный период досрочно завершился, а мы так и не узнали, насколько они могли бы быть работоспособны.

«Сейчас Центробанк готовит нормативную базу, которая будет определять порядок участия нерезидентов в рынке ГКО-ОФЗ. Наверняка она будет содержать какие-то ограничения для нерезидентов по участию в рынке, но в любом случае это не будет полный запрет на деятельность», — пояснил Сергей Швецов. При этом, по его словам, в зависимости от состояния платёжного баланса Банк России будет иметь возможность вводить ограничения для нерезидентов по участию на рынке госдолга.

Мазин Евгений. Иностранцы вновь придут на рынок ГКО // Независимая газета. 20.01.2004.

Действительно с 1 августа 2004 года согласно новому Закону «О валютном регулировании и валютном контроле» трансграничные операции бизнеса с капиталом стали регулироваться системой обязательного резервирования средств. Например, при приобретении ГКО-ОФЗ иностранные инвесторы должны были замораживать на счетах ЦБ 20% от суммы операции на один год (по другим операциям «на ввоз» капитала — 3%).

Глава Департамента операций на финансовых рынках Сергей Швецов вчера заявил: «Понятно, что рынок создаст механизмы без резервирования. Однако мы будем анализировать статистику, и, если масштабы таких действий будут затрагивать интересы ЦБ в области денежно-кредитной политики, будет введено пооперационное регулирование этих операций». <...>

Впрочем, Сергей Швецов вчера отметил, что создание «всеобъемлющей» системы регулирования было бы ошибочным. Швецов считает, что, «если всё будет в пределах разумных цифр, система регулирования может не меняться до 2007 года», а с этого момента все ограничения будут сняты.

Веретенников Юрий. Умнее рынка // Время новостей. 24.06.2004.

В 2006 году была проведена полная либерализация рынка и закон наш отменили. Поэтому теперь и не узнать, история и не терпит сослагательного наклонения, что случилось бы за прошедшие 10 лет, если бы мы не отказались от капитальных ограничений.

Тогда же возникла задача создания необходимой инфраструктуры под этот «освобождённый капитал». Что и было сделано. Произошла реформа: появилась Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), во главе которой встал Олег Вьюгин. Для нас это было хорошо, поскольку он был выходцем из ЦБ. Хотя, должен признать, определённая напряжённость между ЦБ и ФСФР сохранялась, несмотря, кстати, на хорошие личные отношения Корищенко и Вьюгина.

Но у ЦБ всегда было неоспоримое преимущество перед Федеральной службой — мы были рыночным игроком, а ФСФР — нет. ДОФР не только совершал сделки в рамках ДКП, но ещё управлял резервами и выполнял функции ответственного собственника в группе ММВБ. Отвечая в ЦБ за управление резервами, я и мои коллеги хорошо изучили и понимали международный рынок (США, Европа, позже Япония). Мы понимали, что рынок госбумаг не может функционировать полноценно без срочного и спотового рынков. Создание полноценной инфраструктуры, включающей эти рынки, стало для нас первоочередной задачей. Сближение регулирования российского рынка с международными стандартами позволило бы одновременно увеличить нашу долю пирога в международном распределении капитала — долю инвесторов-нерезидентов (запрещённых на тот момент). И если ФСФР проводил реформу как регулятор, то мы — как владелец ММВБ.

Два года (2005-й и 2006-й) в основном были посвящены решению вопросов работы Банка России по управлению золотовалютными резервами. Не было меня слышно и в прессе, так как публичным освещением деятельности Банка России занимались мои непосредственные руководители.

Саморегулируемые организации

Российские саморегулируемые организации не рассматривались нами как самостоятельные игроки, которые могут повлиять на реформирование рынка. Точнее, мы не рассматривали существующие тогда профессиональные ассоциации, как саморегулируемые организации.

Вместе с тем я понимал и понимаю сейчас важность для рынка Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, или сокращённо ISDA, и Международной ассоциации рынков капитала — ICMA), действительно регулирующих рынков производных финансовых инструментов и рынок РЕПО.

В середине 2000-х годов у нас существовало две ассоциации участников рынка, с которыми мы сотрудничали: Национальная валютная ассоциация (НВА) — некий прообраз ISDA и Национальная фондовая ассоциация (НФА), мною воспринимаемая, как прообраз ICMA. В партнёрстве с рынком мы и создавали устанавливаемые правила торговли РЕПО, площадкой для их обкатки и была НФА. Соответственно работу с деривативами мы обрабатывали совместно с НВА. С ними мы сделали много интересных проектов. Кстати, позже эти ассоциации объединилась.

Подчеркну, что в эти ассоциации входили только банки. Брокерские и управляющие компании, которых объединяла Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), не входили в сферу наших интересов, просто исходя из целей и задач моего департамента. За пределы определённых ему задач мы никогда не выходили, самостоятельностью не занимались. Поэтому чем занимался НАУФОР я понятия не имел! Возможно, они делали что-то полезное, но к моей работе не относящееся.

Не играли большой роли все эти структуры даже в важнейшем процессе объединения бирж. Всё решали акционеры одной и другой команды. И сегодня, когда появился соответствующий закон, эти организации ещё должны доказать своё право быть саморегулируемыми.

Но мы не замыкаемся на своё профессиональное суждение, а активно используем мнение профучастников. Для этого при Банке России действуют 25 экспертных советов по каждому направлению деятельности мегарегулятора, в которые входят лучшие эксперты с рынка по соответствующим направлениям экспертизы.

В 2015 году мы подготовили первый документ, посвящённый развитию всего финансового рынка — «Основные направления разви-

тия финансового рынка». Он активно обсуждался со всеми заинтересованными лицами, после доработки по итогам обсуждения был принят весной 2016 года и сейчас полным ходом реализуется. Наконец, на «Волошинском форуме» мы постоянно получаем от рынка инициативы по его развитию, и те, с которыми мы согласны, становятся частью наших дорожных карт, их реализация обеспечивается Банком России и отслеживается самим рынком.

Хотя исторически в России сложился механизм насаждения изменений «сверху вниз», мы не хотим создавать никаких революционных ситуаций, когда верхи не могут, а низы не хотят, поэтому без помощи рынка нам не обойтись.

Больше, чем сейчас, с рынком регулятор никогда не сотрудничал. Раньше действия и ФКЦБ, и Банка России строились в основном на собственной экспертизе. Сейчас все важные реформы сопровождаются выпуском консультативных документов, которые обсуждаются с широкой аудиторией.

Осталось только право вето предоставить профучастникам! А их ностальгические воспоминания о «светлом прошлом» относятся ко времени, когда рынок несколько лет подряд рос, и благодаря этому можно было очень много заработать. Тогда конкуренция была слабой, всем всего хватало и создавалось ощущение, что это происходит из-за их гениальности.

Но такое золотое время бывает раз в сто лет! Эффект приватизации за копейки давно исчерпан, рынок дорос до того момента, когда цены достаточно справедливы. Теперь для того, чтобы рынок продолжал кормить, по закону убывания плодородия почвы нужно много в него вкладывать. Но к этому не все готовы.

Центральный депозитарий

Итак, в октябре 2008 года вышел закон, разрешающий нам участвовать в торгах на бирже и проводить с банками операции РЕПО с акциями. В середине декабря фондовая биржа ММВБ включила Центробанк в состав участников торгов биржи и предусмотрела для него два новых режима РЕПО с ценными бумагами, включёнными в ломбардный список.

Мы внесли корпоративные облигации в котировальный список, разрешили ими торговать в зоне ОФЗ, а после этого, наоборот, торговать ОФЗ в зоне корпоративных облигаций (до этого для государ-

ственных и корпоративных бумаг существовали разные площадки). Наконец объединили эти зоны. Благодаря этому было сэкономлена куча денег для участников рынка.

Инфраструктура непрерывно совершенствовалась, и важным шагом было создание Центрального депозитария. Законопроект о нём был принят в первом чтении Госдумой ещё в 2003 году. На его разработку правительство потратило 2 млн долларов из кредита Всемирного банка на развитие финансового рынка в России. С тех пор он лежал в Госдуме без движения. Тогда мы столкнулись с самым сильным противодействием отдельных, но влиятельных участников рынка ценных бумаг: де-факто создание ЦД означало, что им придётся делать выбор между местом его построения — двумя торговыми площадками: ММВБ и РТС. Биржа, получившая мандат, сильно выигрывала от этого решения, что, конечно, не устраивало участников и акционеров другой площадки. Кроме того, ФСФР ревностно относилась к вмешательству ЦБ в развитие инфраструктуры, поэтому традиционно поддерживала РТС. Кроме акционеров бирж создание центрального депозитария затрагивало и интересы регистраторов. В результате создания ЦД регистраторы и депозитарии, которые тогда существовали на российском рынке, теряли существенный «кусочек бизнеса». Мы понимали, что справедливо было бы, если реестры получили за это какую-либо компенсацию и соглашались пойти на это. Вопрос был в деталях.

Регистраторы бились с идеей создания центрального депозитария не на жизнь а на смерть. Самовыдвиженец в качестве представителя лобби регистраторов Пётр Лансков вообще не считал нужным обсуждать этот вопрос с нами.

В марте 2003 года в Государственной думе состоялось заседание круглого стола «Вопросы организации Центрального депозитария в России», организованного ПАРТАД совместно с Комитетом по собственности ГД РФ.

В свете обсуждаемой проблемы директор департамента Банка России Сергей Швецов привёл примеры, характеризующие состояние российской депозитарной системы. «Всем известно, что на рынке ГКО/ОФЗ существует некое виртуальное подобие Центрального депозитария — это Национальный депозитарный центр (НДЦ). Система достаточно компактная, но без законодательного закрепления она не в состоянии выполнять работу с облигациями «мёртвых душ», когда депозитарий разоряется

и не все его клиенты доступны. С одной стороны, мы не можем закрыть этот депозитарий, а с другой, мы не знаем, что делать с этими облигациями. Нет юридической базы, для того чтобы эти облигации сконцентрировать, например, в первоисточнике, по аналогии с реестродержателями, действующими на рынке акций».

Сергей Швецов высказался против принятия скоропалительных решений при создании Центрального депозитария.

Центральным депозитарием должно управлять не государство, а профессиональные участники рынка. «В любом случае должен присутствовать элемент самоорганизации этой структуры», – считает Сергей Швецов.

Каким быть Центральному депозитарию? // Рынок ценных бумаг. 26.05.2003.

Правда, Игорь Костиков исповедовал принцип «так не достанься ты никому» и предлагал, несмотря на существовавшие НДЦ и ДКК, создать ещё и третью структуру. Решение, прямо скажем, странное, мы не были готовы разрушать сложившуюся систему.

В действительности создать ЦД де-факто было равносильно тому, чтобы сделать выбор между группой РТС и группой ММВБ. И никто не мог на это решиться.

«Закон о ЦД, безусловно, нарушает сложившуюся систему распределения бизнеса между регистраторами, депозитариями и иностранными участниками, – заявил на круглом столе в Госдуме зампреда Центрального банка Сергей Швецов. – Есть лобби, которое защищает интересы устоявшейся структуры бизнеса и мешает принятию закона, – ни один столь очевидный законопроект не шёл столь долго».

Хмельёв Михаил. Утомянное лобби // Профиль. 20.06.2011.

Замминистра финансов Алексей Саватюгин сообщил Интерфаксу, что позиция ММВБ представляет собой «рациональное желание собственника на законодательном уровне сделать себе монополиста»¹.

Мне надоело переливать воду из одного стакана в другой и обратно, участвуя в сотнях круглых столов и совещаний, наблюдая неспособность регулятора (ФСФР) принять решение, я пошёл

¹ *Мазунин Александр, Руденко Пётр. Депозитарная записка // Коммерсантъ. 22.08.2011.*

к Владимиру Миловидову, к тому времени возглавившему ФСФР, и мы заключили тайную сделку: я объединяю ММВБ и РТС (с объединением их депозитариев), мы подписываем акционерное соглашение о том, что новая депозитарная структура станет общедоступной и самостоятельно управляемой, а ФСФР присваивает ей статус Центрального депозитария. Таким образом появился институт — Национальный расчётный депозитарий (НРД), небанковская кредитная организация, которая может предоставлять все сервисы для внебиржевого рынка и обслуживать биржевой рынок. При этом НРД остаётся дочкой ММВБ. По продуктовой линейке НРД должен был стать аналогией европейским Euroclear и Clearstream. На создание в России аналога DTCC — американский центральный депозитарий и Центральный контрагент — мы тогда не решились.

Согласно предложениям зампреда ЦБ Сергея Швецова, структуры, претендующие на статус ЦД, должны иметь 4 млрд рублей минимального капитала, лицензию небанковской кредитной организации (НКО) и работать не менее пяти лет.

Под эти условия, рекомендованные Сергеем Швецовым, подходит Национальный расчётный депозитарий (НРД) — опорная структура ММВБ, крупнейшим акционером которой является Банк России. Если будет принят вариант ЦБ, то роль Центрального депозитария окончательно закрепится за НРД.

Вержицкий Антон. Центродеп под прикрытием МФЦ // РБК Газета. 07.04.2011.

Но Миловидов меня подвёл: на совещании у Игоря Ивановича Шувалова он заявил, что вопрос со статусом Центрального депозитария не столь важен, поэтому решать его не обязательно... К тому времени нами были проведены все необходимые работы. Поэтому для меня новость Владимира была колоссальным ударом.

Требовалось принятие политического решения.

Объединение бирж

Вокруг объединения бирж ходило множество легенд. Но были две объективные причины для такого решения. Первая — внутренняя: ММВБ в тот момент начала разрушаться, РТС стала её обгонять.

То есть объединение было необходимо для того, чтобы сохранить акционерную стоимость ММВБ. Это коммерческая составляющая, но была ещё и инфраструктурная, которая лично меня интересовала больше: неспособность ФСФР принять политическое решение о создании Центрального депозитария. Поскольку ни одна из бирж не была готова продать свой депозитарий другой или вывести его вовне, пришлось объединять сами торговые площадки. Нам помог раскол и в стане РТС, где ловким движением руки владельцами биржи РТС стали не все партнёры НП РТС, а ограниченное количество крупных брокеров, желавших монетизировать свалившееся на них счастье.

Первое заявление о намерении ММВБ купить биржу РТС, точнее, что Московская биржа может выступить с предложением об объединении с РТС, я сделал ещё в начале апреля 2010 года. Но было понятно, что слияние бирж возможно только после перехода группы ММВБ на единую акцию.

Ранее под влиянием ФСФР мы вынуждены были выделить фондовую биржу ММВБ из валютной в отдельную структуру, выведя её из группы ММВБ (большой бирже принадлежало в ней 20% акций, остальное получили брокеры). Лоббистские возможности РТС оказались большими.



Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

Р. Аганбегян. В. Стрельцов

При объединении РТС и Московской биржи потребовалось в первую очередь вновь объединить, собственно биржу ММВБ, которая на тот момент представляла собой две площадки: «большую» валютную биржу и «маленькую» фондовую. Для нас это было боевым крещением: пришлось договариваться с брокерами, на каких условиях они станут акционерами ММВБ, обменяв свои акции. Тогда мы научились с ними договариваться, блефовать, торговаться и в конечном счёте убеждать их соглашаться с нашими предложениями. Яростно обсуждался вопрос определения коэффициента обмена акциями и оценки стоимости фондовой биржи.

Дальше пошло проще, поскольку большинство этих компаний, одновременно являлись и акционерами РТС.

1 февраля 2011 года биржевой холдинг ММВБ договорился о приобретении контрольного пакета акций своего основного конкурента РТС. Пять крупнейших акционеров РТС — «Тройка-Диалог», «Атон», Альфа-банк, «Ренессанс Брокер» и «Да Винчи Капитал» — в здании Банка России на Неглинной подписали соглашение о намерении продать свои доли в капитале биржи.

29 июня президент ММВБ Рубен Аганбегян и председатель правления РТС Роман Горюнов в присутствии акционеров ММВБ и РТС подписали соглашение об объединении бирж. Я, как представитель крупнейшего акционера ММВБ был свидетелем на этой свадьбе. Это было глубокой ночью, помню что приехал я на это событие сразу из Белого дома, где было принято принципиальное решение о санации Банка Москвы деньгами Банка России. Это незаметное событие оказало на дальнейшее развитие российского финансового рынка не меньшее влияние, чем объединение бирж, но это другая история.

Документ согласовывали до глубокой ночи, и менеджеры выглядели утомлёнными. «Единственное чувство сейчас — усталость, удовлетворение есть, но сквозь усталость», — поделился Горюнов.

Швецов назвал сделку «великим событием». «Событие для нашего рынка потрясающее», — радовался Аганбегян.

Трифонов Антон. Конец конкуренции // Ведомости. 30.06.2011.

В декабре 2011 года российские фондовые биржи закончили юридическое объединение бизнесов. С новым названием они не мудри-

ли — биржа стала называться ММВБ-РТС до тех пор, пока не был создан новый бренд — Московская биржа.

Одновременно с этим в июне 2011 года Президент России Д. А. Медведев поручил в ближайшее время принять Закон о Центральном депозитарии (Центродеп). 17 ноября 2011 года он был принят Госдумой в третьем чтении.

Мегарегулятор

В 2008 года начался мировой финансовый кризис, мы разбирались с проблемами на рынке РЕПО. На период расшивки цепочки неплатежей я предложил Миловидову приостановить торги. У нас вышел тяжёлый телефонный разговор на повышенных тонах, но мне не удалось его убедить взять ответственность на себя. Но надо отдать ему должное, буквально сразу после начала торги были приостановлены. Рынок и чиновники поддержали такое решение, и ему это понравилось, после чего торги стали приостанавливаться регулярно. В итоге многочисленные приостановки торгов осенью 2008 года остались в памяти не как правильная мера, принятая на пару дней для распутывания узлов, а как варварский подход регулятора к регулированию фондового рынка. Приостановки сильно подорвали авторитет и регулятора, и инфраструктуры, ведь Лондон работал непрерывно... Стало понятно, насколько велика разница между работающим ЦБ и недееспособной ФСФР, у которой просто не было необходимых инструментов для борьбы с кризисными явлениями. Справедливо ради стоит отметить, что кризис 2008 года дискредитировал дееспособность многих иностранных регуляторов, включая английскую FSA, подняв одновременно авторитет центральных банков, что стало отправной точкой в переосмыслении подходов в организации регулирования мировой финансовой системой.

Отчётность профучастников рынка ценных бумаг, не являющихся банками, не отражала адекватно их финансовые риски.

«Нужно применять для профучастников такой план счетов, который мы применяем для банков. То, что сейчас применяют профучастники, — это план счетов для промышленных предприятий: для производства молока, самолётов — он неадекватен финансовым рискам», — сказал Швецов.

Вкратце // Ведомости. 28.05.2010.

В международной практике начались реформы, которые исходили из того, что финансовая стабильность является отдельной зоной ответственности, и существующие органы по надзору за рынком ценных бумаг не могут её обеспечивать. Мы можем кредит дать, выкупить какие-то бумаги, ФСФР способна только остановить торги.

«Пока у меня такое ощущение, что, кроме как слияния бирж и создания Центрального депозитария, никаких проблем нет, все кругом обсуждают только эти вещи», – сказал Панкин. Это было одним из первых его публичных выступлений после того, как в прошлый понедельник вице-премьер Алексей Кудрин представил сотрудникам Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) нового руководителя.

Ожидания для Панкина // Банки.ру. 19.04.2011.

То есть идея создания мегарегулятора была продиктована самой жизнью и реализована в других странах раньше, чем у нас. Я её услышал от председателя Банка России Сергея Михайловича Игнатьева, но, насколько я понимаю, итоговое решение было принято, в том числе когда Дмитрий Панкин попытался «шантажировать» Игоря Ивановича Шувалова, выбивая дополнительные ресурсы для ФСФР, предлагая в качестве альтернативы присоединить службу к ЦБ. Игорь Иванович неожиданно для Дмитрия Панкина выбрал второй путь. Но достоверно, как было дело, я не знаю. Если это так, то тем самым руководитель ФСФР переиграл сам себя. К тому же он ввязался в борьбу с Алексеем Саватюгиным, бывшим тогда заместителем министра финансов. И вся энергия двух замечательных и внятных коллег-специалистов уходила на эту войну. Даже решения и законы тогда приниматься перестали, остановилось развитие рынка.

Вчера на его сайте появился проект указа президента, которым упраздняется Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Её место займёт Федеральная финансовая служба (ФФС), созданная с участием Росстрахнадзора. В этом случае за стратегию развития финансовых рынков будет отвечать Минфин, замруководителя которого Алексея Саватюгина прочат на место главы ФФС. Его ближайшими конкурентами называют главу ФССН Александра Ковалёва и директора департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергея Швецова. <...>

Как заявил вчера замминистра финансов Алексей Саватюгин, <...> пока с ним не обсуждались никакие кадровые вопросы. «Последнее предложение о работе я получал более шести лет назад», – уточнил г-н Саватюгин.

Кошкарлов Альберт. Тяжёлый день Владимира Миловидова // РБК Газета. 17.12.2010.

В любой торговле важно кто первый скажет: «Давай сделку сделаем!» И этой стороной стало правительство. Должен сказать, что Центробанк не стремился к нововведениям, мы были в процессе перехода на инфляционное таргетирование, и дел в связи с этим было выше крыши. Но руководство понимало правильность сделанного предложения и просто смирилось с предоставленной ему новой ролью, с дополнительной нагрузкой. Мы, можно сказать, просто ждали любого решения. Изменения для нас были стрессом. Судите сами: растрата управленческого ресурса, новый объём компетенций, новая денежно-кредитная политика и так далее. Хотя я и вовлекался в разработку этой темы по поручению председателя банка и его первого заместителя Алексея Валентиновича Улюкаева, но был уверен, что будет со-



. Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

А. Гавриленко, А. Голиков, С. Швецов

здано некое обособленное подразделение в составе ЦБ. Думал, что его возглавит Панкин. Во всяком случае, я не предполагал, что именно мне придётся в дальнейшем заниматься этими вопросами. Мне было чем заниматься и на своём направлении. Всё там было хорошо: созданы все инструменты рефинансирования, стерилизации, у нас была разработана дорожная карта по переходу на плавающий курс, на инфляционное таргетирование. Наконец, я отвечал за работу с валютными резервами за сотни млрд долларов США, мы начали формировать компетенции в области финансовой стабильности, я курировал в качестве председателя совета директоров Московскую биржу.

Да и присоединение ФСФР в случае неудачи или каких-то сбоев, компрометировало Центральный банк, соответственно снижало нашу эффективность в денежно-кредитной сфере.

В конце сентября первый вице-премьер И. И. Шувалов, курирующий работу по созданию мегарегулятора, направил президенту В. В. Путину доклад «О совершенствовании системы регулирования и надзора на финансовых рынках». 24 октября председатель правительства Д. А. Медведев в ходе совещания, посвящённого созданию в России Международного финансового центра, дал поручение экспертам проработать несколько вариантов создания мегарегулятора

Вариант с поглощением ФСФР, похоже, не понравился никому из собравшихся. Глава службы Дмитрий Панкин формально согласился с зампредом ЦБ, заявив: «Я не буду представлять точку зрения, кардинально отличную от ЦБ». Но он в очередной раз заговорил об автономии своей вотчины в составе будущего мегарегулятора. По его мнению, это должно быть «обособленное спецгентство при ЦБ», руководитель которого будет предлагаться главой Банка России и утверждаться Госдумой. <...>

Итог дискуссии подвёл первый зампред правительства Игорь Шувалов, заявивший журналистам, что лично он задачу по созданию единого мегарегулятора коллегам не ставил. «На российском финансовом рынке нет никакого регулирования, так как отсутствует сам рынок», — скептически заметил чиновник.

Шлыгин Иван. Поглощение регулятора // РБК Газета. 07.11.2012.

Структура, предполагающая автономию не подходила никому, она создавала неопределённость: Центральный банк отвечал за всё своим именем, но при этом не достигалось единства управления

и синергетического эффекта, экономии от объединения технических, юридических, бухгалтерских центров, да и отдать банковское регулирование в автономное образование при ЦБ было немислимо.

Решение о моём назначении было принято буквально за несколько недель до присоединения. Панкин изначально заявив о необходимости объединения, поняв, что оно может произойти, стал саботировать процесс. Но процесс остановить было уже нельзя...

На этом переходном этапе присоединения ФСФР моей основной задачей стала минимизация отвлечения управленческого ресурса Банка России — в первую команду вошли только те, кто был выделен на присоединение. Кроме того, необходимо было избежать очевидных скандальных моментов, которые могли повлиять на рынок.

Было решено, что мы берём к себе всю существовавшую на тот момент структуру, какой она была, а в дальнейшем в процессе работы разбираемся, кого оставить. В результате мы поменяли меньше половины руководящего состава службы.

Но были вещи, которые мне в управлении ФСФР казались не понятными. Для Центрального банка не подходила, в частности, устано-



Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

Н. Бурькина, С. Швецов, А. Гавриленко

вившаяся у коллег профессиональная культура (во многом сформированная ещё в период руководства ФКЦБ Игорем Костиковым). Мы её не ломали, но в результате созданный симбиоз оказался не похожим на то, что проповедовалось в ФСФР и ЦБ, появилась новая культура.

Что касается чисто практических вопросов, то мне пришлось разбираться (и мы до сих пор разбираемся), например, с рынком паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и, смотря шире, с рынком доверительного управления (ДУ). Не знаю, чем 20 лет занимались ФКЦБ и ФСФР, но эти рынки не имели банальных основ функционирования — отсутствовала фидуциарная ответственность управляющих, на которой строится вся система ДУ. Мы получили индустрию без основ, крыша появилась раньше возведения стен, так что пришлось три года чуть ли не с нуля создавать базовые кирпичики финансового рынка.

Такая же картина оказалась с пенсионными фондами и индивидуальным ДУ, я уже не говорю про рынок микрофинансовых организаций, где нам пришлось ограничивать ростовщический процент наиболее алчных коллег. Что мешало это сделать ФСФР раньше, не понятно! Расчищать страховые компании тоже начал Центральный банк.

В своей работе мы постоянно наталкивались на динозавров из ледникового периода. Только для расчищения завалов стоило создать мегарегулятор.

В то же время у ФСФР были и сильные стороны. Достаточно хорошим оказалось корпоративное право. Мы лишь минимально доработали подготовленный драфт Кодекса корпоративного управления, который после принятия заменил кодекс, созданный в начале 2000-х годов.

Чем сердце успокоится

Подводя итоги, хочу сказать, что именно благодаря Анатолию Борисовичу Чубайсу и его соратникам мы сегодня имеем работающий рынок ценных бумаг. Есть много стран, где его попросту нет. Не буду оценивать итоги приватизации (справедливые они или нет, скорее нет), но именно она дала импульс к появлению рынка акций. Наша задача теперь состоит в том, чтобы экономика могла выигрывать не только за счёт того, что этот рынок даёт рабочие места, налоги, участвует в формировании ВВП, но и чтобы она могла привлекать на нём деньги, необходимые для её развития. Вот тогда сбудется меч-

та Чубайса об эффективном рынке ценных бумаг. Пока же мы, например, имеем IPO как единичные явления.

Я переживаю, что у нас продолжается регуляторное цунами. Рынку надо дать опереться на твёрдые основы, чтобы предпринимательская инициатива и конкуренция могли улучшить качество предоставляемых услуг. Но, к сожалению, ещё не построены некоторые фундаментальные вещи, в частности, внешний аудит. Рынок работает с информацией, а к ней порой нет доверия. Совет директоров рассказывает акционерам о текущей ситуации и только внешний аудит может подтвердить или опровергнуть, правильно ли органы управления оценивают результаты своего труда. У нас, к сожалению, приукрашивания существующей ситуации, приводящие к краху кредитной организации оцениваются до сих пор как мелкие шалости, прощаемые системой правосудия. Объясняется это объективной «аллергией на сталинские репрессии».

Без уголовных наказаний, увы, не обойтись, но как дополнение к ним надо задействовать институт деловой репутации — неотвратимость наказания важнее жёсткости наказания. Надо использовать



Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

А. Тимофеев, О. Вьюгин, С. Швецов

шире запрет на профессию для недобросовестных и некомпетентных коллег.

Возможно, что через какое-то время «мода» на мегарегуляторы сойдёт на нет и мы придём к тому, чтобы выделить какие-то обособленные подразделения для контроля различных финансовых рынков. Нет ничего, что было бы создано на века: для того, чтобы быть эффективным, нужно меняться. Как говорил Чарлз Дарвин, выживает не самый большой и сильный, а самый быстро меняющийся. Отсюда, например, наше отношение к финтеху. Со стороны кажется, что мы уделяем этому вопросу чрезмерно много времени и внимания, но мы понимаем, что за переменами и есть будущее. Мы за технологичную инфраструктуру, за снижение издержек.

Мы придерживаемся чётко озвученной философии, ставя перед собой три основные цели. Первая — повышение качества жизни наших сограждан путём использования различных финансовых инструментов. Отсюда следует, что проникновение услуги на рынок или доходы финансовой индустрии не могут являться для нас самоцелью. Наша цель — добавленная стоимость для человека, получаемая им от ис-



Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

пользования того или иного финансового продукта. Но для этого он должен быть грамотным, чтобы эти инструменты были ему доступны. Вторая цель — поддержка экономики и её финансовая безопасность. То есть мы должны производить как можно больше разнообразных финансовых продуктов внутри страны, чтобы минимизировать потенциальные риски «отключения» экономики от внешних источников финансирования. И третья цель, которая является подчинённой по отношению к первым двум, — рост финансовой индустрии.