

Владислав Юрьевич СТРЕЛЬЦОВ



У МЕНЯ БЫЛА УНИКАЛЬНАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ УЧАСТВОВАТЬ В СОЗДАНИИ ФОНДОВОГО РЫНКА В СТРАНЕ

Приход на биржу

На биржу РТС я попал не случайно. В 1998 году мне поступило предложение от С.Е. Кирюшина, с которым мы были знакомы по совместной работе в Восточно-Европейском инвестиционном банке, где он работал зампредом. Предложение вместе создавать систему расчётов при бирже мне показалось интересным. В частности, мне поручалось зарегистрировать расчётный банк. Помню, как Дмитрий Пономарёв подарил мне на день рождения ручку и мечтательно сказал, что неплохо было бы ей подписать документы уже действующего банка.

В то время РТС без расчётного банка и клирингового центра не была биржей в полном смысле этого слова, а являлась скорее информационно-котировальной доской с технологией телефонных (переговорных) и электронных сделок. Возникали вопросы работы с депозитарием, в то время мы работали с ДКК. Впрочем, главную цель — формирование рыночной цены — РТС выполняла. Возможно,

1990–1994 –

работал в финансовых органах на руководящих должностях Министерства обороны РФ;

1994–1997 –

руководитель департамента расчётов, бухгалтерского учёта и отчётности Восточно-Европейского инвестиционного банка;

1997–1998 –

генеральный директор ОАО «Торговый дом ВСК»;

1998 –

директор аналитического управления Фондовой биржи «Российская торговая система» (РТС);

1998–2001 –

заместитель председателя ООО «Расчётная палата РТС»;

2001–2003 –

председатель правления НКО;

2001 –

начальник финансового управления ЗАО «Технический центр РТС»;

2001–2002 –

вице-президент РТС;

2002–2003 –

первый вице-президент РТС;

2003–2004 –

президент Ассоциации
фьючерсных рынков;

2003–2004 –

президент РТС;

21 апреля 2004 –

18 июня 2007 –

заместитель руководителя
Федеральной службы
по финансовым рынкам РФ

она корректно не отражала розничную цену, но ту, за которую брокеры приобретали акции для себя, фиксировала точно. В итоге от результатов сделки отказаться было сложно. Хотя случаи бывали... И для этого существовал третейский суд.

В то время в России в самом профессиональном сообществе велись споры о роли биржи и соответствии биржевых технологий нормам лицензии. Кстати, этот спор в конечном итоге отчасти и повлиял на мой переход в ФСФР России.

Было очевидно, что в период работы Дмитрия Васильева регулирование рынка только формировалось. В то же время в России уже было очень сильное сообщество брокеров. Это был некий саморегулируемый переговорный клуб, в члены которого принимали, как принимают в английские клубы джентльменов. Влияние ФКЦБ на них в тот момент было минимальным. Поэтому участники торгов самостоятельно решили тогда упорядочить переговорные сделки телефонного брокера — классический рынок РТС.

Необходимо отметить важную роль во всех этих процессах первого руководителя биржи Дмитрия Пономарёва — яркой фигуры, сделавшей очень много для становления РТС.

Вторым человеком, роль которого в развитии биржи сложно переоценить, был Алексей Телятников. Возглавив в 1995 году ЗАО «Технический центр РТС» с работающей насадовской электронной системой, он адаптировал её и приспособо-

бил к возможностям биржи. В результате кардинально изменились условия её работы — способы торговли и хранения информации.

Параллельно брокеры создавали и развивали свой депозитарий ДКК, впрочем не стоит забывать, что одновременно они входили и в совет директоров РТС.

В результате общими усилиями в стране создавалась эффективная торговая система, показывающая адекватную в тот период рыночную цену. Не стоит забывать, что половина российских акций торговалась и на других площадках, в том числе и в Лондоне, поэтому постоянно проходил арбитраж цен.

Это несмотря на то, что наши западные партнёры постоянно заявляли, что российский рынок отсталый и развивающийся. Но всё относительно, мы легко отбивали их аргументы. Выступая в Гарварде на конференции, я как-то задал коллегам риторический вопрос: «А кого мы должны догонять?» В развитии инфраструктуры, как ни странно, по некоторым направлениям мы были даже впереди планеты всей! О безбумажных технологиях, акциях в электронной форме передовые страны могли тогда только мечтать! Таким образом, в этом случае мы сталкивались с недобросовестной конкурентной борьбой.

Основное внимание ФКЦБ тогда обращала на контроль за эмитентами, комиссию интересовало, как выполняются ими корпоративные обязательства. Сменивший Васильева Игорь Костиков стал заниматься упорядочением инфраструктуры, что и вызвало появление серии конфликтов, причём иногда он действовал, не предоставляя профучастникам рынка альтернатив. Бывало, его решения сопровождались административным давлением.

Нашей команде следовало создать модель «поставки после платежа» с возможностью выставления в системе твёрдых котировок.

Правильное решение мы буквально нащупывали, постоянно советуясь с профучастниками рынка, работали рабочие группы, проводились совещания.

У нас был серьёзный конкурент — ММВБ, там модель «поставки после платежа» уже действовала на рублёвом рынке. Их учредители — банки — имели большую рублёвую ликвидность, поэтому, естественно, этот рынок стал формироваться на их площадке. Особую роль в этом играл, конечно, Банк России. Поэтому наши весовые ка-

тегории были несравнимы. В результате этого на РТС и стал развиваться валютный рынок.

Надо отметить, что в создании новой технологии активно участвовал совет директоров РТС, а также партнёры из ДКК, хотя во многом их составы советов директоров совпадали.

Мы начали развивать валютную модель «поставки после платежа» с переговоров с банками J. P. Morgan и ABN AMRO. У них были достаточно жёсткие условия открытия счетов (в первую очередь они касались репутации потенциального клиента), и удовлетворить их могли всего не больше полутора десятков компаний. Но на первом этапе нам пришлось заключать договоры с ними для проведения расчётов в валюте.

Весь рынок, таким образом, мы охватить не могли. Следовало искать ликвидность. На нашей бирже продолжали проводиться переговорные торги. Решили эту проблему мы следующим образом. У нас были традиционно хорошие отношения с Санкт-Петербургской биржей, одной из четырёх, торговавшей акциями Газпрома. Наш совет директоров принял решение торговать с питерцами. Это позволило РТС значительно нарастить ликвидность и стало серьёзным драйвером для развития биржи.

После этого всё явственнее стала вырисовываться новая биржевая структура.



Из архива НАУФОР

С О. В. Вьюгиным (первый слева)

Конкуренция была полезна и РТС, и ММВБ, хотя со стороны их взаимоотношения выглядели, как отношения между Pepsi Cola и Coca Cola.

На рынке, надо сказать, все участники имеют свои интересы, пытаются их отстоять и в этой ситуации самым прозрачным должен быть регулятор, для которого все профучастники равны (по крайней мере, в идеале), ведь он заинтересован в общем развитии рынка. Перед ним, да и всеми участниками стоит фундаментальный вопрос: что такое рыночная цена, на которую все должны ориентироваться, что такое внебиржевая цена?

Когда пришёл в ФКЦБ очень профессиональный руководитель Игорь Костиков, он начал с решения главных инфраструктурных проблем финансового рынка. В процессе этой работы накапливались многочисленные вопросы по регулированию фондового рынка у профучастников к регулятору и, наоборот, — у регулятора к профучастникам. И это часто приводило к столкновению интересов.

Президент РТС

Летом 2003 года биржа РТС, Национальный депозитарный центр и НАУФОР решили заказать у одной из крупнейших мировых консалтинговых компаний The Boston Consulting Group (BCG) и юридической фирмы Skaden, Arps, Slate, Meagher & Flon LLP исследование правового регулирования российского фондового рынка. Они должны были провести изучение состояния и перспектив российского рынка ценных бумаг и сравнить его с фондовыми рынками других стран, в частности США, Польши и Кореи. Нас интересовало и то, как сказывается на работе наших коллег форма собственности биржи.

Также задачей исследователей было определить насколько цена, образующаяся на РТС, является рыночной. Наш регулятор не хотел признавать того, что мы формируем рыночные цены и объяснял причины этого тем, что некоммерческое партнёрство — непонятная юридическая форма, в которой непонятно кому принадлежит биржа. При ней якобы вольготно живётся дирекции, а также приближённым к ней крупным брокерам. Интересы маленьких партнёров при этом не учитываются. Целью ФКЦБ было заставить нас под угрозой отзыва лицензии акционироваться.

В связи с этим РТС была подвергнута неожиданной серьёзной проверке.

Проведённое исследование показало, что у разных бирж форма собственности не является главным критерием их эффективности.

Забегая вперёд скажу, что в конце концов мы акционировались, поскольку поняли, что сделать это надо, так как РТС подошла к рубежу, когда инфраструктура биржи стала доходной и распределение дивидендов становилось необходимым условием дальнейшего её развития.

Это решение создало курьёзную ситуацию. Президентом РТС меня совет директоров в 2003 году назначал, в частности, с наказом отстаивать наше право быть НП. Но на первом же заседании совета директоров я предложил провести акционирование, приведя аргументы, почему это надо сделать. В первый момент мои слова вызвали эмоциональную реакцию! Но надо отдать должное коллегам, они быстро поняли мою логику и поддержали это решение. Действительно, форма некоммерческого партнёрства, эффективная в период роста рынка и фактически отсутствия регуляции, позволяла устанавливать собственное регулирование. С изменением ситуации, увеличением доходов биржи, развитием её инфраструктуры эти преимущества уже не действовали. Мы стояли перед необходимостью привлекать в биржу большие инвестиции (в частности, на создание банка), а инвестор должен был понимать, зачем он вкладывает свои средства.



Из архива НАУФОР. Фото Павла Перова

Л. Н. Фрумкин, Т. М. Медведева, О. В. Вьюгин, В. Ю. Стрельцов

Костиков помогал регистрировать АО, этот непростой процесс благодаря его помощи быстро завершился.

Сейчас, накопив опыта, поработав на различных направлениях, видя, как принимаются различные законопроекты, я понимаю, что мы в начале 2000-х годов жили в очень комфортных для созида-ния условиях: все профучастники, да и руководители регулятора были инициативными людьми. Атмосфера энтузиазма была главенствующей. Все мои коллеги тратили всё свободное время, нервы, знания, а порой и деньги для того, чтобы сделать рынок более эффективным.

Очень хорошо работал клуб РТС, в нём было нельзя отказываться от своих слов и совершать действия, не соответствующие духу рынка. И если, например, за манипулирование рынком со стороны регулятора в тот период ни одного наказания не было (из-за отсутствия соответствующих нормативных актов), то брокерское сообщество такие «хитрости» не прощало. Можно обмануть любую регулирующую структуру, обойти любой документ: приказ, положение, но коллег обмануть нельзя. Трейдеры безошибочно фиксировали все инсайдерские действия и на своих тусовках за пивом строго спрашивали с нарушителей.

Таким образом, полностью отказываться от саморегулирования рынка было нельзя!



Из архива НАУФОР

Слева направо: С. О. В. Вьюгин, В. Ю. Стрельцов,
Д. Н. Снесарь, П. А. Медведев

Очень хорошо работал совет директоров РТС. С некоторыми людьми после проведения обсуждения, коллеги не хотели даже разговаривать. И это было самым серьёзным наказанием. В этом было преимущество некоммерческого партнёрства. Наказание участниками рынка закрывало полностью дорогу потерявшему репутацию.

Не удалось мне избежать и работы на международном уровне — в марте 2003 года меня избрали президентом Ассоциации фьючерсных рынков, которая объединяла ведущие биржи и клиринговые организации всего мира. Авторитет нашей биржи стал достаточно высоким для такого решения. Избрание проходило в Швейцарии, пришлось приобрести фрак, а жене соответствующее событию платье. Играл знаменитый оркестр. Помню, как я спрашивал более знающих товарищей, когда же можно будет снять пиджак.

Подводя итоги, скажу, что основное достижение моей работы на посту президента РТС, я думаю, в том, что мне удалось обратить внимание профучастников на её основную проблему: их влияние на процесс формирования инфраструктуры рынка. Это очень большой и серьёзный вопрос, а сам процесс его решения достаточно сложный. Дело в том, что очень нелегко развивать биржевой бизнес, не имея возможности привлечь участников рынка, заинтересовать их в реализации конкретного проекта данной биржи. Мы впервые в России сумели экономически заинтересовать профучастников в развитии биржи. Акционерами новой Фондовой биржи РТС стали ведущие операторы рынка, получившие возможность управлять её деятельностью, формировать тарифную политику и участвовать в доходах. До 50% чистой прибыли шло на выплату дивидендов.

На бирже было комфортно работать, зарплата у меня была приличная (хотя слухи её размер сильно преувеличивали). Несмотря на это, я понимал, что молод и останавливаться на достигнутом нельзя. Следовало поработать в совершенно иных условиях, принять участие в создании нового, более масштабного дела.

Представьте себе такую картину: я захотел повысить свой уровень знаний и поехал обучаться в Лондон. В этом случае я бы ещё и платил за обучение. В 2004 году у меня появилась возможность поработать над такой серьёзной задачей, как развитие фондового рынка, создание мегарегулятора, получить беспрецедентный опыт, при этом всё, как я понимал, мне ещё будут платить зарплату. Пусть не такую, как на бирже, но я был достаточно молодым человеком с ам-

бициями и готов был потратить определённый период своей жизни на интересную и ответственную работу, благодаря которой смог бы получить неоценимый опыт и знания. Кроме того, я знал подход нового руководителя ФСФР Олега Вячеславовича Вьюгина к формированию команды и был уверен, что он подберёт перспективный и работоспособный коллектив.

29 марта 2004 года незадолго до моего ухода из РТС вышло моё интервью. В нём, в частности, говорилось:

От нового регулятора мы ждём тесного взаимодействия со всеми участниками рынка. Безусловно, его работа осложняется тем, что между различными игроками существует конфликт интересов. Поэтому важно, чтобы действия нового регулятора способствовали решению основной задачи – построению эффективного финансового рынка, способствующего росту экономики России. Пока прогнозы относительно того, как отразятся изменения в структуре правительства на финансовом рынке, давать не берусь, поскольку нет полной ясности, как будет функционировать новая структура. Например, в указе президента о системе и структуре федеральных органов исполнительной власти говорится о возложении на ФСФР функций по контролю и надзору, а основной вопрос о нормативном регулировании остаётся пока открытым.

Мных Станислав. «Если бы я не верил в это, наша работа теряла бы всякий смысл» // Секрет фирмы. 29.03.2004.

ФСФРовские будни

Олег Вячеславович — очень профессиональный руководитель и при этом открытый человек. Мне как рыночнику это импонировало. Новый руководитель только что созданной Федеральной службы по финансовым рынкам РФ действительно быстро собрал сильную команду. Знания у Вьюгина были колоссальные, документы писались с чистого листа.

Очень хотелось с ним работать, и я напросился на встречу (хотя раньше мы лично знакомы не были). Встретились уже на следующий день после назначения Вьюгина главой ФСФР, я сказал, что готов помочь ему в работе, поскольку достаточно хорошо знаю рынок. Моя просьба, честно говоря, удивила будущего начальника, но ещё до той встречи у меня было твёрдое ощущение, что мы будем работать вместе. С Вьюгиным хотелось поработать.

14 апреля 2004 года правительство выпустило постановление № 206 «Вопросы федеральной службы по финансовым рынкам». Документ устанавливал конкретные функции нового органа, на который был возложен надзор за большинством финансовых рынков. Таким образом, премьер-министр М. Е. Фрадков дал «отмашку» на формирование структуры финансового мегарегулятора.

Вьюгин О. В.: *Пока глава ФСФР — единственный штатный сотрудник службы. Официально внесена одна кандидатура на пост моего заместителя, это президент РТС Владислав Стрельцов. Что касается других вакансий, то я веду переговоры. Но, признаюсь, пока не очень активен в этом направлении. Ведь, чтобы делать людям конкретные предложения и заключать трудовые договоры, работодатель должен быть платёжеспособным и хотя бы иметь счёт. Ничего этого у ФСФР пока нет. Но, полагаю, в ближайшие две-три недели вопрос решится¹.*

Заместителем руководителя службы я официально стал 21 апреля, когда вышло Распоряжение Правительства РФ № 506-р о назначении меня заместителем руководителя ФСФР. Мне поручили курировать вопросы контроля за деятельностью профучастников рынка ценных бумаг, внутреннего управления делами, в том числе координации работы управлений службы.

В реальности функций было заметно больше: на новом месте, сосредоточив свои усилия на совершенствовании регулирования и развитии инфраструктуры рынка, я занялся надзором за инфраструктурными организациями и участниками рынка ценных бумаг (в том числе и их лицензированием), курировал управление общественных связей, которое взаимодействовало с территориальными органами власти, средствами массовой информации и саморегулируемыми организациями. Журналисты, кстати, меня часто спрашивали, как мне удалось добиться хороших отношений с профучастниками: «Чем вы их кормите, если они говорят «наш регулятор»?!» Добиться чего-то жареного от моих рыночных коллег они в итоге не могли.

Кроме того, я стал курировать управление делами, вёл и отдел материально-технического обеспечения.

У меня появилась уникальная возможность поучаствовать в создании фондового рынка в стране или, скромнее, быть непосредственным участником этого процесса. Костиков спровоцировал этот

¹ Голикова Лиза. Пост без права переписки // Коммерсантъ. 14.04.2004.

процесс, запустил его, но нужно было формализовать существующие процедуры.

ФСФР по многим параметрам стала квазимегарегулятором. Подчинялись мы напрямую правительству, возможности у нас были колоссальные.

С самого начала работы мы с Вьюгиным изучали мировой опыт регулирования фондовых рынков, для этого ездили в Великобританию, США, Швейцарию. Выясняли, как регулятивная функция «уходит» из центробанков. Изучали процесс разделения полномочий, в частности, в Англии между Bank of England и Управлением по финансовому регулированию и надзору (FCA).

ФСФР при Вьюгине всегда находился в контакте с участниками рынка, регистраторами, депозитариями, эмитентами. Мы участвовали в общих совещаниях, участники НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка) постоянно приходили к нам для обсуждений проблемных вопросов.

Нами разрабатывалось много документов. Основными нашими задачами было принятие ряда законов и положений: в первую очередь об инсайте и манипулировании рынком, Центральном депозитарии, мегарегуляторе, о клиринге и биржевой торговле.

Подготовку закона о регулировании биржевой торговли курировало Минэкономразвития. Однако было решено, что делать это



Из архива НАУФОР

преждевременно, и мы в декабре 2004 года выпустили Приказ № 1245 «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг». Это было наиболее эффективным решением — рынок был очень динамичным, следовало наработать практику, необходимую для доработки окончательного документа. Приказ же нам пришлось неоднократно поправлять, если бы закон приняли — это сделать было бы невозможно. Закон в конце концов появился, но тогда, когда все спорные вопросы были сняты.

В то же время Минфин занимался разработкой закона о клиринге. Обсуждалось, стоит ли создавать соответствующий закон или достаточно сделать поправки в Гражданский кодекс, позволяющие защищать сделки на клиринге. Чем мы в принципе и ограничились при регулировании сделок на срочном рынке. И этого оказалось достаточно.

Иностранные инвесторы в то время интересовались тремя основными преобразованиями: созданием Центрального депозитария, противодействием инсайду и манипулированию, а также борьбой с отмыванием средств.

Настройка надзора

Классический рынок — это большие лоты, проходящие между брокерами. При этом торгуются абсолютно разные по своему качеству активы. Мне очень импонирует практика, существующая на рынке Великобритании. Там регулятор не определяет, чем можно торговать, а чем нельзя, однако требует обязательного уведомления клиентов-инвесторов о классе активов (хорошие, средние, плохие), чтобы те знали, что они покупают и могли адекватно оценивать риски. Как бы развешиваются ярлыки.

Соответственно, задача регулятора — обеспечить прозрачность информации для всех участников торгов.

Хотя существуют и достаточно болезненные способы воздействия на рынок, в частности, путём временной приостановки торгов, например, в случае явных признаков манипуляций. Я обычно выступал против таких жёстких методов, считая, что подобное решение должно быть не административным, ручным (сказал глава биржи — и остановили), а его следует регулировать инструкциями, действующими в автоматическом режиме, при наступлении неких

формальных признаков (например, 5–10–15% изменения цены акций отдельного эмитента), чтобы любой трейдер, наблюдая за ситуацией на рынке, понимал, что при выполнении тех или иных условий биржа остановит торги.

Одна из важнейших задач регулятора — это возведение в статус нормативных актов сложившихся на рынке практик, если, конечно, они не противоречат его логике. Поэтому в августе 2006 года в планах ФСФР, в частности, появилась идея создать в России институт клиринговых брокеров, который давно существует на Западе. Клиринговый брокер — это организация, которая занимается зачётом встречных требований и обеспечивает исполнение обязательств третьих лиц.

В случае с клиринговыми брокерами мы просто попытались законодательно описать уже сложившуюся на рынке ситуацию. Ведь, по сути, крупные брокерские компании тогда уже являлись фактически клиринговыми брокерами, проверявшими сделки и отвечавшими своим капиталом перед клиентами.

Регулятор всегда стремится к повышению капитализации компаний, работающих на рынке, чтобы увеличить их ответственность перед инвесторами. Но здесь важно сохранить баланс, так как идти по этому пути — значит постоянно удорожать работу на рынке, ведь за всё в конце концов платит клиент. Вот регулятор и ищет золотую середину, что сделать нелегко.



Из архива НАУФОР

С. А. Д. Жуковым

Мы старались построить прозрачную цивилизованную систему отношений. Для этого создали фонд поддержания ликвидности, разрешили брокерам кредитовать своих клиентов бумагами, принадлежащими другим клиентам, но под жёстким контролем и с использованием эффективных методов ограничения рисков как по каждому конкретному брокеру, так и в системе в целом. Планировалось ввести принцип двух счетов клиента: «до востребования», где брокер не мог кредитовать чужими бумагами другого клиента, и второй, переводя на который активы, клиент, договорившись с брокером, мог бы этими бумагами кредитовать прочих участников рынка. Держателем фонда и становился клиринговый брокер, который на своё усмотрение мог бы закрывать позиции клиентов за счёт чужих средств.

Фактически мы переводили «серые» схемы в легальное пространство под строгим контролем государства. Это необходимая для рынка норма. Дело в том, что на рынке проблем с деньгами инвесторов не было, не хватало эмитентов. И «серые» схемы кредитования клиентов бумагами возникали из-за того, что эта процедура не была разрешена и не прописана регулятором, что несло потенциальные риски. Мы рассчитывали, что если брокер будет вести нормальную, прозрачную и взвешенную кредитную политику, и его полномочия будут прописаны регулятором, то это не даст повода для претензий



Из архива НАУФОР

Владислав Стрельцов с сыном Павлом

со стороны налогового ведомства, а также при конфликтных ситуациях, связанных с невозвратом активов.

Мы понимали, что институт клиринговых брокеров невозможно ввести без соответствующих мер пруденциального надзора, что требовало изменения законодательства и введения новых норм.

Другая важная составляющая повышения прозрачности рынка — система рапортирования внебиржевых сделок. Участники рынка должны отчитываться перед биржей за те операции, которые прошли между компаниями, минуя биржу. Постепенно мы начали вводить обязательную отчётность за совершение внебиржевых сделок. Конечно, здесь не формировалась рыночная цена, но эта информация становилась известной инвестору, и он имел возможность более точно её оценить и увидеть глубину рынка.

Пытаясь зарегулировать внебиржевой рынок, мы предложили ввести и 15-минутную рассрочку объявления цены. Помню, мы встретились с ребятами-брокерами, сидим, пьём чай. Никому не хочется поддерживать наше решение, но все понимают, что если не согласятся на него, то будут терять клиентов. Я им объясняю, что нельзя постоянно закрывать цену! И 15 минут — достаточно комфортное время. Естественно, и мои коллеги понимают, что в дальнейшем на этом процесс не остановится и будет стремиться к онлайн. В результате нужное решение приняли.

Также приходилось вводить и протекционистские меры. Например, обязывать эмитентов осуществлять первичные размещения своих акций внутри страны. Конечно, эмитент должен быть защищён и иметь возможность размещаться на тех площадках, где больше ликвидность, выше цена размещения и так далее. Но сам подход «идите за рубеж, там есть цена, а в России её нет» в корне не верен. Интересный актив купят везде, если надо, и на Северном полюсе — люди на лыжах приедут. Мы не хотели превращаться в «банановую республику», пытались сделать так, чтобы наши брокеры могли активно торговать акциями внутри страны, а не за рубежом. Частично это удалось сделать, частично нет.

Мы последовательно двигались по всем этим направлениям, понимая, что резкие движения регулятора на финансовом рынке опасны и чреваты неуправляемым развитием ситуации. Рынок быстро рос качественно и количественно. К 2006 году мы оказались готовыми к системным решениям. Фактически перед нами стояла задача фор-

мирования новой инфраструктуры и соответствующей системы регулирования. Нас подгоняла ситуация, складывающаяся на рынке.

Манипулирование рынком и ответственность за это

Возвращаясь непосредственно к нашим задачам, не могу не отметить работу по подготовке законодательства, вводящего понятие «манипулирование рынком» и ответственность за это.

На таком рынке, как наш, — с небольшими объёмами и резкими скачками цен, когда в один день обороты были гигантскими, а на следующий торговли не было вообще, — инсайд резко обострял ситуацию на торгах. Негативный эффект инсайдерской информации заключался ещё и в том, что она отпугивала потенциальных участников рынка. А фактор доверия имеет огромное значение в условиях развивающегося рынка. Без доверия рынок не мог получить новых инвесторов.

Мы могли видеть только заявки брокеров, которые проходили через биржу, и конечные результаты торгов. Определить же, была сделка инсайдерской или нет, мы, конечно, тогда гарантированно были не в состоянии, тем более отсутствовали критерии для такой оценки. Кроме того, инсайд мог быть не у брокера, а у его клиента. РТС в автоматическом режиме уже тогда осуществляла текущий контроль и мониторинг рынка, который позволял отследить цены, объёмы заявок и выявить нестандартные сделки. По нестандартным сделкам на бирже проводили расследования, информировали регулирующий орган. Впрочем, такие сделки происходили на рынке не часто — один-два раза в месяц. На совершившего нарушение брокера накладывался штраф, ему выносилось предупреждение или даже исключали его из числа членов биржи.

Так, при мне в 2003 году из РТС были исключены две брокерские компании — «Пролог» и «Ямальский фондовый центр». Ещё по одному случаю было вынесено решение о предупреждении с публичным извещением.

Согласно действующему тогда законодательству, у нас было четыре признака, по наличию одного из которых можно было признать сделки манипулированием. Это совершение сделок без смены владельца, распространение ложной или недостоверной информации, способной повлиять на котировки ценной бумаги, согласованные действия двух или более профучастников, в результате которых заключались сделки по ценам, существенно отличающимся от рыноч-

ных, и одновременное выставление заявок на покупку-продажу акций по цене, отличающейся от рынка.

Стрельцов В. Ю. К сожалению, использование инсайдерской информации и манипулирование ценами стали нормальным явлением российского финансового рынка.

В качестве примеров использования инсайдерской информации на рынке ценных бумаг можно привести ситуацию с акциями компании «ЮКОС» в период её объединения с Сибнефтью. Если помните, публичное заявление руководителей компаний об объединении последовало 22 апреля 2003 года, однако за две недели до этого объём ежедневной торговли акциями ЮКОСа вырос в два раза по сравнению со средним объёмом торговли за март, с 10 апреля по бумагам шёл чёткий повышательный тренд. Максимальный скачок цен на акции был зафиксирован за день до официального объявления о слиянии.

Ещё одним примером может служить рост цен акций российских эмитентов в преддверии сообщения о повышении 27 января 2004 года рейтинга России агентством Standard & Poor's, начавшийся до появления официальной информации. В результате проведённой проверки были выявлены случаи необычной торговой активности некоторых участников рынка.

Шушунова Елена. Использование инсайда – норма для российского финансового рынка // Профиль. 04.10.2004.

Рынок всегда знал, кто нарушает правила.

Искоренить полностью использование инсайдерской информации нельзя, но можно и нужно было минимизировать это явление.

Закон пришлось писать заново, хотя часть людей, работающих в ФСФР (в частности, Е. Курицына), занимались этим вопросом ещё при Костикове. Они и стали проводниками прежних наработок. К осени 2004 года была готова новая концепция законопроекта. В ней подразумевалось, что у ФСФР будут специальные полномочия: право проводить проверки инсайдеров, требовать необходимые документы, получать объяснения, проводить расследования. Мы понимали, что у ФСФР есть не все необходимые функциональные права, в связи с этим мы хотели иметь прописанную законодательно возможность того, чтобы по нашим представлениям оперативные службы могли бы вести соответствующие расследования. У спецслужб есть спе-

циальные возможности и специалисты, которые могли бы подключаться, требовать и изучать нужную информацию, к которой у нашей службы нет доступа.

Общие принципы будущего закона не выражали сомнений, но всегда в таких документах есть 2–3 положения, вызывающих противоречия. Ключевыми были вопросы: кто будет оценивать факт манипулирования, как должно идти расследование, кто будет судить и так далее.

Но в первую очередь нечётко было прописано само понятие «инсайдерская информация». А ведь это основополагающий момент, который требовал абсолютной конкретики. Без этого просто бессмысленно было замахиваться на серьёзные подвижки в данном вопросе.

На уровне министерств документ был встречен с большим пониманием. Процесс согласования шёл непросто, хотя казалось, что разногласия касались исключительно технических аспектов. Суть будущего закона и необходимость его принятия никем не оспаривались.

Специалисты из рабочих групп прописывали те или иные положения с учётом европейского опыта, но ориентировались мы на более подробный американский вариант, считая, что лучше охватить меньше вопросов, но прописать их от и до, чтобы всё было понятно.

Но на том этапе становления более важны были процессы саморегулирования, чтобы профучастники могли сами определиться, как будут работать те или иные механизмы. И только потом, когда практика устоится, регулятор должен был облечь её в форму закона. Этот принцип, которого я всегда придерживался, не означал, что по определённым вопросам регулятор не мог быть впереди. Но если он впереди, то должен делать всё очень аккуратно и, пропагандируя передовые идеи, проводить большую разъяснительную работу.

А сама законодательная база хорошо работает только в системах, построенных по клубному принципу. Есть, конечно, административные и уголовные наказания, но, по сути, люди должны понимать: всё, что они делают, видит весь рынок, и в дальнейшем им будет очень сложно продолжать работать. Раньше уже было такое — действовали третейские суды: разбирательства и наказания для нарушителей были очень жёсткие. Участники очень дорожили своей репутацией, и вопрос был даже не в страхе наказания, а в том, как их будет воспринимать профсообщество. Поэтому акцент надо было, на мой взгляд, ставить не на технической стороне вопроса — как доказать факт использования инсайдерской информации или манипулиро-

вание ценами. Всё дело в том, кто будет таким судьёй, кому будет доверено сказать: «Слушай, ты не прав». Поэтому мы думали даже о создании специального суда, хотя, естественно, не могли сказать, к чему в рамках существующей судебной системы его можно было бы «пристегнуть». У меня были романтические мысли.

Рынок является самоочищающейся системой и хороших участников больше, чем плохих. Если это большинство вооружить правильным регламентом и возможностью проведения собственных расследований, как это было на заре становления российского рынка, то, думаю, модель заработает. Важно ведь, чтобы человек понимал, что он приходит в сообщество, которое его отвергнет, если почувствует в нём угрозу для своего развития. Создать именно такую систему и есть основная задача.

Бикчурина Эльза. Владислав Стрельцов: «Мы не боремся за право носить оружие» // Финанс. 05.09.2005.

Саморегулируемые организации (СРО) конструктивно не готовы были к подобной деятельности. Как минимум, на мой тогдашний взгляд, для этого необходима была норма об обязательном членстве профучастников в СРО. Кроме того, саморегулируемые организации должны были иметь полномочия для предотвращения таких нарушений, право проводить расследования по определённой категории дел. Активность их третейских судов вызывала вопросы. По моей субъективной оценке она была не очень высока.

Закон не мог быть принят, пока рынок не достиг определённого уровня развития. В конце 2005 года мне казалось, что он достигнут. Настроения среди коллег-регуляторов в Министерстве финансов, Центробанке, Министерстве экономического развития были конструктивными, и мы говорили с ними на одном языке. Однако серьёзные дискуссии продолжались в вопросах порядка применения закона.

В начале 2006 года мы решили написать новый вариант законопроекта об инсайдерской информации, чтобы к маю внести его на рассмотрение Госдумы после предварительного согласования с профильными ведомствами и профучастниками. В апреле направили его на согласование в Банк России. В новом документе предлагалось, в частности, привлекать недобросовестных участников рынка (в первую очередь — чиновников, зарабатывающих на «сливах» информации) к уголовной ответственности.

В круг инсайдеров были включены не только эмитенты, должностные лица и сотрудники компаний-эмитентов, но также и госслужащие, имеющие доступ к инсайдерской информации. При этом профучастники рынка считали и этот список неполным, и добавляли, что для предотвращения утечки информации необходимо ввести контроль за другими участниками рынка — физическими лицами и их родственниками.

В законопроекте был дан достаточно подробный перечень из примерно 15 конкретных форм, в которых может осуществляться манипулирование. Список был закрытый.

27 сентября 2005 года котировки акций Сибнефти выросли в течение дня в РТС примерно на 15%. Публичной информации, которая могла бы спровоцировать столь значительное повышение, в тот день не появилось. Однако уже на следующий день Сибнефть и Газпром подписали соглашение о покупке Газпромом 72,663% акций Сибнефти. С инсайдом профучастники связывают рост котировок перед повышением агентством Standard & Poor's долгосрочного кредитного рейтинга России.

Копылова Наталья. За инсайд грозят тюрьмой // Gazeta.ru. 14.04.2006.

Тем временем 1 июля 2006 года вступили в силу поправки в Закон «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которыми расширялся список тех, кто мог быть привлечён к ответственности за использование инсайдерской информации и манипулирование рынком. Если раньше это были исключительно профессиональные участники рынка, то теперь к ним присоединились и их клиенты. То есть теперь, выполняя подозрительную сделку, профучастник не мог уже сказать, что он просто выполнял заявку клиента.

А что касается введения уголовной ответственности за такие нарушения, то мой принцип был прост: я предлагал отложить введение такого наказания на 2–3 года после принятия закона, оставив на первом этапе лишь административную ответственность. Это принималось всеми участниками рынка. Но были горячие головы, которые хотели сразу максимально ужесточить наказание.

Ко времени моего ухода из ФСФР законопроект об инсайте и манипуляциях прошёл все стадии согласования и находился на заключении в Минюсте перед внесением в правительство.

Во многом поэтому законопроект, прошедший первое чтение в Госдуме, так и остался там «пылиться».

Я понимал, что борьба с инсайдом и манипуляцией — бесконечная работа. Она будет идти столько, сколько будет развиваться рынок.

Борьба за Центральный депозитарий

К моему приходу в ФСФР ситуация с попыткой создания единой структуры Центрального депозитария (ЦД) была следующая: действовало два главных депозитария — Национальный депозитарный центр (НДЦ), ориентирующийся на Банк России и ММВБ, и Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), созданная брокерами РТС. Между ними существовал так называемый междепозитарный мост, по которому участники торгов могли оперативно переводить бумаги с одной биржи на другую. То есть два этих депозитария уже давно пришли к выводу о необходимости координации бизнеса с потребностями участников торгов, при этом обе структуры продолжали активно конкурировать. Впрочем, с точки зрения регулирования мы рассматривали их как один депозитарий.

К тому моменту НДЦ сумел скупить 37% конкурента ДКК и стремился продолжить экспансию. Приобретение этого блокирующего пакета акций я оценивал, как позитивный шаг в направлении сближения, тем не менее не считал, что эта сделка повысила шансы НДЦ стать ЦД. Даже поглощение одним расчётным депозитарием другого было недостаточно для создания на его базе Центрального депозитария. Командными методами выделить главного из них и объединить на его базе их бизнес было нельзя. Это должны были сделать только сами участники рынка. То же самое следовало сказать и о расчётных палатах, обслуживающих биржи.

По методике создания Центрального депозитария тогда было много предложений. И когда я выступал за создание единой структуры, меня некоторые горячие головы обвиняли, заявляя, что я выступаю за создание монополиста. Но у таких критиков было плохо с логикой: депозитарий даже с госучастием, но большим числом акционеров, имеющих ограниченную долю участия в нём, не может быть монополистом! А расчёты и ликвидность и должны быть централизованными.

Однако довести тогда процесс объединения до конца участники рынка сами не смогли. Что греха таить, всё упиралось в денеж-

ные отношения между ними. У всех были свои интересы: «набить цену», продаться подороже, решить кадровые вопросы (если раньше он входил в совет директоров, то место в новом руководстве ему не было обеспечено)... Поэтому, как говорится, гладко было на бумаге, да забыли про овраги. Договориться об объединении было просто невозможно.

Летом 2005 года ФСФР начала работу над законопроектом о Центральном депозитарии. Вскоре была утверждена и передана правительству концепция его создания.

В концепции мы предусмотрели различную форму собственности ЦД. Она могла бы стать и НП, и АО. При этом, на наш взгляд, акционерная была предпочтительнее. Одной из задач для рынка было определиться с максимальным размером пакета, который может принадлежать одному акционеру. При этом ситуация не была неразрешимой. Позиции ДКК и НДЦ сближались, и ФСФР активно участвовала в переговорах. Слушали предложения, учитывали их при разработке законопроекта. Необходимо было, чтобы ЦД обеспечивал



Из архива НАУФОР

Р. К. Варданын вручает приз «За личный вклад в развитие фондового рынка» Национальной ассоциации участников фондового рынка. 2008 год

права инвесторов, создавал единое денежно-бумажное пространство для надёжного хранения бумаг и клиринга.

Закон о ЦД, писался с привлечением консультантов на средства Всемирного банка (хотя серьёзной помощи они нам не принесли). В результате появился документ, предполагавший возможность создания сразу нескольких центральных депозитариев. Объяснялось это тем, что выяснилось: НДЦ и ДКК добровольно объединяться всё-таки не захотели, а административными методами делать это было неправильно. Минфин и Минэкономразвития такой подход категорически не устроил.

В марте 2007 года комиссия по законодательству правительства рассмотрела наши наработки и приняла решение, что Центральный депозитарий в России будет один. Но произойдёт это не сразу — первые несколько лет после одобрения закона о Центральном депозитарии их будет несколько.

Законопроект о ЦД прошёл первое чтение в Госдуме и мог пройти второе ещё до конца весенней сессии 2007 года. Я как один из разработчиков должен был представлять его депутатам. Этот документ допускал множественность ЦД и наделял их исключительным правом открытия счетов номинального держания в реестрах акционеров.

Мегарегулятор

Когда я работал в ФСФР, основная идея по созданию мегарегулятора состояла в том, чтобы создать условия для предельной оперативности и профессионализма в его работе. Без коллективного принятия решений трудно достичь того, чтобы рынок мог оперативно решать проблемы. В коллегиальный орган должны были войти как представители рынка, так и представители министерств и ведомств. Перед нами был хороший пример — Национальный банковский совет, который эффективно работал. При этом отмечу, что мы никогда не боролись за дополнительные полномочия, за создание на базе ФСФР мегарегулятора.

Почему в итоге всё-таки произошло слияние с Центробанком, создание мегарегулятора? В нашем понимании Центробанк был регулятором более независимым в принятии значимых решений и коллегиальным органом. Хотя я убеждён, что сам термин «мегарегулятор» в данном случае не применим.

Уход из службы

В мае 2007 года Олег Вячеславович Вьюгин покинул должность руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам. Однако перед уходом он попросил меня остаться в ФСФР до сентября, чтобы передача полномочий новой команде прошла корректно. Важно было, в частности, довести дела с представлением в течение лета в Федеральном собрании и Правительстве РФ разработанных нами законопроектов «О Центральном депозитарии» и «О квалифицированном инвесторе». Однако рассмотрение законов сначала перенесли на осень, а затем новым руководством службы было решено их переделывать.

Меня ждала новая работа, я подал заявление об увольнении по собственному желанию, и 14 июня Председатель Правительства РФ М. Е. Фрадков подписал Распоряжение № 770-р о моём освобождении от должности заместителя руководителя ФСФР по моей просьбе.