

Игорь Владимирович **КОСТИКОВ**



ПРИВАТИЗАЦИЯ: МАССОВОЕ АКЦИОНИРОВАНИЕ И ВЫПУСК ВАУЧЕРОВ

Я ленинградец, приехавший в 1986 году в Москву учиться в аспирантуре. Моё появление на фондовом рынке следует отнести октябрю 1987 года, когда как аспирант я оказался в Лондоне в Klienworth Benson и впервые прикоснулся к «живым торгам» на Лондонской фондовой бирже. В то время Klieworth Benson был одним из столпов лондонского финансового рынка, включавший полный набор финансовых услуг. Именно тогда мои теоретические изыскания столкнулись с реальной практикой. По иронии судьбы одним из тех, кто помогал мне в постижении финансовой практики, был представитель одной из самых известных английских бизнес-аристократических семей — Чарльз Сибаг Монтефьере. Именно в записках этого банка вышел первый мой аналитический опус в конце 1987 года. На моих глазах в Лондоне разворачивался первый структурный финансовый кризис, связанный с переходом на новые информационные технологии. Тогда, несмотря на перестройку, возможности восстановления института частной собственности ка-

1984–1986 – работа в Комитете молодёжных организаций Ленинградского обкома ВЛКСМ;

1986–1989 – учёба в аспирантуре Института мировой экономики и международных отношений Академии наук СССР;

1989–1991 – работа в Комитете молодёжных организаций ЦК ВЛКСМ;

1990–1994 – генеральный директор ООО «Марка ЛТД»;

1992–1993 – управляющий инвестиционными фондами в одной из крупнейших английских управляющих компаний Friends Providence Asset Management, где прошёл подготовку по программе MBA;

1993–1999 – генеральный директор инвестиционной компании ЗАО «Александр В. Костиков и партнёры» (Санкт-Петербург), которая была одним из крупнейших операторов фондового рынка России в 1990-е годы;

1997–1998 –

работал в Школе международной службы Джорджтаунского университета, (Вашингтон, США). Основной темой работы было изучение практики и теории муниципального и корпоративного заимствования в США, работы национальных монетарных властей и деятельность международных финансовых организаций. Одним из результатов этих исследований была подготовка монографии «Дефолты на рынке муниципального долга в США» (Defaults on US Municipal Debt Markets), вышедшая в свет в 2000 году;

1999–2000 –

заместитель председателя комитета финансов Администрации г. Санкт-Петербурга;

2000–2004 –

председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в должности федерального министра РФ;

2004–2006 –

вице-президент Российского союза промышленников и предпринимателей;

2006–2008 –

генеральный директор совместного российско-французского предприятия «Алмаз-Антей Томсон Бродкаст», одновременно работал в Eurasian Private Equity Group;

2008–2010 –

проректор Российской академии государственной службы Российской Федерации при Президенте Российской Федерации;

2010 – наст. время –

председатель совета «Союза потребителей финансовых услуг» («Финпотребсоюз»)

зались призрачными и мои финансовые практики проходили под грифом апробации кандидатской диссертации по экономике развитых капиталистических стран. Но всё изменилось к маю 1990 года. В тот момент мои коллеги из Академии наук готовили постановление Совмина СССР об акционерных обществах, акциях, облигациях. Постановление Совета министров СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» вышло, как это ни парадоксально, в день моего рождения, 19 июня. И это создало проблему потом, когда мы решили учредить День финансиста, все считали, что следует установить именно эту дату, а я был против. И хотя все документы были готовы, я решил не создавать конфликта — людям будет сложно объяснить такое совпадение.

Через неделю после принятия Постановления была создана наша первая компания ООО «Марка ЛТД». Моими партнёрами стали коллеги из ИМЭМО. В июле мы стали готовить первую конференцию по фондовому рынку с Лондонской фондовой биржей при активной поддержке Бориса Фёдорова, только что ставшего министром финансов РСФСР (с ним мы тоже познакомились, работая в ИМЭМО). Прошла она в октябре, нас опередил Минфин Союза на три недели, узнавший о нашей подготовке и с использованием своих административных и финансовых возможностей проведший свою конференцию с Нью-Йоркской фондовой биржей несколь-

ко раньше, так сказать, на опережение. Но это было здорово — две крупнейшие мировые фондовые площадки заявили о своей заинтересованности.

На тех конференциях появились все фигуранты, которые долгое время определяли лицо российского фондового рынка.

Так «Марка ЛТД» стала одной из первых российских компаний в сфере финансового консалтинга, предложившей свои образовательные программы первому поколению российских профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Вскоре Минфин России принялся за подготовку первых документов. Я участвовал в их обсуждении. В частности, Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР (Постановления Правительства РФ № 78). На его основе появилось постановление о квалификации профессиональных кадров. Я первый сдал необходимый экзамен и получил лицензию № 1. Тогда мы стали тесно работать с Беллой Ильиничной Златкис, наши взаимодействия продолжаются и сейчас.

В это время создавалась и первая фондовая биржа (Московская международная фондовая биржа), в которую мы вошли и приступили к дальнейшей работе по созданию инфраструктуры рынка.

После этого я уехал на полтора года по программе канцлера Великобритании Нормана Ламонта в Лондон на практический MBA. Практику мне обеспечивала одна из крупнейших в Великобритании компаний, управляющих пенсионными и страховыми активами, — Friends Provident Assets Management.

Когда я осенью 1993 года вернулся в Москву, ситуация здесь значительно изменилась. Мои партнёры нашу компанию не удержали. Тогда я вернулся в Санкт-Петербург, где в октябре создал группу компаний «АВК». Работы было немного — в те годы услуги на розничном финансовом рынке были слабо востребованы — эту нишу полностью оккупировали МММ, «Хопры» и другие пирамиды.

Финансовая обособленность позволила Питеру пережить кризис

Идея муниципальных займов возникла в 1993 году. Следует вспомнить бюджетную и политическую ситуации того периода. В Питере распущен горсовет. Регулирующих законов нет, бюджет не формируется (действует только исполнительная власть), налоги в казну не посту-

пают. 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 с предложением решить их проблемы. Председателем комитета в то время был будущий министр финансов Алексей Кудрин, а первым заместителем Анатолий Зелинский (позже был замминистра финансов РФ, входил в правление РАО «ЕЭС России», ныне председатель совета директоров



В. В. Путин

ОАО «Балтийский банк»). Большой интерес к этому проекту проявил первый заместитель мэра Владимир Владимирович Путин.

Для Питера этот проект был огромным. Рыночной инфраструктуры в городе практически не было. Биржевая инфраструктура тогда уже появилась, но все три фондовые биржи (Санкт-Петербургская валютная, фондовая «Санкт-Петербург» и Санкт-Петербургская фондовая) были специфическими, на каждой работала своя группа людей с собственным видением биржевого будущего. Первые участники на биржах отчаянно спорили по теоретическим с точки зрения «советской» финансовой науки проблемам. Биржи выясняли между собой, какая модель развития фондового рынка предпочтительнее — немецкая с банками во главе или американская с главенствующими брокерами. Уже тогда мне 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.

В то же время ещё 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 одним первых его заказчиков, как раз под строительство структуры займа. Петербургская телефонная сеть предоставила нам дублирующий канал связи. Параллельно нам пришлось прописывать все алгоритмы по торговле, хранению, расчётам. На биржах не было арбитража, а без него при ставках 120 и больше процентов, город рисковал понести огромные убытки.

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? Никто не хотел за этот проект браться. А в городе не было механизма привлечения средств. И я занялся его созданием. Вместе с Минфином тогда пришлось создавать и нормативную базу, в том числе готовить все соответствующие постановления Правительства России. Тогда же мы активно сотрудничали с Беллой Ильиничной Златкис, в частности, занимались документами по ГКО.

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 считала, что только она достойна вести эту тему. Наконец комитет поставил вопрос так: мы не собираемся выбирать какую-то одну биржу, всем трём даются одинаковые возможности для участия в проекте, и они все вместе должны были выработать единую систему торгов. Выстраивали инфраструктуру два года.

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



И. В. Костиков и Б. И. Златкис

комиссионное вознаграждение. Роль расчётного депозитария выполнял «Санкт-Петербургский расчётно-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 пришёл на самую близкую к погашению серию трёхмесячных МКО — пятую. Их доходность за неделю снизилась со 125 до 110% годовых. По имеющейся у «Ъ» информации, падение доходности облигаций связано с тем, что в последнее время официальный дилер займа — компания АВК — активно скупает эту серию. Впрочем, усилия дилера поддерживали 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 партнёрами были: Валерий Федоренко — на РДЦ, Евгений Елин — на валютной бирже, Владимир Горбунов — на фондовой и на бирже «Санкт-Петербург» — Виктор Васильевич Николаев, который возглавляет её и сейчас. Они руководили работой специально созданных технических групп. Подчеркну — работа была интенсивной, проект большой, но выполнен 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 ходом

торгов. Расчёты проходили в отдельном помещении. Ещё 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 расчёт, клиринг по бумагам и деньгам. Биржи отчаянно конкурировали, но наша позиция была твёрдая — не выбирать одну биржу, а создать единую систему, при которой они могли бы взаимодействовать и с нами, и между собой. Между биржами действовали «мосты». 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 ещё 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 удалённость 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 расчётную схему, позволяющую брокерам проводить сделки без 100% резервирования средств. В соответствии со схемой, участники торговли резервируют средства в расчётном банке (таковым выбран петербургский Промышленно-строительный банк) или в уполномоченных кредитных организациях — членах расчётной системы. В свою очередь, уполномоченные банки, используя остатки счетов в ПСБ или прибегая к кредитам, резервируют средства для торгов. Данные о лимитах денеж-

ных средств передаются в клиринговую палату биржи, которая обобщает информацию для окончательных расчётов между участниками. При этом гарантом расчётов выступает ПСБ. Биржа сохранила принцип «Т+0», то есть зачисление и списание средств идёт в течение дня.

Днеправа Мария. Питерские биржевики пытаются избежать лишнего риска // Русский телеграф. 23.04.1998.

В 1998 году я восемь месяцев провёл в Школе международной службы Джорджтаунского университета (Вашингтон, США) в рамках программы Pew Foundation, короткую практику проходил в ФРС, Мировом банке, Комиссии по ценным бумагам. Потом поработал в Мировом банке, ФРС, SEC, IFC и компании Джордж Рассел (Сиэтл).

В июле я вернулся в Москву.

То, что питерский опыт оказался удачен, подтвердилось в период кризиса. Санкт-Петербург стал единственным городом, устоявшим во время него. Мы спасли финансовую систему города. Он сумел расчитаться по своим обязательствам.

Не последнюю роль в этом сыграли и особенности экономической системы в России. Тогда финансово Питер был серьёзно изолирован от Москвы, перекачка средств шла не слишком быстро (деньги ходили по три дня), 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 обесценились, банки не смогли поддержать свою ликвидность. Все банки были задействованы в системе торговли ценными бумагами города, а город смог предпринять серьёзные 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 ГКО. И всё это на фоне провалов последних аукционов по размещению новых серий облигаций, за счёт 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 ещё в декабре прошлого года была достигнута договорённость о предоставлении городу кредита в размере 100 млн долларов для реструктуризации внутреннего долга.

Долгих Андрей. Поможет ли схема? // Финансовая Россия. 27.08.1998.

Сильно нашей работе в этот период мешал первый вице-губернатор и председатель Комитета финансов, яблочник Игорь Юрьевич Артемьев (он больше занимался партией, чем делами города).

Спас проект заместитель председателем комитета — Виктор Юрьевич Кротов. Он пришёл из банка «Петровский» и хорошо знал дело, и все вопросы по займу в мэрии легли на него.

В следующем году Артемьев уйдёт в Госдуму, оставив в наследство коллегам долговое дело в очень сложном состоянии и выпущенные евробонды, доставшиеся городу очень дорого и ставшие для него настоящей проблемой после кризиса 1998 года. Это было его детище, он со своим проектом много ездил, пиарился по Европе.

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 её аппетиты приходилось постоянно урезать. После моего ухода он пришёл 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».

Сафронов Борис, Ходоровский Анатолий. Ещё один питерский // Ведомости. 02.02.2000.

Артемьев плохо разбирался в вопросах рынка и поэтому, когда ему кто-то поведал о существовании операционно-учётного подразделения АВК под названием «бэк-офис», он поспешил повысить надёжность проведения операций, прислав туда девочку, которая стала дублировать контроль, записывая результаты проведённых операций в блокнот и докладывая о них ему. И это несмотря на то, что уже существовал электронный документооборот и председатель мог сам снимать нужные данные. Ведь каждый день в 15:00 в комитет финансов мы приносили дискетку с отчётом.

С результатами работы прежнего руководителя следовало разбираться, поэтому губернатор предложил мне стать заместителем председателя комитета финансов (акционером АВК я перестал быть ещё в конце 1998 года, к сожалению, в дальнейшем мои партнёры не смогли удержать компанию). В марте 1999 года я перешёл на работу в городскую администрацию и стал курировать Управление государственного долга, Административно-хозяйственное управление, а также отдел крупных проектов и финансового анализа.

Для снижения стоимости заимствования было необходимо упорядочить долговое дело (а оно, как я уже говорил, было в плачевном состоянии). Ключевым моментом этого является централизованный учёт долга эмитента, так называемая 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 такую книгу впервые и создали. Кстати, федеральный бюджет чуть позже предпринял те же шаги. В результате нам удалось погасить все нерыночные долги (векселя, казначейские бумажки), ранее нигде не учитываемые. Ещё одна тема, которая была в беспорядке — это выдача городских гарантий, они фактически представляли часть долга бюджета, но понять принципы их выдачи и учёта не представлялось возможным. Эту часть бюджетных обязательств удалось упорядочить и внести в общую систему долгового учёта. После этого мы начали работу (которую, к сожалению, мне не удалось

закончить) по созданию полноценной модели бюджетного риска. Кстати, модель риска, связанная с публичным долгом, существует и сегодня.

Тогда же нам удалось внести целую главу по субсуверенным долгам в бюджетный кодекс, наладить работу с рейтинговыми агентствами.

ФКЦБ

Федеральная комиссия по ценным бумагам была создана в то же время, когда мы запускали первый аукцион МКО. К тому моменту я много общался с Госкомимуществом. Многие люди из ГКИ перешли в комиссию, мы продолжали с ними общаться. Поэтому практически сразу к нам пришли из Ресурсного комитета с просьбой, если конкретно, Вика Волкова. Перед ними стояла задача написания стандартов по работе регистраторов, депозитариев, они её решили переложить на нас. Мы должны были подготовить эти документы (за очень маленькие, причём, наличные деньги), после этого РК передавал их специалистам Arthur Andersen, те ставили свой штампик. В результате этого ресурсники могли в полной мере получать деньги из помощи USAID. В результате практически все учётные стандарты, созданные тогда комиссией, были подготовлены нашей командой..

Осенью 1995 года ко мне приехал «серый кардинал» Васильева — Альберт Сокин. До этого я его не знал. Сказал он мне буквально следующее: «У нас полная беда. Ты же понимаешь, что те председатели, что председатели, совсем не председатели! И нужно что-то делать! Я вижу, что ты сможешь стать реальным руководителем Федеральной комиссии. Нам нужен профессионал, который в этом понимает!» На это я ему ответил, что готов на это подписаться, но при одном условии: я биться за место не собираюсь, в аппаратной борьбе участвовать не буду, мне все эти дворцовые интриги не нужны. На этом и сговорились, Альберт взял время на проработку вопроса, год-полтора. В январе 1998 года его не стало.

Взаимодействовал я в то время и с саморегулируемыми организациями (СРО) и убедился, насколько коррумпированными они были. Мне открытым текстом предлагали заносить им деньги. Таким образом у нас были проблемы с лицензированием и вступлением в СРО.

Идеологию СРО продвигала Клаудиа Моргенштерн — консультант Международной финансовой компании IFC, одной из органи-

заций Группы Всемирного банка. Её детищем был ПАУФОР. В 1997 и 1998 годах, когда я был в Вашингтоне, мы с ней тесно общались и она признавалась, что они натворили много ошибок. Чувство новых мессий сильно помешало созданию здоровой системы саморегулирования. Хей, Хиберт, Загачин выстраивали её под себя, свои корыстные интересы.

Джонатан Хей (будучи аспирантом Ларри Саммерса, министра финансов при Клинтоне) отжал выделенную России 100-миллионную помощь Гарвардского университета. Очевидным менеджером этого проекта в США предполагался Джеффри Сакс. Но его обошли в аппаратной борьбе. Поступила она к нам благодаря именно Джеффри Саксу, но проект удалось перехватить Андрею Шлейферу, отодвинутому на вторые роли более ловким Хеем. Тем более что Джонатан приехал в Москву не один, а с командой. В результате в нашей стране появились компании, учреждённые его людьми, активно дербанившими бюджет не только гранта. Заниматься они стали этим ещё в Госимуществе.



*Член ФКЦБ Д. А. Глазунов, Е. П. Енин, И. В. Костиков
и зам. Председателя Правительства РФ В. А. Яковлев*

Меня звали в США на уголовный суд по поводу деятельности Джонатана Хейя и компании в качестве свидетеля, но я не поехал. Я не был вовлечён в тот период в деятельность американского проекта и сказать мне было особо нечего. А моего предшественника хотели привлечь в качестве обвиняемого, хотя, по-моему, он попал в эту ситуацию, не понимая, что делает. Всей же этой истории в США посвящено несколько книг с подробным раскрытием всей подноготной и оценкой экономической катастрофы, в которую клинтонские приватизаторы погрузили нашу экономику.

Кстати, мне пришлось снимать напряжение и с Мировым банком по поводу займа, выданного им на развитие фондового рынка в России. Когда я пришёл, в его оформлении было много бардака и мне пришлось приводить в порядок всю документацию по нему. Также необходимо было выстроить нормальные отношения, как в нашем Минфине, так и с займодателем. Мне помог в этом Андрей Бугров, наш представитель в Мировом банке. Оказалось, в США плохо знали, зачем были выданы средства, кто их получатель, что планируется получить в итоге. У меня ещё с времени учёбы в Школе международной службы Джорджтаунского университета сложились хорошие отношения с тогдашним президентом Мирового банка Джеймсом Вулфенсоном и заместителем главы Международного валютного фонда Стенли Фишером, что помогло разрешить проблемы.

В результате во времена Васильева, когда только создавался рынок управляющих компаний, сложилась ситуация, когда без взятки нельзя было получить необходимые разрешения. Нужно было сдать квалификационные экзамены, но в нормативных документах было записано, что сделать это может только сотрудник управляющей компании. А саму компанию можно было создать, имея трёх лицензированных сотрудников. Этот круг невозможно было разомкнуть. Было только четыре компании, сидящие на госфинансировании. И когда был создан Фонд обманутых вкладчиков, он им и передал в управление полученные от государства средства. То есть этим компаниям даже о финансировании заботиться не надо было. Не случайно, когда лафа закончилась, у «Паллады» появились сложности.

У Элизабет Хиберт, генерального директора управляющей компании «Паллада эссет менеджмент» с её спецдепозитарием была та же

проблема. Борьба за сохранение этой коррупционной схемы оказалась очень серьёзной. Когда я стал наводить порядок, мне позвонил директор третьей по величине американской банковской группы State Street г-н Сноу с угрозами. Затем он задействовал свои связи в США и начал рассылать пасквилы с сообщениями, что я, якобы, беру взятки. Мне их показывали американские коллеги. При этом он сам был вовлечён в схемы, которые сегодня и у нас, и в США являются коррупционными.

План был простой: в единственный депозитарий следовало перевести все паевые фонды, после чего продать его State Street. В этом они убедили непрофессионального Васильева, который посчитал, что так и должно быть. В деталях Дмитрий Валерьевич не разбирался. А наши американские гости действовали нагло, ведь поддерживал их Лоуренс Саммерс — член Бильдербергского клуба, Совета по международным отношениям, министр финансов при Клинтоне, президент Гарвардского университета.

Все их деяния и стали предметом Бостонского суда. Результатом судебного процесса было требование профессуры Гарварда, чтобы Саммерс после судебного разбирательства ушёл с занимаемого к тому времени поста президента университета.

Осенью 1997 года мне вновь предложили перейти в ФКЦБ. В этот раз была уже встреча в Администрации Президента с А.С. Волошиным. С ним я был знаком ещё с времён приватизационных аукционов, поскольку АВК была одним из нескольких региональных агентов. Мой ответ был аналогичным прежнему. У меня запросили анкету — и опять молчание, теперь до осени 1999 года, когда состоялась встреча с помощником главы Администрации (Волошина) Александрой Юрьевной Левицкой. Позиция у меня за прошедшее время не изменилась, биться за пост я не собирался.

В то время была странная ситуация. Васильев периодически объявлял, что написал заявление об уходе. Началось это в январе, когда он с такой бумагой ходил по зданиям администрации и правительства и всем её показывал, но никому не отдавал.

Рынок изменился до 1 февраля 2000 года я был в Москве: нам надо было утвердить очередной проспект эмиссии муниципальных бумаг Санкт-Петербурга. На следующий день утром мне звонит Белла Ильинична Златкис и спрашивает: «Ты слышал, что тебя объявили председателем комиссии?» Я ответил, что нет, после чего

раздался звонок от Александры Юрьевны. Она сообщила мне, что уже есть указ президента по этому поводу.

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. 02.02.2000.

Для меня это был сюрприз — я не переговорил с губернатором, он на меня обидится. Но Левицкая меня успокоила: «Ну, указ президента решит все проблемы. А в самое ближайшее время идите к Касьянову, пусть он вас представляет коллективу комиссии». С Михаилом Михайловичем я к тому времени встречался только на общих совещаниях.

Пока я ходил по Белому дому, повстречался с Дмитрием Анатольевичем Медведевым. Он мне сказал, что тоже получал предложение возглавить ФКЦБ, но Владимир Владимирович хотел, чтобы я остался с ним.

Я был назначен указом и. о. президента В. В. Путина. Вторым указом в тот же день был освобождён Васильев.

Повышенное внимание ко мне прессы я отбивал, говоря, что про себя могу рассказать всё, что угодно, но о том, что буду делать в комиссии, расскажу через месяц.

Надо отметить, что ФКЦБ до меня являлась скорее неким научным клубом 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 всём 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, причём замене подлежали не только руководители первого уровня, но и сотрудни-

ки среднего звена. Люди не выдерживают испытания маленькими зарплатами. Искушений слишком много! Этот вопрос и по сей день остаётся весьма серьёзным для государственных служащих, хотя уровень зарплат сегодня несравним с началом 2000-х. В зависимости от того, удастся ли мне выстроить эффективный рабочий орган комиссии, должны были решиться или нет все остальные вопросы. Сегодня, оценивая итоги сделанного тогда, могу сказать, что мне много удалось.

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

Из ФКЦБ увольняют зампредов // Коммерсантъ-Деньги. 08.03.2000.

Игорь Иванович в первый же день заявил, мне, что он будет вести всю аппаратную работу комиссии, так как я в ней не разбираюсь. Тогда я сделал альтернативное предложение — написать ему заявление об уходе. Передавать курирование вопросов, за которые я нёс персональную ответственность было глупо.

Об уровне ведения дел в комиссии говорит тот факт, что она на тот момент занимала в рейтинге исполнения нормативных документов органами исполнительной власти самое последнее место. Мы быстро вышли по этому критерию на первое место.

Однако до 2000 года ФКЦБ, безусловно, внедрила немало полезных вещей, но большинство из них не были доведены до конца. Внешняя ситуация была сложной, и комиссия умудрилась влипнуть во множество конфликтных ситуаций. После ухода Васильева осталось много замороженных конфликтов, подвешенных ситуаций, были люди, которые этим пользовались. Всё это в конечном счёте выплеснулось наружу.

До моего прихода комиссия не была встроена в систему государственной власти, она практически не взаимодействовала с другими федеральными органами. Это создавало довольно серьёзные проблемы и с Минюстом, 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. Конфликт 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 ещё раньше, в конце 1996 года. С решения накопившихся вопросов я и начал. Наша позиция была совершенно очевидна, и мы её изложили, ЦБ представил свою. Обсуждали вопросы взаимодействия мы с Геращенко, беседовали с ним и у премьера Михаила Касьянова. 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 принято до этого.



Заседание ФКЦБ

В ноябре 2000 года мы выиграли спор окончательно, решив все вопросы в досудебном порядке. 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 всё стало выглядеть вполне логичным, потому что у профучастников остался только один лицензирующий орган.

Несмотря на это, с профессионалами из ЦБ у меня не было проблем. Более того, нам с ними удалось сделать очень важное дело: разделить у финансовых компаний счета на собственные и клиентские. Без Т. В. Парамоновой сделать это не удалось бы.

Некоторые другие госорганы также предпочли с нами решать проблемы в суде: они подавали иски и, кстати, всё время проигрывали. Министр по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства И. А. Южанова в конфликт с нами втянул Дмитрий Валерьевич. Южанов воспринимал отставку Васильева как собственное поражение, с которым ему надо бороться. Пришлось даже вмешаться премьеру, который, казалось бы, поставил Илью Артуровича на место, указав, что госорганы не должны судиться друг с другом, а должны отстаивать свою позицию в правительстве. Несмотря на это предупреждение, министр подал материалы в суд и проиграл. Ну что я могу сказать?

Сам себе контролёр и регулятор

Вокруг саморегулируемых организаций (СРО) тоже было много шума. Моя позиция была такова: эти организации должны показать свою конкурентоспособность.

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 жёсткие 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 ассоциациям было разное. Анатолий Левенчук, например, называл их «брокерским комсомолом» и считал, что они вред-

ны для рынка. Мы признавали право СРО на существование и необходимость их деятельности на рынке, если они не превращаются в самостоятельный, никем не регулируемый орган государственной власти. У профучастника должна быть альтернатива. Это очевидно. Мы сразу заявили, что между этими ассоциациями необходима 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. Их позиция подрывала само существование рынка, поскольку давала СРО необоснованные преимущества в отношении клиентов.

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 15 августа 2000 года вопреки существующему указу президента Б. Н. Ельцина. Поэтому мы параллельно подготовили в нём 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 нелёгкие времена.

Прежнецев Павел. Конец профсоюзного движения на фондовом рынке // Коммерсантъ-Деньги. 25.10.2000.

В пример можно привести систему страхования вкладов — там стандарты жёстче и платить надо, но все банки рвутся в неё 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 неё войти. 27 октября постановление ФКЦБ вступило в силу — Фе-

деральная комиссия завершила полугодовую работу по перестройке системы лицензирования. И если до нас профучастники ждали получения лицензии порой по полгода, то теперь этот срок не превышал одного месяца, а чаще всего хватало и двух недель.

В чём 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 её 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 берёте 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 же власть, даёт СРО мандат на более жёсткое регулирование. Но не обязательно это должна быть специально созданная организация, например, на фондовом рынке для бро-



Генеральный директор ММВБ А. В. Захаров, первый заместитель министра экономического развития и торговли РФ А. В. Шаронов, И. В. Костиков и президент Российского союза промышленников и предпринимателей А. Н. Шохин

керов естественной правильной СРО является биржа. Там есть и источник для её 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 всё это упорядочили.

СРО должны заниматься сбором отчётности, повышением квалификации, установлением дополнительных стандартов, которые кажутся им нужными, увеличением прозрачности рынка и так далее.

А самое уникальное СРО из того, что у нас существует, — это общество регистраторов. Такого нет нигде в мире! По сути, это профсоюз против того, для кого он создан, против инвесторов. Мы делали всё, чтобы уменьшить риски и снизить количество регистраторов, укрупнить их. Действовали всегда экономическими методами. Мы ужесточали требования, ставили ограничения по минимальному объёму собственного капитала, количеству эмитентов, которые ведёт регистратор. В результате сократили их число с 400 до 60, хотя наша цель была — оставить только 30. Мы считали, что при такой степени



*И. В. Костиков и председатель совета директоров
ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ» А. Г. Гавриленко*

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. И отметили все регулирующие функции СРО! Что и стало причиной создания мегарегулятора. Но и он там неэффективно работает. Выяснилось, что мегарегулятор более приспособлен для небольших стран.

Идея эта была поднята, чтобы меня убрать с должности. Мы потеряли членство в International Organization of Securities Commissions (IOSCO) — Международной организации комиссий по ценным бумагам. И только недавно Банк России восстановил членство.

Я не очень уверен, что мегарегулятор необходим для России, вопрос с ним очень неоднозначен. У нас нет целого ряда базовых вещей, для которых мегарегулятор, собственно, и существует. В частности, надзора за манипулированием ценами на рынке и ответственности за манипулирование, надзора за инсайдом и ответственности за инсайд. Это основные функции мегарегулятора! Кстати, что такое инсайд? Сведения о ценах, об объёмах производства, смене руководителя в Центробанке, Минфине, правительстве, 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 внесён законопроект «Об инсайдерской информации». С её 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 определённые должности до пяти лет.

Киселёв Борис. Конфликт исчерпан // Финансовая Россия. 09.11.2000.

Против закона консолидированно выступило Минэкономразвития. Они считали, что инсайд — это нормальная практика и те, кто может на этом зарабатывать, пусть это делают. Это было влияние тех же восьми инвесткомпаний, которые делали на этом бизнес.

Немцы ещё до меня поставили комиссии систему мониторинга инсайда. Был подписан протокол об этом. Я дал ему ход. Комплекс установили на все биржи — и стало всё видно. У нас не было нормативных документов для наказания, иначе бы многие серьёзные и известные люди (в том числе депутаты и чиновники) пострадали. Не имея возможности штрафовать, я писал этим ловкачам письма, говоря, что так делать нехорошо. И они, конечно, не были заинтересованы в появлении нашего закона.

Один пример, он произошёл после моего ухода. Нами были подготовлены все нормативные документы и концепция либерализации акций Газпрома. В ход их запустили с подачи президента в 2006 году. Вдруг Дума голосует против них. Цена на акции падает, депутаты договорились с банками, покупают их, великолепно зная, что Администрация Президента одёрнет их. На следующее утро пакет документов прошёл Думу. А при мне неоднократно запускали слухи о снятии президента Газпрома Миллера.

Кстати, после моего ухода систему мониторинга развалили, как ненужную. И только недавно на другой основе её запустил Центробанк.

Зато мы успели сильно изменить закон об акционерных обществах. Это была непростая история. Следовало привести в порядок всю систему взаимоотношений с акционерами. Для этого мне надо было встретиться практически со всеми олигархами, объяснять им, что не следует воспринимать компании, как собственные вотчины, что необходимо отчитываться по итогам работы, платить коллегам дивиденды, перестать грабить миноритариев. Так как этим они наносят вред себе, не позволяя расти стоимости активов. Договориться с ними, что мы принимаем соответствующие поправки к закону, устанавливаем конечную дату прежней практики, по-моему, 1 августа 2001 года, и с этого момента начинаем жить цивилизованно. И они поддержали меня через своих депутатов, иначе закон не прошёл бы Думу. На рынке был установлен общественный консенсус.

Самая главная задача регулятора — защита инвестора! А он у нас до сих пор в полной мере не защищён! Во времена Васильева рынок был картелирован, его разделили восемь компаний под прикрытием

СРО. Именно они вместе с американскими консультантами рулили комиссией. Когда я пришёл в ФКЦБ, мы сразу стали получать информацию о манипулировании рынком. Интересанты встречались раз в неделю и согласовывали свои планы или делали это каким-то подобным способом. Никто извне в эту систему попасть не мог.

Мой приход для этой команды был неожиданным и не очень приятным. Они пели дифирамбы Дмитрию Валерьевичу, который не совсем понимал, что происходит. Моё назначение было воспринято ими как личное оскорбление, как вызов их жизненным интересам. Многие руководители этих компаний входили в Экспертный совет комиссии и реально определяли его решения. Тем более что комиссия благодаря положениям закона была вне контроля Минюста и эту роль должен был выполнять ЭС. Это было прямым нарушением Конституции и было сделано в интересах американских советников, чтобы лишить их какого-либо контроля. Я первым делом вернул деятельность ФКЦБ в правовое поле и стал регистрировать все принимаемые документы в Минюсте. Роль Экспертного совета, созданного для независимости от министерства, стала непонятной. Распустить его было нельзя — он был прописан в Законе «О рынке ценных бумаг», но основную функцию — фактического утверждения документов — он потерял.

С лета 2000 года мы начали проводить расширенные заседания комиссии по всем существенным вопросам. Благодаря жёстким дискуссиям, возникавшим на заседаниях, вскоре была подготовлена программа действий комиссии — Белая книга развития фондового рынка России. В Санкт-Петербурге прошла конференция, представившая её, — это была, возможно, первая встреча профучастников со свободным обменом мнениями. Она, как и две следующие подобные конференции, организованные ФКЦБ, пользовалась огромным вниманием. Там было по 2,5 тыс. участников. Так же мы ежемесячно выбирали ту или иную важную тему из этой книги, проводили большое совещание, в котором могли принять участие все желающие с рынка или из различных ведомств. Всё стенографировалось и использовалось при подготовке нормативных документов. Их проекты вывешивались на сайте. Продолжали работать в рамках гранта и иностранные консультанты. Так что кулуарной работы не было.

Всё это время Васильев пытался дискредитировать любое наше начинание, хотя я предлагал ему сотрудничество. И это выглядело смешно, на этом он терял весь накопленный авторитет.

Когда «друзья» лоббировали мою отставку, они не понимали, что изменения сложившейся системы были чрезвычайно выгодны и им. За счёт увеличения привлекательности российского рынка, возрастал и их доход. В мутной же воде съедят и их, время подтвердило мои слова, сегодня большинства из той восьмёрки уже нет.

Мне очень не нравилась сложившаяся в комиссии практика регистрации проспектов эмиссии. Она была жутко коррупционная. Мне пришлось уволить несколько человек, курирующих это направление, сменить несколько составов отдела — люди не выдерживали! После чего я предложил передать через финконсультантов это регулирование рынку. Но первые попытки выстроить необходимую систему провалились. Был у нас институт финконсультантов, реально обеспечивающих контроль за инсайдом рыночными методами. Я сумел этот институт создать буквально за четыре месяца до ухода из ФКЦБ. Мы предложили сразу аккредитовать 40 компаний (до этого вход в ФКЦБ был возможен только через 8 приближённых инвесткомпа-



Министр экономического развития и торговли РФ Г. О. Греф, министр труда и социального развития Российской Федерации А. П. Починок, заместитель Председателя Правительства Российской Федерации В. И. Матвиенко, И. В. Костиков

ний). Перед моим уходом на рынке было уже 70 сдавших профессиональный экзамен финконсультантов.

Зарегистрировать эмиссию стало значительно легче. Мне признавался тогда Рустам Нургалиевич Миниханов, он не ожидал, что с допэмиссией акций Татнефти не будет проблем.

Лоббисты из всё той же «восьмёрки», почувствовав, что наши нововведения могут помешать их бизнесу, сумели внушить Грефу, что новая система коррупционна, и после моего ухода первыми уничтожили институт финконсультантов. А ведь в той борьбе, которая ведётся за возвращение IPO в Россию, именно институт финконсультантов мог бы очень помочь. WTO техническое регулирование, в отличие от экономического, разрешает. Именно те, кто был приверженцами неприемлемых практик вешали ярлыки.

Не случайно позже ФСФР объявила 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 ра-



И. В. Костиков и председатель Банка России С. М. Игнатьев

боты с частными инвесторами, как это делается во многих странах мира. Но мы не успели закончить работу...

Подготовили мы и Закон «Об инвестиционных фондах», он вступил в силу 29 ноября 2001 года. У него длинная история. Когда я пришёл, закон был написан в виде теоретического трактата в интересах Хей и его компании «Паллада». Он был совершенно не бизнесориентирован, в случае его появления у инвестфондов не было бы финансовой базы. 16 февраля 2000 года его в таком виде приняла Госдума в первом чтении. Мне пришлось выделять один вечер в неделю и прорабатывать законопроект практически заново. Задача стояла — создать с его помощью работающую бизнес-модель, при которой защищаются инвесторы и их клиенты. С парой консультантов, не согласных с моей концепцией, тогда пришлось расстаться. Полностью переписанный нашей командой вариант мы представили профсообществу и получили дополнительные замечания, которые были учтены в окончательной версии. Тем не менее его пришлось продавливать, и принят он был при поддержке президента. Сейчас это один из самых работающих и универсальных законов.



*Заместитель Председателя Правительства Российской Федерации
В. И. Матвиенко, И. В. Костиков, заместитель
Председателя Правительства Российской Федерации С. Б. Иванов*

До его появления деятельность инвестфондов регламентировалась лишь нормативными актами разного уровня, в том числе указами президента, постановлениями правительства и ФКЦБ. В полном правовом вакууме находились спецдепозитарии.

Ещё одним важным фактором защиты инвестора на рынке корпоративных облигаций стало принятие новых стандартов эмиссии. Они, с одной стороны, облегчили их проведение, а с другой стороны, обеспечили защиту интересов инвестора в ходе дефолта. Понятие «дефолт» впервые было введено в законодательную практику в данном постановлении, и в нём 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 отрывкой «Вашингтонского консенсуса», продвигаемого администрацией Клинтона, который сделал приоритетными демократизацию и приватизацию, а необходимость создания правоохранительных институтов для обеспечения права собственности просто



Председатель совета директоров ЗАО «АЛОП ИНВЕСТ» А. Г. Гавриленко, депутат Государственной думы РФ А. Г. Аксаков, И. В. Костиков, заместитель председателя правления Сбербанка Б. И. Златкис

не предусмотрел. Резко было ослаблено и государство, которое могло бы взять на себя эти вопросы. Дикий капитализм, порождённый этими действиями, не уважал и права инвесторов, право собственности. «Вашингтонский консенсус», напомним, это созданная в конце 1980-х годов концепция реформ стран с переходными экономиками. Концепцию приняли ВМФ, Мировой банк, на его основе были разработаны рекомендации для России, определён 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, который был в то время её 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 ещё для нас было важным в тот период?

Закон о паевых фондах. Когда я пришёл в ФКЦБ, его ещё не было, был указ, но такого качества, что практически ни одного фонда не было создано! Он был написан в отношении узкой группы лиц и вызывал серьёзные нарекания со стороны как сообщества, так и экспертов, в том числе и иностранных. Проект закона был подготовлен в том же духе, поэтому не мог быть принят. Мне пришлось организовать работу с рынком и полностью переписать этот документ. Указ же стал одним из доказательств конфликта интересов и недобросовестных практик в отношении группы американских экспертов и их родственников и друзей в Бостонском уголовном суде, возбужденном администрацией США. Пришлось, несмотря на серьёзное противодействие в Думе, его полностью переписать. Он был написан в интересах Загачин, Хиберт, Хей и двух-трёх их российских друзей.

Нам удалось создать новую систему отчётности компаний. И теперь у нас на рынке прозрачность стала такой же, как на Западе. Мы

пытались сделать до 2004 года соответствующей западным критериям финансовую отчётность, но не успели.

Много внимания уделяли созданию Кодекса корпоративного поведения. Два раза в неделю ночами мы сидели обсуждали вновь написанные куски с американскими специалистами. Каждую главу выносили на обсуждение на заседаниях правительства и конференции профсообщества и общественности. В его написании принимали участие все крупные эмитенты.

Мы изучали иностранный опыт. По заведённым правилам министр мог покидать Россию во время командировок только на три дня. И поэтому было время, когда мне приходилось в США летать чуть ли не каждую неделю. Ещё до вступления в должность в Джорджтаунском университете я написал монографию «Дефолты на американских рынках муниципальных долговых обязательств». В 2001 году она была издана в России.

Кодекс был чрезвычайно нужен для нормального функционирования всех компаний, для роста их стоимости. И кодекс полностью оправдал ожидания.



Руководители «ЮКОСа» Л. Б. Невзлин и М. Б. Ходорковской

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. рублей.

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

Рушайло Пётр. ФКЦБ оштрафовала олигархов // Коммерсантъ. 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, понимали, что у нас пока ещё не такой уровень прозрачности, как бы им хотелось. Но в то же время знали, что в России есть некий документ, стандарт, к которому местные компании стремятся. Причём, этот документ не требовал обязательного немедленного выполнения участниками рынка, но требовал 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 подъёму экономики, который происходил в 2000-е годы. Наверное, не так, как взлетевшие цены на нефть и газ, но всё же!

Позже финансовый рынок откатился и по корпоративному управлению, и по инфраструктуре, и по работе с розничными инвесторами. Всё-таки должна быть команда, которая этим занимается. Сейчас её нет. Не удаётся сплотить рынок. Хотя Сергей Швецов — один из лучших вариантов руководителя на это направление.

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.

Этот директор и ко мне пару раз приходил, призывал вернуться к выполнению ельцинского указа. Но я ответил, что не вижу для этого возможностей. Есть мнение рынка: регистраторы и депозитарии не хотят его иметь в таком виде.

По личному опыту я очень хорошо знаю ситуацию с учётом 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 всё 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, причём без права оперативного доступа к нему. Все учётные институты и биржи в конце операционного дня по защищённым 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, причём 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. Этот вопрос, как нам казалось, можно было решить дву-

мя путями — либо достигнуть консенсуса, либо заявлением правительства: «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, долго держать такую вещь в государственной собственности нельзя. Удовольствие это не из дешёвых, да и должна быть равноудалённость к нему участников.

Когда технологии ушли заметно вперёд, Центральный депозитарий был создан, но совсем на другой основе, не на той, что обсуждали в 1990-е годы. На Западе к тому времени появилась новая концепция центральных контрагентов. Действует распределённая система хранилищ. А следующий этап будет ещё проще.

Так что трудностей было много, если бы у нас всё так эффективно получилось, как с биржами! Они все сразу стали электронными, и мы миновали дорогостоящий и неэффективный этап ручной торговли! Но, к сожалению, по учёту ценных бумаг мы проходим все этапы, которые преодолевали и другие страны. А это долгий путь.

Подводя итог, скажу кратко: в принципе я очень доволен тем, что удалось сделать за четыре года. Стало значительно больше профучастников, на них не было такого давления, как прежде. Время моей работы в ФКЦБ оказалось единственным периодом, когда размер финансового рынка равнялся ВВП страны. Я считаю, что это результат. Рынок изменился до неузнаваемости!

Подтверждение правильности своих шагов я получил в 2004 году в Лондоне на годовом собрании EBRD — Европейского банка реконструкции и развития. Лауреат Нобелевской премии по экономике Джозеф Стиглиц в своём докладе неожиданно для меня отметил правильные действия российского ФКЦБ. Я не знаком с ним до сих пор, тем более важны для меня эти слова поддержки известного экономиста.