

Игорь Владимирович
Костиков

Рынок с родным менталитетом и вашингтонским акцентом

В 1989 году после аспирантуры Института мировой экономики и международных отношений АН СССР я защитил кандидатскую диссертацию. В следующем году основал и возглавил компанию «Марка Лтд.», одну из первых в России фирм, специализировавшихся на финансовом консалтинге, которая предложила свои образовательные программы первому поколению российских профессиональных участников рынка ценных бумаг. После некоторого перерыва (полтора года я в Лондоне работал в отделе управления инвестиционными фондами английской компании Friends Provident Assets Management), в октябре 1993 года на базе компании «Марка Лтд.» я создал группу компаний «АВК».

Работы было немного — в те годы услуги финансового консультанта были слабо востребованы. Нашими клиентами были лишь самые продвинутые компании. Ведь только в 2003 году заверение финансовым консультантом проспекта эмиссии компаний стало обязательным.

Финансовая обособленность позволила Питеру пережить кризис

Идея муниципальных займов и ценных бумаг возникла в 1993 году. Следует вспомнить бюджетную и политическую ситуацию того периода. В Питере распущен горсовет. Регулирующих законов нет, бюджет не формируется (действует только исполнительная власть), налоги не поступают. Кредитные ставки в банках страны — 120–130%. Да и взаимоотношения с ними были не прозрачны, что порождало свои проблемы. У города нет средств на обеспечение даже текущих потребностей. Тогда я вышел на руководство городского комитета финансов (его председателем в то время был нынешний министр финансов Алексей Кудрин, а первым заместителем Анатолий Зелинский (сейчас входит в правление РАО «ЕЭС России)) с предложением решить их проблемы. Большой интерес к этому проекту первый заместитель мэра Владимир Владимирович Путин.

На таком фоне и было принято решение о внутренних займах. Но как к ним подступиться без какого бы то ни было реального бюджетного законодательства? Да и удастся ли в таких условиях что-то на рынке взять? Биржевая инфраструктура тогда уже появилась, но надо было со-

здавать современную инфраструктуру, подбирать профессионалов, которые хотя бы теоретически понимали, что такое биржевая торговля и как она должна быть организована.

Никто не хотел за этот проект браться.

В середине 90-х полным ходом шла приватизация, появлялись первые



И. В. Костиков

1990–1998

Генеральный директор инвестиционной компании «Александр В. Костиков и партнеры» (АВК)

1998–1999

Заместитель председателя Комитета финансов администрации Петербурга

2000–2003

Председатель ФКЦБ РФ

акционерные общества. Начали работать регистраторы и первые депозитарии, которые и должны были вести учет прав собственности. Эта, с виду сугубо техническая, роль была в становлении инфраструктуры рынка ценных бумаг очень важной. Только в Питере до перерегистрации было 1400 инвестиционных компаний (правда, многие из них состояли из 2–3 человек). После создания ФКЦБ в 1995 году и введения их регулирования, они должны были либо создавать свой депозитарий, либо хранить бумаги в одном из лицензированных депозитариев.

В Питере уже существуют 3 фондовые биржи, и на каждой своя группа людей с собственным видением биржевого будущего. Первые профучастники на биржах отчаянно спорили по теоретическим, с точки зрения «советской» финансовой науки, проблемам. Биржи спорили между собой о том, какая модель развития фондового рынка предпочтительнее — немецкая с банками во главе или американская с главенствующими брокерами. Уже тогда было ясно, что этот спор — бессмыслен. Но детали этого, по сути, пустого разговора занимали огромные газетные, журнальные площади и эфирное время на телевидении. Наши коллеги ездили на Запад, общались, получали гранты, техническую помощь западных компаний. К нам со всего света съезжались консультанты — немецкие, английские и особенно американские. Информации о всевозможных моделях было в избытке, но катастрофически не хватало новых идей.

Подготовка выпуска первого займа заняла 1,5–2 года.

На тот момент не было ни информационных технологий, ни современных услуг связи. Только-только в Питере появился «Метроком» — первая компания с предложением услуги связи по оптоволокну. Город и стал его первым заказчиком, как раз под строительство структуры займа. Петербургская Телефонная Сеть предоставила нам дублирующий канал связи. Параллельно нам пришлось прописывать все алгоритмы по торговле, хранению, расчетам. Практически это был первый в России проект по публичному размещению муниципальных краткосрочных облигаций (МКО). Мы ничего не покупали на стороне, все биржевые программы писали сами. Подготовкой займа занимался комитет финансов Питерского правительства. Однако достичь консенсуса между участниками процесса было очень тяжело. Каждая биржа (Санкт-Петербургская валютная, Фондовая «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербур-

ская фондовая) считала, что только она достойна вести эту тему. Наконец Комитет поставил вопрос так: мы не собираемся выбирать какую-то одну биржу, всем трем даются одинаковые возможности для участия в проекте, и вы все вместе должны вырабатывать единую систему торгов. Первый аукцион по размещению МКО состоялся только 25 марта 1995 года. Компания АВК как разработчик выступала в роли официального брокера, проводящего сделки с облигациями от имени города. Принципиальной особенностью работы АВК в качестве агента было то, что результаты ценового арбитража направлялись в доход города, а не в наш доход. Агент получал лишь небольшое комиссионное вознаграждение. Роль расчетного депозитария выполнял «Санкт-Петербургский расчетно-депозитарный центр» (РДЦ), основанный в 1993 году рядом крупных банков, финансовых компаний и бирж. Финансировалось его создание в рамках американской помощи, кажется, через Международную финансовую корпорацию-IFC (инвестиционное подразделение Группы Всемирного банка).

Основной оборот муниципальных облигаций Санкт-Петербурга пришелся на самую близкую к погашению серию трехмесячных МКО — пятую. Их доходность за неделю снизилась со 125 до 110% годовых. По имеющейся у нас информации, падение доходности облигаций связано с тем, что в последнее время официальный дилер займа — компания АВК — активно скупает эту серию. Впрочем, усилия дилера поддержали и инвесторы, особенно после того, как стало ясно, что доходность к погашению и спекулятивная эффективность операций с этими бумагами одна из самых высоких на рынке. По предварительной информации, на аукцион будет выставлено облигаций на 130 млрд рублей по номиналу.

Рынок негосударственных долговых обязательств//
Коммерсантъ-Daily (Москва). 08.09.1995

В долговых сетях мы не запутались

Основными нашими партнерами были: Валерий Федоренко — на РДЦ, Евгений Елин — на валютной бирже, Владимир Горбунов — на фондовой и на бирже «Санкт-Петербург» — Виктор Васильевич Николаев, который возглавляет ее и сейчас. Они руководили работой специально созданных технических групп. Подчеркну — работа была интенсивной, проект большой, но выполнен был невероятно маленькими ресурсами. Людей с теоретическими знаниями в то время на рынке было немало, а вот опыта явно не хватало. А главное — плохо у нас дела обстояли с системным подходом. Эта проблема, кстати, осталась и сегодня. Как должно быть — знают все, но системно мыслить могут немногие. Параллельно разработкам шли торги. Сейчас многие пытаются умозрительно представить, как это было, и не могут. В небольшой комнате Комитета финансов стояли мониторы, за ними трейдеры, следящие за хо-

дом торгов. Расчеты проходились в отдельном помещении. Еще две комнаты занимала техника. Брокеры могли покупать бумаги дешевле на одной из бирж, продавать дороже на другой. Прибыль уходила в доходы города, а АВК получала свои комиссионные.

Система замкнутая, депозитарий был встроен в структуру бирж.

Тогда уже существовали межбиржевой расчет, клиринг по бумагам и по деньгам. Биржи отчаянно конкурировали, но наша позиция была твердая — не выбирать одну биржу, а создать единую систему, при которой они могли бы взаимодействовать и с нами, и между собой. Между биржами действовали «мостики». Проблемы решались межбиржевым арбитражем.

Накопленный в Питере опыт позволил перенести его на другие субъекты Федерации. Для управления этими займами была задействована наша инфраструктура.

Для того чтобы исключить возможное негативное влияние одного из займов на рынок в целом, функционеры рынка разделили денежные позиции дилеров на эмиссионные и торговые. Первые связаны с проведением аукционов и погашений, вторые — со вторичными торгами. В частности, дилеры не имеют возможности депонировать еще не полученные средства от погашения облигаций одного эмитента на первичный аукцион по размещению бумаг другого. Делать это можно только после того, как эмитент реально рефинансировал серию.

Петербургские биржевики считают создание унифицированных правил для системы, где торгуются облигации целого ряда эмитентов, делом сложным. Одна из причин — территориальная удаленность некоторых из них. Так, разница во времени между Петербургом и Якутском составляет шесть часов. Между тем, дело это совершенно необходимое, поскольку подобные риски будут расти и дальше. Так, генеральные агенты уже обращающихся займов (АВК, «Сбербанк-Капитал» и петербургский Промстройбанк) готовы в этом году, по крайней мере, удвоить число эмитентов на местном рынке. Кроме того, на днях фондовая биржа «Санкт-Петербург» запустила расчетную схему, позволяющую брокерам проводить сделки без 100% резервирования средств. В соответствии со схемой, участники торговли резервируют средства в расчетном банке (таковым выбран петербургский Промышленно-строительный банк) или в уполномоченных кредитных организациях — членах расчетной системы. В свою очередь уполномоченные банки, используя остатки счетов в ПСБ или прибегая к кредитам, резервируют средства для торгов. Данные о лимитах денежных средств передаются в клиринговую палату биржи, которая обобщает информацию для окончательных расчетов между участниками. При этом гарантом расчетов выступает ПСБ. Биржа сохранила принцип «Т+0», то есть зачисление и списание средств идет в течение дня.

Мария Днепрова. Питерские биржевики пытаются избежать лишнего риска//
Русский телеграф (Москва). 23.04.1998

И. В. Костиков

Питерский опыт оказался удачен, что подтвердилось в 1998 году после кризиса. Санкт-Петербург — единственный город, который устоял в кризис. Он сумел рассчитаться по своим обязательствам. Не последнюю роль в этом сыграли и особенности экономической системы в России. Не знаю, как сейчас, а тогда финансово Питер был серьезно изолирован от Москвы, перекачка средств шла не слишком быстро, и город смог использовать этот рынок для существенного снижения и смягчения последствий кризиса, выкупая, по нашей рекомендации, собственные долги. Это были выгодные для города операции, потому что ставка упала, облигации обеспечились, банки же могли поддержать свою ликвидность. Все банки были задействованы в системе торговли ценными бумагами города, а город смог предпринять серьезные интервенции на рынке, чтобы, с одной стороны, снизить свои долги, с другой — смягчить последствия кризиса. Если бы город отказался обслуживать свой долг и не стал делать интервенции — от питерских банков скоро ничего бы не осталось. А так банковского кризиса в Санкт-Петербурге практически не было!

... на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) основной торговой площадке субфедеральными обязательствами — сегодня заключаются сделки практически только с петербургскими облигациями (ГГКО). И доходность по некоторым сделкам порою превышает 200% годовых... В настоящее время в обращении находится свыше 30 выпусков ГГКО на сумму более 3,4 млрд рублей. Только в августе городским властям предстоит погасить свои облигации на сумму 330 млн рублей. А уже 2 сентября им понадобятся дополнительно 170 млн рублей на погашение девятимесячных ГГКО. И все это на фоне провалов последних аукционов по размещению новых серий облигаций, за счет чего администрация традиционно реинвестировала свои долги.

Сегодня городские власти активно разрабатывают защитные меры, чтобы избежать обвала рынка своих облигаций. Уже с июля администрация работает над специальными антикризисными мерами, а в середине августа было объявлено о планах корректировки бюджета города на 1998 год. Однако основные надежды в части получения финансового подспорья власти Санкт-Петербурга связывают с Европейским банком реконструкции и развития, с которым еще в декабре прошлого года была достигнута договоренность о предоставлении городу кредита в размере 100 млн долларов для реструктуризации внутреннего долга.

Андрей Долгих. Поможет ли схема? //
Финансовая Россия (Москва). 27.08.1998

В марте 1999 году я перешел на работу в городскую администрацию (акционером АВК я перестал быть еще в конце 1998 года). И курировал управление государственного долга, административно-хозяйственное управление, а также отдел крупных проектов и финансового анализа.

Для снижения стоимости заимствования было необходимо упорядочить долговое дело и ключевым моментом этого является централизованный учет долга эмитента, т. н. «долговая книга города». Предполагается, что бюджет должен иметь список всех долгов и следить за тем, как они обслуживаются, гасятся. Когда же долги полностью учтены, становится понятно, какие ставки по ним платятся, какие складываются взаимоотношения. Мы тогда ее впервые и создали. До создания книги с этой информацией, как ни странно, были серьезные проблемы. Кстати, федеральный бюджет чуть позже предпринял те же шаги. В результате нам удалось погасить все нерыночные долги (векселя, казначейские бумажки), ранее нигде не учитываемые, которые зачастую создавали. После этого мы начали работу, которую, к сожалению, мне не удалось закончить, — создание полноценной модели бюджетного риска. Модель риска, связанная с публичным долгом, сегодня существует.

ФКЦБ — между прошлым и будущим

На должность председателя ФКЦБ я пришел в феврале 2000 года. Дмитрия Валерьевича Васильева почти 8 месяцев уже не было на посту. Он написал заявление об уходе, но официально его не увольняли. Я был назначен указом и. о. президента В. В. Путина. Вторым указом в тот же день был освобожден Васильев.

Надо отметить, что ФКЦБ до меня являлась скорее неким научным центром, с лоббистскими элементами. Поставленная передо мной задача звучала так — создать нормальный функционирующий орган государственной власти, обеспечивающий регулирование на рынке ценных бумаг.

Я не был уверен, что во всем удастся быстро разобраться и привести в рабочее состояние доставшуюся мне организацию. Первой стояла чисто управленческая задача. Мне пришлось менять персонал, который привык работать в режиме советского НИИ, причем замене подлежали не только первого уровня руководители, но и сотрудники среднего звена. Люди не выдерживают испытания маленькими зарплатами. Искушений слишком много! Этот вопрос и по сей день остается весьма серьезным для государственных служащих. В зависимости от того, удастся ли мне выстроить эффективный рабочий орган Комиссии, должны были решиться или нет все остальные вопросы. Сегодня, если судить по итогам сделанного, могу сказать, что мне много удалось.

Новый глава ФКЦБ Игорь Костиков решил уволить из комиссии сторонников ее бывшего председателя Дмитрия Васильева. Первыми жертвами могут стать два зампреда ФКЦБ — Игорь Бажан и Александр Колесников.

Из ФКЦБ увольняют зампредов//
Коммерсантъ-Деньги (Москва). 08.03.2000

Внешняя ситуация была также сложной, Комиссия умудрилась влипнуть во множество конфликтных ситуаций. Но я эту тему никогда не комментировал. Так как считаю — это вопрос личных качеств, личной морали и личных принципов руководителя. Если у человека тот или иной взгляд, что сделаешь — все рассудит время.

Вообще до 2000-го года ФКЦБ, безусловно, внедрила немало полезных вещей, но большинство из них не были доведены до конца. После ухода Васильева осталось много замороженных конфликтов, подвешенных ситуаций — были люди, которые этим пользовались. Все это в конечном счете выплеснулось наружу.

До моего прихода Комиссия не была встроена в систему государственной власти, она практически не взаимодействовала с другими федеральными органами. Это создавало довольно серьезные проблемы и с Минфином, и с Правительством, и с правоохранительными органами, то есть с теми структурами, с которыми приходится постоянно взаимодействовать в текущей деятельности на рынке ценных бумаг. Предстояло в первую очередь выстроить это взаимодействие.

В то же время мы, безусловно, понимали, что регулирующий орган не может не быть конфликтным. Но мы видели свою задачу не в том, чтобы тянуть на себя полномочия, лишние нам не были нужны. Задача была в том, чтобы решать все необходимые вопросы системно, по законам логики. Со дня возникновения, например, ФКЦБ воевала с Центробанком. С решения накопившихся с ним вопросов я и начал. Наша позиция была совершенно очевидна, и мы ее изложили, ЦБ представил свою. Обсуждали вопросы взаимодействия мы с Геращенко, беседовали с ним и у премьера Михаила Касьянова, и в конечном итоге Виктор Владимирович с нами согласился. В прессе мы шума не поднимали, бочек ни на кого не катили, никого не оскорбляли, как это было принять до этого.

Конфликт с ЦБ возник осенью 1998 года, когда ФКЦБ приостановила, а затем и отозвала у него лицензию, дающую право самостоятельно контролировать работу банков на фондовом рынке. Спор же по поводу того, кто должен допускать банки к работе на рынке ценных бумаг, начался еще раньше, в конце 1996 года.

Прошло несколько судов, начатых не по нашей инициативе. И в ноябре 2000-го мы выиграли спор окончательно. Правительство закрепило за нами право регулировать всех участников рынка, включая подопечных ЦБ. Вскоре Центробанк передал комиссии базу данных по тем банкам, которые получали лицензии у них. И все стало выглядеть вполне логичным, потому что у профучастников остался только один лицензирующий орган.

Некоторые другие госорганы также предпочли с нами решать проблемы в суде, они подавали иски, и, кстати, все время проигрывали. Мы же считали, что госорганы должны не судиться, а договариваться, такова была и позиция правительства.

Сам себе контролер и регулятор

Вокруг саморегулируемых организаций (СРО) было тоже много шума. В августе 1997 года этот статус получили Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Профессиональная ассоциация регистраторов, депозитариев и трансфер-агентов (ПАРТАД). Ассоциации выработали достаточно жесткие стандарты для собственных членов, регулярно проводили их проверки. Они были крайне влиятельными организациями на рынке. При этом членство для обладающих соответствующими лицензиями профессиональных участников в них стало обязательным. Фактически сложилась монополия на фондовом рынке.

Отношение к ним было разное. Анатолий Левенчук, например, называл их «брокерским комсомолом» и считал, что они вредны для рынка. Мы признавали право СРО на существование. Если они не превращаются в самостоятельный, никем не регулируемый орган государственной власти. У них не должно быть монополии — у профучастника должна быть альтернатива. Это очевидно. Мы сразу заявили, что между этими ассоциациями должна быть конкуренция, а членство в них не должно быть обязательным. Только в этом случае они начинают больше зависеть от своих участников. Я столкнулся с тем, что руководитель одной из СРО (единственной на рынке) заявил представителю компании: «Мы не считаем нужным выдавать вам лицензию». Это было, безусловно, грубое нарушение предпринимательских прав и Конституции. Но поделаться с этим ни один профучастник ничего не мог.

Поэтому первое, что я сделал, придя в Комиссию, разрешил профучастникам получать лицензии в обход саморегулируемых организаций. Постановление «Об утверждении порядка лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг РФ», отменяющее необходимое ходатайство СРО при получении лицензий, было принято на заседании ФКЦБ 9 августа 2000 года. Вопреки существующему указу Президента Б. Н. Ельцина. Поэтому мы параллельно подготовили в нем изменения. 16 октября новый Президент В. В. Путин подписал соответствующий указ.

Последствия указа не заставили себя долго ждать. Через день после его подписания более 20 компаний-регистраторов заявили о возможном выходе из ПАРТАД. А чуть ранее ФКЦБ выдала лицензии 32 компаниям, не входящим в НАУФОР. Так что для СРО начались нелегкие времена.

*Павел Преженцев. Конец профсоюзного движения на фондовом рынке//
Коммерсантъ-Деньги (Москва). 25.10.2000*

По аналогии можно привести систему страхования вкладов — там стандарты жестче и платить надо, но все банки рвутся в нее вступить! Они знают, что без участия в системе они потеряют своих клиентов. СРО

должны выполнять такие же функции для своих участников. Тогда и инвесторы будут рваться в те инвестиционные компании, которые в эту СРО входят, и компании будут стремиться в нее войти.

27 октября постановление ФКЦБ вступило в силу — Федеральная комиссия завершила полугодовую работу по перестройке системы лицензирования.

В чем я уверен, так это в том, что СРО сами должны регулироваться государственной властью. Взаимоотношения государства с профучастниками строятся на основании публичного права. Отношения же СРО и ее членов осуществляются на базе гражданско-правового договора. И они имеют принципиально разную природу. В двухстороннем договоре можно прописать что угодно, любые услуги и условия. Вы берете на себя одни обязательства, добровольно присоединяющиеся к ассоциации принимают на себя другие обязательства — поддерживать некие стандарты. Если кто-то из них совершает нарушение, то, соответственно, налетает на те штрафные санкции, которые сам добровольно подписал. Государственная власть же, дает СРО мандат на более жесткое регулирование. Но не обязательно это должна быть специально созданная организация, например, на фондовом рынке для брокеров естественной правильной СРО является биржа. Там есть и источник для ее функционирования. Другие же СРО — это дополнительный налог на рынок. И ничего хорошего при их возникновении не получается! Всё просто и логично, но сколько сломали копий, пока все это упорядочили.

А самое уникальное СРО из того, что у нас существует, — это сообщество регистраторов. Вот уж полный абсурд, которого не было нигде в мире! По сути это профсоюз против того, для кого он создан, против инвесторов. Мы делали все, чтобы уменьшить риски и снизить количество регистраторов, укрупнить их. Действовали всегда экономическими методами. Мы ужесточали требования, ставили ограничения по минимальному объему собственного капитала, количеству эмитентов, которые ведет регистратор. В результате сократили их число с 400 до 60-ти, хотя наша цель была оставить только 30. Мы считали, что при такой степени укрупнения этот бизнес становится существенным и регистратор начинает им дорожить и заботиться о своей репутации.

Кстати, есть очень хороший английский опыт. Именно Великобритания была родоначальником СРО. На волне идеи либеральной революции там пошли по пути их развития, но вскоре должны были признать, что они неэффективно обеспечивают надзор на рынке. Что и стало причиной создания мегарегулятора, о котором сейчас тоже говорят, что он неэффективно работает. Выяснилось, что мегарегулятор более приспособлен для небольших стран, поэтому я не очень уверен, что он необходим для России. Создать его можно, но прежде надо понимать, что у нас нет целого ряда базовых вещей, для которых мегарегулятор, собственно, и существует. В частности, надзора за манипулированием ценами на рынке

И. В. Костиков

и ответственности за манипулирование. Надзора за инсайдом и ответственности за инсайд. Это основные функции мегарегулятора!

Кстати, что такое инсайд? Сведения о ценах, об объемах производства, смене руководителя в Центробанке, Минфине, в Правительстве, в Министерствах — та самая информация, владея которой можно управлять ситуацией. Мы уже не раз сталкивались с проблемой манипулирования ценами, потому что некоторые участники знали их раньше, чем другие, и имели решающие преимущества.

В Госдуму внесен законопроект «Об инсайдерской информации». С ее помощью, по мнению замначальника управления ФКЦБ Романа Паршина, совершается добрая половина сделок с ценными бумагами, и это дискредитирует рынок. На Западе существует целая система противодействий к появлению подобных злоупотреблений. Одновременно с законопроектом депутаты внесли поправки в Уголовный кодекс, в соответствии с которыми за использование инсайда и прочие нарушения комиссия сможет не только штрафовать на сумму до 1000 МРОТ, но и лишать свободы нарушителя на срок до двух лет и запрещать занимать определенные должности до пяти лет.

Борис Киселев. Конфликт исчерпан//
Финансовая Россия (Москва). 09.11.2000

Но, возможно, самая главная задача регулятора — защита инвестора! А он у нас до сих пор в полной мере не защищен! Первые попытки выстроить необходимую систему провалились. Был у нас институт финконсультантов, реально обеспечивающих контроль за инсайтом рыночными методами. Я сумел этот институт создать буквально за четыре месяца до ухода из ФКЦБ. Перед моим уходом на рынке было уже 70 сдавших профессиональный экзамен финконсультантов. Кто-то из лоббистов почувствовал, что они могут помешать их бизнесу, и после моего ухода его уничтожили первым. Ведь в той борьбе, которая ведется за возвращение IPO в Россию, именно институт финконсультантов мог бы очень помочь. Ведь ВТО разрешает техническое регулирование и не разрешает экономическое.

Сегодня ФСФР объявило о воссоздании института финансовых консультантов.

Тогда же мы хотели приступить к созданию системы независимых инвестиционных консультантов, которые бы осуществляли предоставление финансовых услуг и обеспечивали высокие стандарты работы с частными инвесторами, как это делается во многих странах мира. Но мы не успели закончить работу...

Еще одним важным фактором защиты инвестора на рынке корпоративных облигаций стало принятие новых стандартов эмиссии. Они, с одной стороны, облегчили проведение эмиссий, а с другой стороны, обеспечили

защиту интересов инвестора в ходе дефолта. Понятие «дефолт» впервые были введено в законодательную практику в данном постановлении, и в нем была обеспечена техника выполнения обязательств эмитентом в случае дефолта, с обеспечением всех сторон. Было определено: какая сторона за какое конкретно действие в ходе дефолта отвечает.

Ситуация с защитой собственности в России является отрывком «Вашингтонского консенсуса», который сделал приоритетными демократизацию и приватизацию, а необходимость создания правоохранительных институтов для обеспечения права собственности просто не предусмотрел. Резко было ослаблено и государство, которое могло бы взять на себя эти вопросы. Дикий капитализм, порожденный этими действиями, не уважал и права инвесторов, право собственности.

«Вашингтонский консенсус», напомню, это созданная в конце 80-х годов концепция реформ стран с переходными экономиками. Концепцию приняли ВМФ, Мировой банк, на его основе были выработаны рекомендации для России, определен набор практических мер, выделены ресурсы. Нам механически навязали некую схему, под выполнение которой выделялись кредиты. Кстати, программа «500 дней» была написана на базе этого документа, все дальнейшие правительственные программы тоже. А сегодня на Западе есть мнение, что это было самой большой ошибкой консультантов. В частности, в этом уверен американский экономист Нобелевский лауреат Джозеф Юджин Стиглиц (Joseph Eugene Stiglitz), который был в то время ее главным противником в МВФ. Кстати, концепцию «Вашингтонского консенсуса» приняли только три страны: Россия, Украина и Болгария. Думаю, не надо давать комментарии по поводу их нынешнего экономического положения.

Корпоративный ...политес

Что еще для нас было важным в тот период?

Закон о паевых фондах. Когда я пришел в ФКЦБ, он был такого качества, что ни одного фонда не было создано! Пришлось, несмотря на серьезное противодействие в Думе, его полностью переписать. И как сейчас развивается это направление!

Нам удалось создать новую систему отчетности компаний. И теперь у нас на рынке прозрачность стала такой же, как на Западе. А вот финансовая отчетность пока иная, мы пытались ее сделать до 2004 года соответствующей западным критериям. Но не успели.

Много внимания мы уделяли созданию Кодекса корпоративного поведения. Он, собственно говоря, чрезвычайно нужен и для нормального функционирования всех фондов. И Кодекс полностью оправдал ожидания. Следует, как пример, вспомнить Ходорковского, который в свое время, благодаря аналогичной работе, выстраивая правила корпоративного поведения в компании «ЮКОС» (делал он это параллельно с нами) сумел резко увеличить ее рыночную капитализацию.

Вчера ФКЦБ оштрафовала сразу 11 крупных российских компаний. Более половины из них входит в структуры, подконтрольные Михаилу Ходорковскому и Анатолию Чубайсу. Досталось также предприятиям Владимира Потанина и Романа Абрамовича. Таким образом глава ФКЦБ Игорь Костиков решил напомнить олигархам, что с ним им тоже следует считаться.

Формальным основанием для штрафа послужило нарушение эмитентами закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». А именно — несоблюдение ими порядка и сроков раскрытия требуемой информации. Суммы штрафов в ФКЦБ сообщить отказались, но скорее всего они невелики: по итогам первого полугодия средняя сумма штрафа, наложенного комиссией, составила 50 тыс. руб.

Интересно другое. Обычно в число наказанных попадают довольно разношерстные компании. Вчера же в черный список ФКЦБ попали предприятия, входящие в крупнейшие финансово-промышленные группы.

*Петр Рушайло. ФКЦБ оштрафовала олигархов//
Коммерсантъ (Москва). 31.08.2000*

Кодекс помог создать базу для увеличения прозрачности компаний. Это послужило тому, что у западного инвестора начали пропадать негативные ощущения в отношении российского рынка. Они, конечно, понимают, что у нас пока еще не такой уровень прозрачности, как бы им хотелось. Но в то же время знают, что в России есть некий документ, стандарт, к которому местные компании стремятся. Причем этот документ не требует обязательного немедленного выполнения участниками рынка, но требует либо попытки продемонстрировать соответствие, либо объяснения, почему они на данном этапе не могут выполнить изложенные обязательства. Сейчас большинство компаний, выходящих на IPO и торгующих на российских биржах, Кодекс корпоративного поведения учитывают.

В итоге, он, безусловно, помог в информационном плане тому подъему экономики, который происходит сейчас. Наверное, не так, как взлетевшие цены на нефть и газ, но все же!

О центральных депозитариях замолвим слово

Хотелось бы отметить, что Указ Президента 1997 года о создании центрального депозитария родился тоже, в частности, из-за понимания абсолютной нашей беспомощности в защите прав собственности. Поэтому надо было что-то делать. Однако как создать такую систему, никто не знал. Как некие научные изыскания, оторванные от действительности, и беспомощные попытки решить проблему и был написан вышеупомянутый указ. Придумать его придумали, а профинансировать забыли, хотя даже директора назначили.

По личному опыту, я очень хорошо знаю ситуацию с учетом на фондовом рынке в Великобритании. Как вводились системы «Торус» и «Талисман», как они провалились, и правительство, решая проблему регистраторов, взяло на себя труд создания клиринговой системы. А регистраторы все это торпедировали. Поэтому ничего нового для меня, пришедшего на работу в ФКЦБ, в России не происходило, кроме одного, — в Англии действовало 6 или 7 крупных регистраторов на весь рынок, в России — почти 400 и мелких. Понятно, что такое количество регистраторов предполагало постоянные корпоративные конфликты. Президентский указ не давал возможности решить эту проблему. Моя позиция была такова — надо создать Фонд хранения информации, причем без права оперативного доступа к нему. Все учетные институты и биржи в конце операционного дня по защищенным каналам связи должны были скидывать туда резервную копию всех своих проводок. Для этого были необходимы совсем небольшие каналы связи, уже существующие в то время во всех городах, даже малых и средних. В случае решения суда в него можно было обращаться. Пропал, например, где-то реестр, есть решение суда — копию можно поднять. Но без решения суда никакого доступа к этим документам нет. Причем не важно кому такой Фонд будет подчиняться — нам, Центробанку, Минюсту.

Эта концепция обсуждалась и даже почти получила право на существование. Мы считали, что на данном этапе нельзя заставлять профучастников идти на создание единого центрального депозитария. Но такие попытки продолжаются. Решение же этого вопроса возможно двумя путями — либо достигается консенсус, либо правительство говорит: «Если никто не хочет, мы строим его сами». Так, как это сделали англичане — они создали новый центр, взяли команду, которая за год написала для него программный продукт на Каболе. Вложив достаточно небольшие средства, правительство сразу передало центр в собственность, кажется на год, Центробанку. У нас была такая же идея: создав Фонд, передать его в собственность Фонду имущества, чтобы через пару лет приватизировать и предложить акции профучастникам. Так как, на мой взгляд, держать такую вещь долго в государственной собственности нельзя. Удовольствие это не из дешевых, да и должна быть равноудаленность к нему участников.

К сожалению, у нас я другого пути не вижу, в силу исторически сложившегося положения. Если бы у нас все так эффективно получилось, как с биржами! Они все сразу стали электронными, и мы миновали дорогостоящий и неэффективный этап ручной торговли! Но, к сожалению, по учету ценных бумаг мы проходим все этапы, которые преодолевали и другие страны. А это долгий путь. Я не тешу себя иллюзией, что принятие закона, как теперь говорят, «о центральных депозитариях» все изменит. Поэтому с точки зрения защиты права собственности, архив все-таки нужен. И для предупреждения корпоративных конфликтов и раскрытия прав собственности, он необходим. А то мы сегодня бьемся

И. В. Костиков

за раскрытие бенефициариев в мелких компаниях, которые никому, собственно, не важны. А при этом не можем добиться надежности контроля за движением собственности в крупных компаниях. И надежности этого контроля. Не исключаю, что это кому-то на руку.

Игорь Артемьев, бывший глава комитета финансов Санкт-Петербурга депутат Госдумы: Отношение к Костикову у меня двойственное. Игорь Костиков много сделал для того, чтобы в городе возник первый облигационный займ, идеологом которого он был. Его компания «АВК» в течение ряда лет более чем успешно справлялась со своими обязанностями, хотя ее аппетиты приходилось постоянно урезать. После моего ухода он пришел в комитет по финансам, и сложилась двойственная ситуация: он возглавил то направление, которое должно было контролировать созданную им компанию. В комитете был создан бэк-офис, который контролировал генерального агента. Игорь Костиков фактически уничтожил его.

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

Белла Златкис, начальник департамента управления внутренним государственным долгом Минфина: Я хорошо лично знакома с Игорем Костиковым на протяжении многих лет. Могу сказать, что он является в нашем деле не просто профессионалом, а глубочайшим интеллектуалом. Он отлично знает финансовый рынок и как теоретик, и как практик. Игорь Костиков — прекрасный организатор, он создал рынок госзаимствований в Петербурге практически с нуля. Это человек сдержанный и спокойный, умеющий общаться с людьми и договариваться.

Мнения профессионалов//
Время MN (Москва). 02.02.2000

Подводя итог, скажу кратко: в принципе я очень доволен тем, что удалось сделать за четыре года. Рынок за это небольшое время изменился до неузнаваемости!