30-летию Постановления
Совета министров СССР № 590
«Об утверждении Положения
об акционерных обществах
и обществах с ограниченной
ответственностью
и Положения о ценных бумагах»,
первого документа отечественных
первооткрывателей фондового рынка,
посвящается

Экономическая летопись России

Н. Кротов

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

ОПЫТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФКЦБ И ФСФР. ПЕРСОНАЛЬНЫЕ ДЕЛА И ДЕЯНИЯ

АНО
«Экономическая летопись»

Москва
2020

УДК 336.761.6)
ББК 65.03(2
К83

Кротов Н. И.

К83 История фондового рынка. Опыты регулирования ФКЦБ и ФСФР. Персональные дела и деяния. — М.: Экономическая летопись, 2020. — 520 с.

ISBN 978-5-903388-31-8

Книга знакомит читателя с материалами, рассказывающими о первых в Российской Федерации опытах регулирования фондового рынка в период с 1992 по 2013 год, о государственных структурах, специально для этого созданных: Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) и Федеральной службе по финансовым рынкам РФ (ФСФР). Особенно ценно, что рассказывают об этом все руководители перечисленных ведомств и ряд других важных участников данного процесса.

Обложка —
В. Плохенко

Редактор —
М. Сергеева

Корректор —
М. Сергеева

Фотографии
Фотографии из архивов рассказчиков, НАУФОР

Все права защищены

Любая часть этой книги не может быть использована
в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами
без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 978-5-903388-31-8

© АНО «Экономическая летопись», 2020
© Кротов Н. И., 2020
© АНО «Экономическая летопись»,
оригинал-макет, дизайн, 2020

ОБРАЩЕНИЕ К ЧИТАТЕЛЮ ПЕРВОГО ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ФКЦБ А.Б. ЧУБАЙСА

Резать к чёртовой матери,
не дожидаясь перитонита!
Леонид Зорин.
Покровские ворота

Фото Сергея Авдуевского

Перед вами очень важная, на мой взгляд, книга, необходимая для понимания происходящего в России в 1990–2000-е годы. Страна тогда пробежала дистанцию, для преодоления которой другим народам понадобились столетия. Такой эксперимент не бывает без издержек, многое, что тогда произошло, до сих пор вызывает недовольство, а у некоторых даже негодование, но это были неизбежные последствия быстрого бега. Ну, как отдышка на спринтерской дистанции.

Возникает логичный вопрос: «А нельзя было, как все, спокойно пройти путь за сто–двести лет, постепенно приводя хозяйство в порядок, возвращая страну в лоно цивилизации?»

Но, во-первых, даже в Библии не было предложено рецепта, как проводить трудовую реабилитацию и адаптацию вернувшегося домой блудного сына. А во-вторых, ситуация в начале 1990-х годов была столь сложной, что стоял вопрос о банальном сохранении страны. У нас просто не было времени.

Экономика во многом похожа на медицину. И перед врачами, и перед экономистами стоит задача — помощь в лечении человека, а иногда и всего общества. Насколько всё связано, показывает нынешняя пандемия короновируса.

В обеих дисциплинах есть терапевты и хирурги. И здесь и там велика роль опыта. Мало найдётся пациентов, согласных, чтобы их оперировал хирург, для которого твоя операция первая. Но по разным причинам бывает, что выбора нет.

1992 год был одной из важнейших развилок в истории нашей страны.

Что случилось, то случилось. Однако, как человек, непосредственно причастный к принятию ряда ключевых решений в политике России, могу засвидетельствовать, что представление о том, что всё, что произошло, было неизбежным, — неточно. В нашей истории были развилки, определяющие события на годы вперёд. Без понимания этого трудно оценить произошедшее. И в этой книге внимательный читатель может увидеть альтернативы, из которых приходилось всем нам использовать не лучшие варианты — предоставленный политическими обстоятельствами коридор был настолько узок, что почти всегда приходилось выбирать из всех имеющихся плохих сценариев наименее плохой.

Непосредственно заниматься развитием рынка ценных бумаг у меня, конечно, не было ни возможности (освоить все направления затеянных преобразований ни у кого не хватило бы даже знаний), ни времени. Желающих узнать детали этого процесса я с удовольствием отсылаю к рассказам Руслана Орехова и Дмитрия Васильева — безусловно, главных организаторов начального, самого трудного этапа развития фондового рынка в нашей стране.

Но волей судьбы я возглавил созданную 9 марта 1993 года ещё «на общественных началах» первую Комиссию по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ (Распоряжение Президента РФ № 163-рп). Позже, в ноябре 1994 года, Указом Президента РФ № 2063 эта Комиссия будет преобразована во всем участникам рынка известную Федеральную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) при Правительстве РФ.

Поэтому мне необходимо во многом разделить ответственность с моими коллегами за то, что представлял собой рынок ценных бумаг к концу 1990-х годов. Впрочем, никому из нас не стыдно за всё, что было сделано за эти годы. За 10 лет мы от непонимания подавляю-

щим большинством советских людей, в том числе и принимающих решения, чем привилегированная акция отличается от привилегии чиновника, выросли до передовой в этой области развития рынка страны, использующей бездокументарные технологии работы с ценными бумагами.

И сегодня российский фондовый рынок самый развитый на всем пространстве СНГ, а возможно, и Восточной Европы.

И всё-таки для меня тогда это не было главной задачей. Главная моя стратегическая цель была в создании в России института частной собственности. Важно было реализовать её, даже преодолев многочисленные вынужденные компромиссы.

Главным инструментом в претворении задуманного была, конечно, приватизация — процесс сложный технически, требующий создания законодательной базы и последующей разработки сотен подзаконных нормативных актов и конкретных решений по тысячам предприятий, затрагивающий интересы миллионов российских граждан.

Озабочены этим процессом в своих интересах были и наши предшественники, ещё в июле 1991 года Верховный Совет РСФСР принял Законы «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР» и «Об именных приватизационных счетах (вкладах)».

По предложению председателя подкомитета по приватизации Петра Филиппова в них был заложен популярный тогда принцип бесплатного раздела государственной собственности между всеми россиянами.

Главными двигателями приватизации на том этапе были чиновники и директора предприятий, первыми осознавшие перспективы и преимущества частной собственности. А поскольку именно у них были реальные рычаги управления, они стали ими активно пользоваться. Это явление получило название «номенклатурная приватизация».

Таким образом, перед нашим правительством стояла срочная задача — ввести уже идущую незаконную и неуправляемую приватизацию в цивилизованные рамки. И сделать это не в идеальных лабораторных условиях, а в реальных, с учётом существовавшего тогда расклада политических сил, при отсутствии какого-то административного ресурса принуждения к исполнению вводимых нормативных актов. Необходимо было не только издавать указы и постановления,

которые верны по существу, но не будут исполняться, а выстроить реализуемую концепцию приватизации.

На этапе проведения т. н. малой приватизации, подразумевающей приватизацию небольших предприятий сферы торговли и услуг, выставлявшихся на торги или переходивших в собственность частных лиц, работавших на них, всё шло по-задуманному. Но весной 1992 года стало понятно, что в тех конкретных исторических условиях применительно к крупной промышленности денежные схемы приватизации, пусть и более эффективные, не вписываются в политический расклад сил. Стало ясно, что «большую приватизацию» можно было разворачивать тогда только как бесплатную, ваучерную.

У граждан просто не было денег в объёмах, сопоставимых с совокупной стоимостью всей государственной собственности. Нельзя было не учитывать и политические ограничения: Верховный Совет РСФСР все более смещался на коммунистические позиции и депутаты поддерживали идею бесплатной приватизации, которая пользовалась популярностью среди населения.

Следовало выбирать: или проводить законодательно упорядоченную бесплатную приватизацию, или государство откажется от контроля за разворачивающейся «номенклатурной» приватизацией. Мы выбрали первый вариант.

При этом рассчитывать на то, что в ходе бесплатной приватизации предприятия сразу перейдут в руки эффективных собственников было нельзя, однако мы законодательно создали такие условия, что это рано или поздно должно было произойти. И действительно, сегодня практически не осталось собственников, не способных управлять своими активами или привлечь для этого профессионалов.

А тем временем следовало ответить на два фундаментальных вопроса: кто будет собственником выпускаемых нами акций и что они за них смогут получить. Это были два столпа сооружаемой нами конструкции. Сооружать их следовало одновременно.

Но прежде предстояло решить ещё одну дилемму: выпускать наличные приватизационные чеки (ваучеры) или безналичные именные приватизационные счета (вклады). Первоначально разговор шёл об именных чеках, тем более что существовал в общем-то успешный опыт Чехословакии.

Мы, придя в ноябре 1991 года во власть, начали ими заниматься, но быстро поняли, что в наших условиях не было структуры, которая могла бы взять на себя чрезвычайно сложную технологическую и ор-

ганизационную задачу учёта и движения именных приватизационных счетов. Даже Сбербанк был к этому не готов и его руководство не хотело даже обсуждать перспективу получить для реализации этот проект.

И более важная причина — такие бумаги неликвидны, так как их нельзя было свободно продавать и покупать.

Но был и самый важный недостаток именных приватизационных счетов — он не способствовал продвижению в стране частной собственности, созданию когорты стратегических частных собственников, настоящих хозяев. Момент получения нужного результата откладывался на неопределённый срок.

Здесь следует сказать, что термин «ваучер» мной в Госкомимуществе был категорически запрещён из-за его крайней неблагозвучности — он отвратительно воспринимается русским ухом. Во все документы было помещено понятие «приватизационный чек». Но приходится признать, что эту битву мы безоговорочно проиграли, т. к. не учли, что нашем языке не приживаются длинные названия, а тем более из двух слов. В результате неблагозвучность термина вызывала негативизм и к самой нашей бумаге. Кстати, следует признать, что и использование слова «приватизация» тоже было грубейшей ошибкой.

И вот Указом Президента РФ от 14 августа 1992 года были введены приватизационные чеки в документарной форме, предназначенные для выдачи каждому гражданину страны. Время принятия этого указа не случайно — Верховный Совет в это время был на каникулах, у депутатов были только две недели для отмены принятого президентом решения. После этого он вступал в силу. Отпуск народные избранники прерывать не стали, вот сами и виноваты!

Тем временем ваучеры, свободно обращаясь, создали не только спрос на акции приватизируемых предприятий, но и заложили основу для становления институтов фондового рынка. Уже тогда появились первые его институты, регистраторы и депозитарии, где учитывалось движение приватизационных чеков, фондовые биржи, где они котировались, наконец, инвестиционные фонды — все они дали серьёзный импульс развитию рынка, способствовали появлению тысяч профессионалов фондовиков.

Ведь проблема заключалась даже в том, чтобы все эти 150 млн ваучеров раздать! Помню, на одном из совещаний в Госкомимуществе я объяснял региональным коллегам, как проводить ваучерные

аукционы, председатель ГКИ Якутии заявил: «Я не понимаю, что вы говорите! Вы ставите какие-то взаимоисключающие задания. Я как бешеный носился на оленях по тундре, чтобы эти ваши дурацкие ваучеры раздавать, а теперь мне нужно их собирать. Сказали бы сразу, я бы ничего не выдавал!»

Вторая дилемма, которую нам следовало решить: кто получит часть собственности предприятий — трудовые коллективы или члены трудовых коллективов. Казалось бы, небольшая стилистическая разница, но в результате между этими принципами лежала пропасть: вопрос стоял о том, что мы строим, капитализм или рыночный социализм.

На этой стадии мы сделали очень важную вещь — приняв ваучер, человек как бы принимал наши правила игры, став его обладателем-собственником и нашим союзником. Отобрать у него полученное уже было нельзя.

Теперь важно было создать вторую опору нашего проекта — должно было появиться то, что можно будет приобрести на полученные ваучеры. Для этого был принят ранее, 1 июля 1992 года, Указ Президента Российской Федерации № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества».

Осенью началось массовое преобразование средних и крупных государственных предприятий в акционерные общества и продажа их акций в частную собственность в обмен на специально созданные средства платежа — приватизационные чеки (ваучеры).

При этом необходимо было обеспечить этот процесс, заставить директоров подчиняться решениям правительства.

Требование проводить приватизацию в пользу трудовых коллективов было тогда популярным. Его поддерживали профсоюзы, советы трудовых коллективов, а за ними стояли директора предприятий. Без их поддержки провести приватизацию было невозможно, но задача состояла в том, чтобы, пойдя навстречу этому требованию, не создать вместо советского кооперативный рыночный социализм. Мои единомышленники Сергей Игнатьев и Сергей Васильев блестяще знали реалии югославского опыта и ещё в советское время пять лет рассказывали нам о его пороках.

Тогда пришлось пойти на компромисс — 11 июня 1992 года при принятии Программы приватизации в Верховном Совете правительство согласилось на второй вариант приватизации с передачей 51%

акций трудовому коллективу. Однако взамен получило встречную уступку — акции передавались не трудовому коллективу, а членам трудового коллектива. Тем самым мы внесли разлад в это сообщество.

В своём выступлении на том историческом заседании я сказал: «При проведении приватизации мы стремимся к справедливости и эффективности, за подлинно народную приватизацию, в которой смогло бы поучаствовать всё население, а не только трудовые коллективы, чьими интересами прикрываются противники правительственной программы. То есть на самом деле пытаются реализовать номенклатурный вариант псевдоприватизации, не имеющий ничего общего со справедливым доступом граждан России к приватизируемому госимуществу».

Так складывался наш пасьянс. Мы шаг за шагом, борясь за введение в России института частной собственности, создавали предпосылки развития рынка ценных бумаг. Каждая новая победа в этом направлении ставила перед нами вопросы, которые следовало оперативно решать.

Здесь уместно процитировать рассказ Руслана Орехова, приведённый в этой книге: «Где хранить, учитывать акции вновь созданных АО, как их продавать, перепродавать, закладывать и т.д. никто не знал, вернее даже не задумывался над этим. Законодательства по подобным вопросам не было вообще. Ну полная пустота!

Я прикинул сколько появится “заошек” и “аошек”, сколько будет выпущено акций, — получались миллиарды. Первый, кому я задал сакраментальный вопрос “Что делать?” был Дима Васильев. Он прибегал ко мне согласовывать приватизационное законодательство. Придя в двадцатый раз с одной и той же бумагой, он был огорошен вопросом: “Допустим мы поступим так, как вы задумали. И что с этим дерьмом мы будем делать?!” Выяснилось, что Дмитрий придерживается принципа, которым были заражены все деятели экономического блока правительства: “Ввяжемся в бой, а потом посмотрим, что делать дальше!”»

Возможно, самым важным нашим организационным успехом в период, когда всё разваливалось, стало создание региональной сети ГКИ, эффективно действующей во всех 93 субъектах Российской Федерации. Более того, мы добились специальным законом того, что все наши местные руководители стали вице-губернаторами. Один из моих заместителей, Александр Казаков, провёл тогда колоссальную работу, строя эту систему. Кстати, многие квалифицированные

руководители и сотрудники наших комитетов, набравшись опыта, потом перешли на работу в создаваемые региональные отделения ФКЦБ.

Наряду с образцами правильно пройденных развилок в приватизации следует для справедливости привести примеры и чудовищных просчётов. Один из них был сделан из самых благородных побуждений при обсуждении проблемы участия в приватизации граждан, не обладавших никакой компетенцией в этой сфере (проблема «бабушек»). Некоторые участники больших интеллектуальных баталий, в первую очередь, наши западные консультанты, считали, что для них необходимо создать посредника, специальный профессиональный институт — чековые инвестиционные фонды (ЧИФы). Была подготовлена пачка документов, подробно описывающих каждый шаг этого новообразования. Как мы радовались, когда появлялись первые ЧИФы!

Предполагалось, что тщательная проработка нормативной базы ЧИФов поможет правильно вложить ваучеры тем гражданам, которые не хотели их продавать, но и не могли оценить выгоды приобретения акций тех или иных приватизируемых предприятий. Оппоненты считали эту затею излишней и нереализуемой. Мы выбрали первый вариант, в результате чего в стране бизнесменами было учреждено несколько сотен ЧИФов, которые собрали более 40 млн чеков.

Проект чековых инвестиционных фондов провалился полностью: из-за непрофессионализма их менеджеров и банального воровства. Практически все 40 млн вкладчиков оказались обмануты. Этот провал оказал огромное влияние на формирование общего негативного отношения к приватизации. Сегодня ясно, что для реального контроля над ЧИФами надо было выстроить систему, сопоставимую по сложности и влиятельности с банковским надзором, который, как известно, сформировался в России только к началу 2000-х годов. Создать такую систему надзора в 1992–1993 годах было просто невозможно, и наш департамент, занимающийся ЧИФами безуспешно гонялся за недобросовестными участниками рынка и не мог никого поймать.

И тем не менее важно констатировать: нам — тем, кто стоял у истоков российского фондового рынка, — в большинстве своем не обладавшим глубокими познаниями в том, как фондовый рынок работает на практике удалось пройти мимо самых крупных рифов и довести корабль для открытого рыночного моря.

Нас есть за что критиковать, но уверен, никто в то время не сделал бы эту работу без больших потерь.

В заключение хотел бы поблагодарить за сотрудничество моих сподвижников, бывших рядом в те сложные и ответственные годы и пожелать им успехов на новом поприще.

Желаю Николаю Кротову продолжить важную работу по фиксации, описанию и анализу нашей новейшей экономической истории. Буду ждать осуществления его нового проекта — оценки участниками рынка содеянного нами и руководителями ФКЦБ и ФСФР, ведь именно для них мы и работали: создавали, пробивали нужные документы и реализовывали необходимые решения.

Анатолий Чубайс

КОММЕНТАРИЙ К КНИГЕ НИКОЛАЯ КРОТОВА

Мне давно известен удивительный талант Николая Кротова — «разговаривать» людей. Я сам в своё время стал жертвой его таланта. Ему с готовностью расскажешь всё, что помнишь. Ему расскажешь и то, что, кажется, навсегда забыл. Забыл, потому что в точном соответствии с заветами Фрейда не хочешь вспоминать события, принёсшие неприятности, душевную боль и тревоги.

Я с огромным интересом прочитал все (или почти все) произведения Николая. Каждое из них — важный вклад в летопись успехов и неудач, побед и бед российской финансовой жизни. Но это, пожалуй, лучшее.

В мои долгие депутатские годы мне не довелось сколько-нибудь регулярно заниматься проблемами фондового рынка. Вполне хватало банковского законодательства. Лишь изредка кто-нибудь из участников фондовой драмы просил внести какую-нибудь поправку в какой-нибудь закон. Тогда приходилось разбираться — иногда долго и мучительно — в позициях сторон (и в существе дела!), чтобы не попасть впросак. Впрочем, однажды с одной моей талантливой помощницей по собственному почину мы написали поправку в Гражданский кодекс, легализующую производные финансовые инструменты, подводящую их под судебную защиту. Эта поправка некоторое время верой и правдой служила финансистам — российским и пришлым, — но новое поколение депутатов её почему-то подправило (что ему в ней не понравилось?!).

Хоть и не довелось стать активным участником становления фондового рынка, но не видеть (может быть, не совсем в фокусе), не понимать (хотя бы, в общих чертах), не переживать (разумеется, не так остро, как очередной провал с Законом «О страховании вкладов») перипетии этого становления было невозможно. В нём

было задействовано много хорошо знакомых — нередко очень симпатичных мне людей. Банковское и фондовое законодательства тесно связаны. Ошибка в одном может серьёзно подорвать эффективность другого.

Н. Кротов перенёс меня в те старые времена, повторил неповторимое, снабдив «магическим кристаллом», и я рассмотрел то, что «тогда» видел смутно, понял недопонятое, открыл душу эмоциям (благо Закон «О страховании вкладов», больше не атрофирует все её фибры).

Эффект не вполне «ожиданный». Под обложкой этой книги собрано много разных, очень непохожих друг на друга людей. Они обладают не только достоинствами, но наверняка (как и я, грешный) недостатками. Они рассказывают о части своей жизни, для всех важной, а для некоторых самой важной, самой яркой части. Они говорят о принципиальных, непреодолимых противоречиях, о напряженных отношениях в связи с разными представлениями о том, как должен выглядеть фондовый рынок. Так легко было «свалиться» в объяснение того, кто в чём виноват, из-за кого

Фото Алексея Агеева

что не удалось или было сделано «косенько», и забыть о главном, о фондовом рынке.

Не свалились! Не забыли! Но и не написали дистиллированную жвачку! Здание фондового рынка строилось незаурядными темпераментными людьми, ни у одного из них не было в рукаве чертежей этой неведомой конструкции. Противоречия должны были возникать на каждом шагу. И они возникали! Каждому было нелегко отказаться от собственных идей, уступив оппоненту. И они спорили и ссорились! Всё это живо описано в воспоминаниях соавторов Н. Кротова. Читаешь и видишь, читаешь и слышишь!

Эта книга для тех, кому интересно увидеть, услышать, вспомнить, как конструировалось то, чего никогда не было (действительно, никогда: при царе было совсем не то!), понять, откуда берутся недостатки наших сооружений, догадаться, что нужно делать, чтобы строительство шло успешней.

Дорогой Николай! Продолжайте в том же духе!

Павел Медведев,
«тогда» депутат Госдумы,
теперь финансовый омбудсмен
Ассоциации российских банков

ОБРАЩЕНИЕ К ЧИТАТЕЛЮ АВТОРА-СОСТАВИТЕЛЯ

«Кондуктор, отправляясь в путь,
Не режь билеты как-нибудь,
Режь их заботливой рукой:
Здесь пассажир, здесь спутник твой! <…>
Режьте, братцы, режьте, режьте осторожней!
Режьте — перед вами пассажир дорожный.

Марк Твен

В дни, когда мы заканчивали подготовку книги, весной-летом 2020 года, стал особенно актуален эпизод из старого советского фильма «Улица полна неожиданностей». В нём обаятельный молодой милиционер в исполнении суперпопулярного в 1950-е годы Леонида Харитонова обращается к недовольным гражданам: «О дети, взрослые дети! Вы обижаетесь на нас, как обижаются на доктора за горькое лекарство, на зубного врача за то, что лечит больно, на учителя, который вызвал вас тогда, когда вы не знаете урока!» — и предлагает в заключение своего монолога: «Довольно, граждане, хватит! Живите сами! Сами штрафуйтесь, сами приводите себя в отделение, сами следите за порядком! Пусть обойдутся без нас!»

Не обращая внимания на последствия коронавируса и беспорядки в США, вспомним, что на наших глазах произошли глобальные изменения в регулировании рынка ценных бумаг. От первого, очень наивного Положения о ценных бумагах № 590, утверждённого Постановлением Совета министров СССР 19 июня 1990 года до создания макрорегулятора в 2013 году прошло всего-то 33 года. В этом возрасте учёный не освобождается даже от характеристики

«молодой». Да и семья считается таковой, пока её создатели не достигнут 35 лет.

Это короткое время было насыщено таким количеством драматичных событий, которых хватило бы на века спокойного, размеренного развития рынка практически любой европейской страны.

Я уже касался этой истории в предыдущих своих книгах: «История российского фондового рынка. Депозитарии и регистраторы» (в 2 томах, совместно с Олегом Никульшиным), «Андрей Козлов. Экономическая история и судьба человека» (в 2 томах), «Борис Фёдоров. Жизнь без компромиссов» (в 2 томах), «Акела промахнулся, запускайте Берлагу. Попытка понять смысл экономических реформ 1980-х годов».

Но в них в основном фокус внимания приходился на действия Банка России по регулированию фондового рынка. Сейчас же рассмотрен взгляд с другой стороны. Интересно было присмотреться, как картина выглядела со стороны Комиссии по ценным бумагам.

В книге автор предоставляет возможность руководителям ФКЦБ и ФСФР рассказать, что они задумывали, что получилось в результате их действий, а если что-то не удалось реализовать, то почему и кто в этом виноват. Прямой дискуссии о правильности или ошибочности тех или иных шагов в книге нет. У её героев достаточно своих скелетов в шкафах, чтобы вступать с ними в полемику. Тем более что за время подготовки материалов автор успел проникнуться симпатией ко всем без исключения участникам этого строительства.

Им предстояла трудная работа. Как совершенно справедливо отметил А. Б. Чубайс в предисловии, в Библии притча о блудном сыне заканчивается на самом интересном и неопределённом — как проходила трудовая реабилитация сынишки. В начале 1990 годов новым регуляторам пришлось столкнуться с задачей, аналогичной той, библейской. Насколько они с ней справились, не мне судить, а вам, читателям, многие их которых, уверен, имеют значительно больший опыт практической работы на фоновом рынке.

Данная книга должна стать началом нового проекта. Он, судя по всему, грозит оказаться многотомным. В нём мы собираемся собрать рассказы пары сотен участников рынка — эмитентов, инвесторов, регуляторов, брокеров, регистраторов… Структура книги будет иной: мы отбираем 60–70 тем, событий за весь период развития современного российского рынка ценных бумаг, получивших наиболь-

ший резонанс среди участников, и подготовим эмоциональную хронику каждого из них, предоставив слово представителям всех сторон фондовых баррикад.

Ну а теперь, возможно, самое приятное: хотел бы выразить огромную искреннюю благодарность Владиславу Викторовичу Москальчуку, Владиславу Юрьевичу Стрельцову, управляющему компании «Эмрис» Олегу Васильевичу Сухареву, генеральному директору коммерческого банка «ФинТех» Татьяне Валерьевне Федорцевой, президенту НАУФОР Алексею Викторовичу Тимофееву, без помощи которых книга могла бы не увидеть свет.

Благодарю всех героев книги, предоставивших свои фотографии, НАУФОР, поделившейся своим богатым архивом, а также авторов фотографий Сергея Авдуевского, Максима Симона, Павла Петрова, Андрея Перелыгина, Алексея Агеева, Юрия Терещенко.

Благодарность и всем, кто сочувственно относится к моим попыткам объять необъятное, число их, к моей радости, растёт. Наконец, особая благодарность героям этой книги — моим соавторам, а также героям прошлых и будущих книг.

Николай Кротов

Руслан Геннадьевич ОРЕХОВ

ГЛАВНАЯ ЧАСТЬ ВСЯКОГО ОРУЖИЯ – ГОЛОВА ТОГО, КТО ИМ РАСПОРЯЖАЕТСЯ

Мне тяжело рассказывать про рынок ценных бумаг, так как я в голове его отдельно никогда не выделял. Для меня это был элемент в большом потоке работы. Я ставил задачу: создать в стране некую целостную систему регулирования, которой в 1990-е годы не было. Да и заниматься этим тогда было фактически некому. В принципе, это функция Верховного Совета, но ему за политическими баталиями было не до таких мелочей. Я прекрасно понимал, что и тогдашнее правительство было не способно ни на что.

Так что рынок ценных бумаг стал одним из пазлов в моей конструкции. И шёл он у меня в общем потоке. Если я видел дырку в общей картине своих преобразований, то вызывал коллег, и мы думали, как её закрыть. Найдя концептуальное решение, садились и писали необходимые документы.

Горжусь, что не проиграл ни одного дела

В 1991 году я работал в Верховном Совете РСФСР в аппарате комитета по законодательству, который возглавлял Сергей Михайлович Шахрай.

1985–1987 –
работа на кафедре теории государства и права КГУ;

1987–1989 –
начальник районного отдела по учёту и распределению жилой площади в г. Алма-Ате;

1989–1990 –
инструктор организационно-инструкторского отдела исполкома Первомайского районного Совета г. Москвы;

1990 –
ведущий специалист Центрального совета Союза юристов СССР;

1990–1992 –
работа в Аппарате Президиума Верховного Совета РСФСР;

1992–1993 –
заместитель начальника службы Государственного советника по правовой политике;

1993–1999 –
начальник Государственно-правового управления (ГПУ) Президента РФ;

1996–1999 –
заместитель руководителя Администрации Президента РФ — начальник ГПУ Президента РФ;

С декабря 1993 по ноябрь 1994 года –
председатель Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ

1994–1996 –
первый заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ

После избрания 12 июня 1991 года Ельцина Президентом РСФСР, 5 августа вышло два его указа № 31 и 32: «О руководителе Администрации Президента РСФСР» и «Вопросы Администрации Президента РСФСР». Подготовка их и стала моим боевым крещением на новом месте.

В начале в администрации существовала группа госсоветников по правовым вопросам. В неё входил с июля 1991 года, в частности, С.М. Шахрай. При них был аппарат, в котором я и стал работать. Переместившись в конце сентября уже на Старую площадь, какое-то время не увольнялся и из ВС.

В «беловежские» дела меня не втягивали, Шахрай знал границы того, что я готов делать, понимал, что откажусь этим заниматься, поэтому даже попыток задействовать меня в этом направлении не предпринимал.

Но зато пришлось выполнить несколько заданий руководства по организации взаимодействия с лидерами Казахстана. Дело в том, что Нурсултана Абишевича Назарбаева я знал с детства, мой отец был его личным врачом (а также и Динмухамеда Ахмедовича Кунаева).

Как известно, после Беловежских соглашений, 21 декабря 1991 года, главы одиннадцати суверенных государств встретились в Алма-Ате, где подписали Декларацию об образовании Содружества Независимых Государств (СНГ). Тогда оказалось, что ни одна делегация не привезла в Казахстан своих технических работников и юристов, которым предстояло готовить документы. Приехали одни политики вместе с большим количеством охраны и обслуги. В результате все бумаги готовили мы вдвоём с казахским коллегой. В дальнейшем было принято решение круг «посвящённых» в этот вопрос не расширять.

Пришлось принять участие и в подготовке конституционной реформы в Казахстане. В дальнейшем было ещё несколько деликатных межгосударственных поручений, не больше. Поэтому считать меня спецпредставителем Казахстана в России или наоборот — сильное преувеличение.

А вот биться в Конституционном суде СССР мне пришлось тогда много. Союзные структуры оспорили практически все акты Верховного Совета РСФСР и его президиума. Официально представителем российской стороны числился Шахрай, но ходил на заседания я. Горжусь, что не проиграл ни одного дела. Правда, из-за этого испортил отношения с Вениамином Фёдоровичем Яковлевым, тогда министром

юстиции СССР, позже возглавившим Арбитражный суд России. Он запомнил своё поражение на всю жизнь. Действительно, кем я был тогда! Для него — юнцом. Мне не было ещё и 30 лет.

После создания Государственно-правового управления в январе 1992 года меня назначили заместителем его начальника. Особенность нашего подразделения была в том, что до начала 1994 года мы обслуживали и правительство, где не было самостоятельного юридического управления. Так что у меня была выпускающая виза к их нормативным актам (при этом мы договорились, что в содержание распоряжений я лезть не буду).

Сразу же у меня определилась специализация — в отличии от большинства своих коллег, я умел писать документы и, что не менее важно, мог много и долго читать нужные бумаги. Моему же начальнику больше нравилась публичная деятельность, поэтому свои юридические способности он использовал в основном «на людях».

Ещё одно заблуждение — Шахрай никогда не возглавлял ГПУ. Такого формального назначения не было. Хотя кабинет начальника управления он занял, но предпочитал оставаться госсоветником и не отвечать за административные дела. Ведь тогда каждый госсоветник видел себя не меньше, чем вице-президентом. Взять того же Бурбулиса, уверенного, что он человек № 2 в России (даже якобы сказавшего однажды, что он, конечно, не первый, но и не второй).

В управлении было три зама — я, Александр Алексеевич Котенков и с июля 1992 года — Андрей Иванович Войков. Все мы к этой ситуации относились нормально, и власть Шахрая не оспаривали. У нас было достаточно работы, чтобы не отвлекаться на какие-то интриги. Все документы тогда писались с нуля, приходилось учиться на ходу, ведь прежний багаж знаний устарел.

А что со всем этим будем делать?

В 1992 году бурно развивался биржевой блок, но меня он интересовал крайне мало. Но вот когда начали готовить документы по приватизации, я в связи спецификой своих должностных обязанностей стал читать все проекты постановлений и распоряжений. И тогда задал себе вопрос: а что мы со всем этим будем делать? Не найдя ответ, начал с этим вопросом приставать ко всем, кто хотя бы что-то в этом понимал или делал вид, что понимает. Кстати, поэтому, возможно, несколько предшествующих приватизационных схем провалились.

Чем хороша юриспруденция? Она имеет исчерпывающее количество вариантов. Было понятно только то, что единственной работающей формой разгосударствления является акционирование.

Скажу правду, меня интересовал банальный чиновничий вопрос: что мне дальше писать? Хотя, конечно, писали в основном коллеги

Фото Сергея Авдуевского

Дмитрий Тулин

в правительстве, я стоял на выходе документа. Мне надо было понимать, куда двигается страна.

А непонимание было полным. Кого бы я ни пытался спрашивать о перспективах на меня смотрели, как на больного! Лидеры по акционированию продолжали заказывать бумажные акции, а потом не знали, что с ними делать. Первые задуманные депозитарии были простыми камерами хранения бумаг.

Фото Сергея Авдуевского

Пётр Авен

Где держать, учитывать акции вновь созданных АО, как их продавать, перепродавать, закладывать и т. д., никто не знал, вернее даже, не задумывался над этим. Законодательства по подобным вопросам не было вообще. Ну полная пустота!

Я прикинул, сколько появится заошек и аошек, сколько будет выпущено акций, — получались миллиарды. Первый, кому я задал сакраментальный вопрос «Что делать?» был Дима Васильев. Он прибегал ко мне согласовывать приватизационное законодательство. Придя в двадцатый раз с одной и той же бумагой, он был огорошен вопросом: «Допустим мы поступим так, как вы задумали. И что с этим дерьмом мы будем делать?!» Выяснилось, что Дмитрий придерживается принципа, которым были заражены все деятели экономического блока правительства: «Ввяжемся в бой, а потом посмотрим, что делать дальше!» Видимо, они рассчитывали на адамосмитовскую невидимую руку рынка.

Но я был упорен и обрисовал Васильеву складывающуюся картину, спросил, ради чего делается акционирование. Дмитрий ответил: «Чтобы привлечь инвесторов».

Он был прав. Понятно, что ситуация с их появлением изменяется. До сих пор для предприятий существовал лишь один выход — пойти и взять кредит в банке. Был и ещё не совсем надёжный и не всем доступный источник финансирования — бюджетные ссуды, дотации, однако в силу слабости бюджета они не могли повлиять на состояние дел во всей промышленности. Безумно большой банковский процент был известен, так же как известны сила и наглость российских банков. Единственный способ что-либо изменить был в создании условия для привлечения на предприятия средств частных инвесторов. Эти деньги должны были пойти на производство, за них не нужно было платить бешеный процент.

Но при этом инвестору необходимо обеспечить условия, чтобы он мог легально продавать акции и гарантировать надёжность сделки! Как это сделать? После этого мой собеседник впал в ступор и ушёл. Через день они пришли уже с советником Альбертом Сокиным, имеющим, как выяснилось, очень хорошие мозги. Было это либо в самом конце 1991 года, или в самом начале 1992 года. Появлялся объект для регулирования, но, что с ним было делать, непонятно — не было ни соответствующего органа, ни нормативной базы!

Понятия «бездокументарная ценная бумага» тогда не было, Альберт Сокин придумал этот термин. Я его протащил в документы

и сразу получил во враги всю школу гражданского права в стране. Это аукается мне до сих пор.

На Западе эта практика к тому времени уже появлялась — в Голландии был депозитарий, который начал переводить бумажные акции в электронный вид. Но они просто боялись браться за эту работу, ведь у них столько за два века скопилось напечатанных акций! Мы же были от такой обузы свободны.

После этого началась работа. Альберт приносил переводные статьи, мы обсуждали различные варианты решения проблемы. Параллельно смотрели, кто ещё над этим задумывается. Тогда включился в обсуждение проблемы председатель Банка России Георгий Матюхин. Но и он, и его заместитель Дмитрий Тулин рассматривали вопрос регулирования рынка ценных бумаг только с точки зрения банковского сектора. При этом они считали, что Центральный банк на рынке главный.

Тулин Д. В.: «*В течение 1991–1992 года среди разработчиков законодательства о ценных бумагах велись активные дискуссии о допустимости участия на фондовом рынке коммерческих банков. Ряд сотрудников Администрации Президента, в частности руководитель Главного правового управления Руслан Орехов, придерживались крайнего мнения: не допускать! Причём, не разрешать никакие операции. Профессиональные брокеры составляли основу лобби, «продавливающего» данное решение. Центральный банк защищал интересы коммерческих банков».*

Если центробанковцам сказать, что они должны подчиняться законам, а не своим инструкциям, они в это не поверят! Что происходит с головами людей после того, как они попадают в ЦБ, я не знаю, но этот феномен действует во всех странах мира. Так что то, чем занимались в тот момент Тулин с Козловым отношения к рынку ценных бумаг не имело, они хотели монополизировать рынок. Ну бог с ними. Кстати, банки быстро прочухали, что здесь пахнет большими деньгами.

А вот к кому я не приставал, так это к Егору Гайдару и Петру Авену, т. к. понимал бессмысленность этого занятия, они не понимали ничего, даже в вопросах, которыми занимались! Егор Тимурович был просто говорящей головой!

В результате своей суеты, я понял, что, по большому счёту, разговаривать не с кем. Благодаря специфике своей деятельности, с любым членом правительства я мог встретиться в любую минуту. Вес-

ной 1992 года обошёл руководителей всех структур, которые по сфере деятельности должны были соприкасаться с фондовым рынком. Целью моей было создать «тусовку» из профессионалов для обсуждения появляющихся вопросов. В первую очередь, чтобы самому понять, что это за зверь.

После нескольких раундов общения, пропустив через себя под сотню экспертов, к лету у меня появилось желание формализовать процесс. Тогда я написал записку на самый верх и, получив добро, подготовил документ, который завизировал у всех приобщённых к делу.

Разработка правил будущей игры

У Жванецкого есть хорошая реприза: «Когда ты знаешь, как всё сделать, но сам не можешь, — ты тренер. Когда не можешь и не понимаешь, как сделать, но можешь объяснить, что делать, — ты профессор. Когда ты ничего не можешь, но имеешь возможность у всех предыдущих спросить, почему они делают не так, — ты президент!»

Надо отдать должное Ельцину, он сразу понял масштаб проблемы. Больше от него не требовалось ничего. Задуманную комиссию я создавал под президентом. Во-первых, в правительстве всё равно никто не понимал, зачем это нужно, во-вторых, во всех министерствах всегда создание нового органа воспринимают, как угрозу на их полномочия. Внимание, сейчас начнут отбирать функции! То есть мне много времени пришлось бы потерять на выяснение отношений.

Первый, кому я предложил создать новый орган, был Виктор Степанович Черномырдин: в мае 1992 года его назначили заместителем Председателя Правительства Российской Федерации по топливно-энергетическому комплексу. И он оказался самым внятным вице-премьером. Это было важно, потому что приватизация ТЭКа была самым сложным вопросом.

У меня задачи что-то делить не было, мне нужно было разработать правила будущей игры. Я видел, что каждый пытается на своей площадке писать что-то своё. Срочно нужна была единая концепция.

В результате 7 октября 1992 года появился Указ Президента № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий».

В пункте 8 говорилось: «Учредить при Президенте Российской Федерации Комиссию по ценным бумагам и фондовым биржам в составе представителей Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом, Министерства финансов Российской Федерации, Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике, Центрального банка Российской Федерации, Российского фонда федерального имущества, фондовых бирж».

В указе давалось поручение Госкомитету по имуществу (ГКИ) совместно с Федеральным агентством правительственной связи и информации при Президенте Российской Федерации, Министерством связи Российской Федерации, а также Министерству финансов Российской Федерации с привлечением Центрального банка Российской Федерации и Российского фонда федерального имущества до 1 декабря 1992 года разработать принципы создания и функционирования российской телекоммуникационной фондовой системы, обеспечивающей на территории Российской Федерации единое информационное пространство, необходимое для деятельности инвестиционных фондов. Правительству Российской Федерации до 1 января 1993 года разработать программу создания российской телекоммуникационной фондовой системы.

9 марта 1993 года вышло и Положение «О Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации», утверждённое распоряжением Президента № 163-рп. Председателем новой комиссии, естественно, стал я. Моими заместителями: заместитель председателя ГКИ Дмитрий Валерьевич Васильев и заместитель министра финансов РФ Сергей Васильевич Горбачёв. В комиссию входили заместитель начальника управления Минфина России Михаил Вениаминович Антонов; начальник управления Минфина России Белла Ильинична Златкис, начальник управления ГКАП России Андрей Борисович Кашеваров, начальник управления ценных бумаг Банка России Андрей Андреевич Козлов, начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Анатольевич Михайлов и эксперт Госкомимущества России Альберт Владимирович Сокин.

Наша комиссия наделялась весьма обширными функциями и полномочиями: «разработка системы мер по государственной поддержке становления и развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, а также защита интересов инвесторов и эмитентов цен-

ных бумаг». На неё возлагались многообразные функции, среди которых, может быть, главные: «разработка на основе законодательства Российской Федерации проектов нормативных актов, регулирующих порядок эмиссии и обращения ценных бумаг, а также деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг», «сбор и представление общественности и заинтересованным лицам информации о юридических лицах, осуществляющих публичное размещение ценных бумаг, информации о профессиональных участниках рынка ценных бумаг, выпуск периодических и разовых информационных изданий». В числе полномочий комиссии не дали право «организовывать проведение аудиторских проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг либо обязывать представлять данные аудиторских проверок» и право «направлять предписания эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, обязательные для исполнения».

Решения комиссии, связанные с регулированием рынка ценных бумаг и деятельностью фондовых бирж, должны были утверждаться указами и распоряжениями президента, а также постановлениями и распоряжениями правительства.

Это было счастливое время, когда делить было нечего и управлять было нечем. Но меня как раз это и не интересовало.

> Говорят, потенциальные представители фондовиков уже весьма активно сражаются за выгодную честь в эту комиссию войти.
>
> Что решили // Коммерсантъ-daily. 13.03.1993.

Вскоре в интеллектуальных беседах стали рождаться идеи о «депозитариях» и «регистраторах». Биржи не были центральным звеном наших проектов, я, во всяком случае, понимал, что большинство из них вскоре отомрёт.

Депозитарии, кстати, появились вынужденно, я понимал, что есть некий объём уже физически выпущенных бумаг и с ними было необходимо работать. Уже позже профучастники устроили бойню между сторонниками депозитариев и регистраторов. Поднимали флаг и бились, не разбирая, кто прав, а кто не прав. Васильев понимал, что историческую функцию депозитариев у банков не отнять, и поэтому лоббировал не связанных с ними регистраторов. Борьба приобрела эмоционально-личностный характер.

Златкис Б. И.: *«Хорошо помню, как всё началось. В кабинете руководителя первой Комиссии по рынку ценных бумаг Руслана Орехова мы обсуждали принципиальные позиции будущего закона. Обсуждение шло очень спокойно, пока не дошли до депозитариев. И ребята впервые перешли на крик.*

Сидящий слева от меня Миша Антонов шептал мне: "Сделай что-нибудь, а то они сейчас подерутся!" Готов уже был разнимать спорщиков и Андрей Кашеваров».

На попытки привлечь меня в качестве союзника я отвечал: «Вы воюйте, но написано будет так!»

Мне же важно было прописать, как права на акции появляются, как они передаются. К тому же мы тогда поняли, что акции — это не единственная ценная бумага. Часть из них может существовать и в наличном виде, например векселя, облигации. Кто-то должен взять на себя их ответственное хранение.

Помню, что Белла Ильинична первые полгода спрашивала меня: «На кой чёрт ты меня сюда приглашаешь?!» Теперь она — «мама фондового рынка». Я не против, она действительно тогда много интересного мне рассказала. Златкис — невероятно работоспособная и умная женщина.

Во исполнение требований Государственной программы приватизации, утверждённой Указом Президента РФ от 24 декабря 1993 года Госкомимуществом России совместно с Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ 20 апреля 1994 года было утверждено Положение о депозитариях.

Будаков Д. Ю.: *«По-моему, оно был первым документом о работе депозитариев в России. При разработке данного документа удавалось находить взаимопонимание между представителями разных ведомств. Вспоминаю встречу в Государственном правовом управлении с участием Руслана Орехова, Андрея Козлова и Альберта Сокина, на котором обсуждался проект данного нормативного акта, достаточно длительные дискуссии сторон. Но в итоге консенсус был найден».*

Берёшь в руки, маешь вещь

У меня было желание, чтобы процесс печатания бумаг не стал повальным. Как я уже рассказывал, мы с Альбертом Сокиным в середине 1992 года, изучив зарубежный опыт, разработали конструкцию

электронного учёта. Напечатанные ценные бумаги существовали по одной причине — не было компьютеров. Во всём мире они стали обременением и удорожанием[1].

На самом деле это была самая сложная проблема на тот момент времени и решение её было радикальным. Трудности состояли в том, что все юристы страны не принимали этого. Для них ценная бумага — это в первую очередь бумага: берёшь в руки, маешь вещь!

Мы долго ломали голову, как обозначить наше нечто — небумажную, но всё-таки бумагу. Альберту принадлежит приоритет названия «бездокументарная бумага». После этого всё пошло легко, желающих разработать форму их учёта было много. Нам же оставалось встроить придуманное в законодательство. Выдумать концепцию и написать документ — это две очень большие разницы.

Сразу возник конфликт с разработчиками Гражданского кодекса. Мы делали всё перпендикулярно им. Первый выговор от президента с формулировкой о «неполном служебном соответствии» я получил за «бездокументарные ценные бумаги». Когда указ с упоминанием о них вышел, все матёрые юристы во главе с Вениамином Фёдоровичем Яковлевым и Сергеем Сергеевичем Алексеевым, захватив с собой председателей судов пошли к Борису Николаевичу. Сказали ему, что я бездарь, ничего не понимающий в юриспруденции и написал бред, компрометирующий президента.

Я получил тут же указание — всё исправить! Но в ответ написал Ельцину короткую записку. В ней говорилось о том, что в стране идёт массовая приватизация. Будет необходимо выпустить (далее указывалась сосчитанная мной величина) акций на качественной бумаге. Я не поленился, сосчитал, сколько все наши типографии должны были работать, чтобы выполнить такой заказ. Получалось придётся потратить два бюджета России, а целлюлозно-бумажная промышленность должна работать на приватизацию, насколько я помню, семь лет, не давая бумаги ни на книги, ни на газеты, не говоря уж о том, что работа эта лицензировалась. И в соответствии

[1] Впервые возможность выпуска бездокументарных ценных бумаг в российском законодательстве была закреплена в Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, утверждённом Постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 года № 78. В абзаце 2 пункта 1 этого Положения устанавливалось, что ценные бумаги могут существовать в виде записей на счетах. — *Прим. авт.-сост.*

с Постановлением Правительства РФ от 3 июня 1992 года № 376 «Об упорядочении производства бланков ценных бумаг в Российской федерации» и Положением о порядке и условиях выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг, утверждённым письмом Минфина РФ от 17 сентября 1992 года этим мог заниматься ограниченный круг организаций.

Не забыл я написать и о том, что весь мир с большим трудом пытается решить проблему, что делать с залежами напечатанных за 200 лет акций, а у нас есть историческая возможность сразу стать передовыми в этом вопросе.

Вам же предлагают воспроизвести закон столетней давности! Зачем?! Констатация в заключении звучала так: «Если вы считаете, что я не прав, заявление об отставке будет на вашем столе сегодня же».

Президент прочитал послание, всё понял и спрашивает меня: «А делать-то что?» И я ответил: «Обещание меня наказать вы дол-

Фото Сергея Авдуевского

Анатолий Чубайс

жны сдержать! Проект распоряжения о вынесении мне наказания я подготовлю. Коллеги будут две недели радоваться и забудут, что обещано ещё и отозвать указ!»

Так и произошло. Все мои оппоненты ходили довольные, говорили: «Завтра Орехова снимут!» А тем временем указ вошёл в действие.

Я, по-моему, единственный, получивший подобное распоряжение о выговоре в письменном виде на руки.

По мне наш Гражданский кодекс никуда не годится, и мы его и его создателей просто обходили. Так мы написали Закон «Об акционерных обществах», который ссылается на ГК, но противоречит ему. Все документы про ценные бумаги напрочь не соотносилось с этим кодексом. Конечно, приходилось хитрить, писать так, чтобы в лоб нас нельзя было обвинить. А следили за нами внимательно и по каждому случаю ереси поднимали шум. В частности, я пошёл по пути придумывания новых терминов, не встречающихся в ГК.

С Сокиным я общался даже больше, чем с Васильевым, мы с ним общались на одном языке — понятийный аппарат у нас был одинаковым. И он, и я говорили коллегам: «Не надо объяснять, что писать! Скажите, что вы хотите!» Если существует законный способ решить вопрос, мы найдём его.

Андрей Козлов, начальник управления Банка России, в который входило три человека, приобщился к бездокументарной технологии у нас в комиссии, поэтому неслучайно в работе с ГКО сразу был использован электронный учёт. За счёт работы в комиссии Андрей стал зампредом. Конечно, он много и привнёс к нам. Я никогда бы сам не смог состыковать технологии брокерские и банковские, это сделали Васильев и Козлов, двигаясь каждый со своего конца. И меня это устраивало. Каждый из них искал слабые стороны противника, и мне не нужно было этим заниматься.

Козлов А.А.: «*Вскоре после начала работы комиссии у нас произошли очень жёсткие столкновения с ГКИ по поводу приватизационных чеков. Нужно было срочно выпускать на рынок ваучеры и осуществить первый переход прав собственности акций приватизированных предприятий в руки собственников. При этом следовало организовать хотя бы минимальный их учёт. В начале была идея ввести приватизационные счета с регистрацией ваучеров в реестрах. Вышло даже соответствующее постановление. Это был самый лёгкий путь, но он не давал возможности бума-*

Фото Алексея Агеева

Андрей Козлов

гам вращаться на вторичном рынке. (Мы-то ГКО выпустили сразу в безбумажной форме, удобной для обращения.) Потом появилось постановление о приватизационных чеках — наличных, неименных, на предъявителя. Это была другая крайность! Я участвовал в горячих дискуссиях, готовил письма против введения этих чеков. Мы предлагали вернуться к счетам, но более рыночным, с безналичным учётом бумаг. Возражения были написаны очень корректно, без резких выражений, которые приняты сейчас. Тем более мы дискутировали не по политическим аспектам деятельности ГКИ, а по технологическим. Однако Госкомимущество из принципа не хотело ни с кем сотрудничать, а нас с тех пор сильно невзлюбило! И стало использовать любой случай, чтобы "отпрессовать".

Хотя объективно наши действия были направлены в одну сторону. Только мы считали, что, прежде чем раскручивать фондовый рынок, надо его создать».

Основные условия выпуска ГКО утверждены Постановлением Правительства РФ от 8 февраля 1993 года № 107, их эмиссия осуществлялась Минфином РФ под гарантию ЦБР периодически в форме отдельных выпусков.

Кстати, определения бездокументарных финансовых активов не существовало до 2014 года! В российском законодательстве они идентифицировались исключительно как бумажный документ. ГК РФ допускал и регламентировал электронную торговлю, однако формально некоторые страны не признавали эти инструменты в качестве реальных активов, так как основным признаком любой акции или облигации продолжала считаться документальная форма. Гражданским кодексом определение бездокументарных акций было введено в 2014 году. То есть на основе наших документов правили кодекс.

Федеральная комиссия

Часто в связи с работой комиссии вспоминают иностранных консультантов. Так вот, у меня их никогда не было. Я, конечно, хорошо знал и Андрея Шлейфера, и Джонатана Хея. Хей мне очень нравился, он был редким иностранцем, не только понимающим русский юмор, но и умеющим придумывать юмористические конструкции, смешные шутки. Но они меня никогда не консультировали, мне было не до них. Зато у меня была официальная переписка с Комиссией по ценным бумагам США, у них я заказывал образцы документов. У нас даже был протокол о сотрудничестве. А вышеуказанные эксперты работали по контракту с USAID у Васильева.

В 1993 году я стал начальником Государственно-правового управления Президента РФ.

Руслан Орехов, возглавивший теперь Государственно-правовое управления, не ангажирован политическими группировками. По мнению сотрудников управления, с назначением Орехова качество указов и распоряжений улучшится. Комментируя новое назначение, высокопоставленный сотрудник Администрации Президента указал: «Орехов в любой ситуации не побежит в тренировочных штанах спасать Якубовского от Степанкова».

Главной причиной кадровых перестановок в аппарате Бориса Ельцина его помощник Юрий Батурин назвал «недостаток профессио-

нализма». Он полагал, что выборы в Госдуму 12 декабря 1993 года явились своего рода индикатором профессионализма деятельности сотрудников Аппарата Президента и глав федеральных органов власти. — *Прим. авт.-сост.*

Изначально я знал, что в конце концов орган управления создавать придётся, ситуация на рынке ценных бумаг характеризовалась отсутствием координации между органами государственной власти в области регулирования рынка. Более того, между госорганами существовала конкуренция по регулированию того или иного вопроса. Скажем, в начале 1994 года рынок ценных бумаг в той или иной мере регулировали Минфин, Госкомимущество, Росстрахнадзор. Плюс оказывали существенное влияние фонды имущества, налоговая инспекция, налоговая полиция. Как раз в дырах сложившейся системы и расцветали пышным цветом «пирамиды», такие как МММ, «Тибет», «Русский дом “Селенга”» и т. д.

Регулировать рынок можно было по-разному. Мне казалось, что создавать специальный орган — это не самый умный, хотя самый простой с точки зрения бюрократии способ решения проблемы. Однако ни один из тогда существующих органов, участвующих в регулировании этих процессов, делиться своими функциями, естественно, не желал. Эти функции были получены ими по указам президента, постановлениям правительства и всевозможным инструкциям, которые регулирующие органы сами себе и писали.

Новая структура — ФКЦБ — никакого отношения к нашей комиссии не имела. Между ними не было преемственности. Я её изобразил на словах и все в неё поверили. В нашей комиссии не было аппарата, у нас не было ни одной административной функции (мы не выпускали документов, не делали обязательных распоряжений, не работали с участниками рынка и т. д.). Так что передавать было нечего!

В госаппарате едва ли набралось бы тогда два-три десятка человек, представляющих себе, что такое рынок ценных бумаг. В основном это были начальники отделов и управлений, их заместители, и только они могли сказать что-то здравое с точки зрения государственного регулирования. Всех больше интересовала приватизация, ВПК, сельское хозяйство, космос. Вообще, пока рынок ценных бумаг не заговорил о себе устами Мавроди и Неверова, он мало кого ин-

тересовал. Тот же Анатолий Борисович Чубайс до июля 1994 года, кажется, вообще ни разу не произнёс словосочетания «рынок ценных бумаг». И когда в июле ему растолковали, что это и для чего, он, наконец, понял. Благо Чубайс — человек увлекающийся и интересующийся, быстро схватывающий суть вопроса.

Подобная проблема существовала не только в ГКИ, она актуальна была для большинства других ведомств.

Дмитрий Васильев заразился рынком ценных бумаг в 1993 году. В Госкомимуществе он занимался методологией. И когда работа в этом направлении в основном была сделана, у него не осталось функционала. Но среди всех волков приватизации Дмитрий был самым наивным — никаких конкретных дел с конкретными предприятиями и организациями, где можно было заработать, приподняться, ему не осталось. Всё было распределено, и никто делиться не собирался. К тому же, почувствовав вкус, все его более успешные коллеги хотели в своих секторах создавать свои собственные методологии. Васильева, оставшегося на обочине жизни, я фактически трудоустроил. Мне нужен был энергичный человек, получивший первичные знания по вопросам фондового рынка. Отрывать своих юристов на это у меня не было возможности, тем более работа предстояла в основном административная и экономическая.

Дмитрий тоже понял, что это единственная ниша, которая для него осталась. За работу он взялся с интересом, и меня это полностью устраивало. Когда встал вопрос о создании ФКЦБ, у меня не было вопросов, кого предложить её руководителем.

Одно время, правда, возглавлял комиссию Чубайс, но только формально. Был создан и экспертный совет при ФКЦБ. Соотношение между госчиновниками и участниками рынка в нём не играло никакой роли. Я знаю десятки представителей рынка ценных бумаг, которые хуже любого самого консервативного чиновника, у которых одна мысль: «Мы сюда прорвались, поэтому всё надо законсервировать так, как есть».

К тому же, если бы такой экспертный совет формировался, скажем, за год до этого, возможно ли было обойтись без такого крупного участника рынка, как АО «МММ»? Представить же себе Мавроди в экспертном совете просто смешно. Почему и не формировали экспертный совет при президентской комиссии! Тогда мы столкнулись с очень простым феноменом: далеко не все, кто пытался

представлять рынок ценных бумаг, знали, о чём идёт речь, — они просто первыми оказались на этом месте. Но не потому, что прошли длинную дистанцию борьбы за него, а потому, что никто не знал, что сюда надо прийти. Вспомните товарные биржи. Ещё в 1992 году их руководители били себя в грудь, заявляя, что они — основа рыночной экономики! Уже в 1994 году о них не вспоминали.

Орехов Р. Г.: «Я не склонен считать, что фондовые биржи погибнут, они будут расцветать пышным цветом. Но те люди, которые оказались здесь сейчас, — это ещё не есть российский фондовый рынок. Вот лет через 5–7 можно будет заявлять, что там работают серьёзные, солидные люди, которые подтвердили и свой высокий профессионализм, и понимание происходящих процессов, и свою честность (ведь рынок требует очень большой степени доверия)».

Ценнобумажный тигр // Коммерсантъ-weekly. 15.11.1994.

То, что указ о ФКЦБ выходил в течение нескольких месяцев, не удивительно. Удивительно то, что он вообще вышел, ведь ни Минфин, ни ЦБ, ни ГКИ, ни Фонд имущества, ни Росстрахнадзор не желали делиться с ним своими полномочиями.

Но правительству и президенту удобнее было иметь структуру, ответственную за какой-то сегмент регулирования, — проще спросить с исполнителей за состояние на рынке. К тому же и премьер, и президент к 1994 году в достаточной степени осознали факт становления этого рынка в России и его влияние на общеэкономическую и социально-политическую ситуации. И только под их прямым давлением министерства и ведомства визировали указ. Указ прошёл и не был выхолощен, хотя такие попытки были.

Орехов Р. Г.: «Сегодня нереально полностью взять и забрать у них, скажем, лицензирование. Они наработали опыт, у них есть масса выданных лицензий и какой-то банк данных. Механически переложить лицензирование на комиссию практически невозможно, потому что большая часть информации содержится исключительно в головах отдельных чиновников (или в единственном экземпляре на дискете у чиновника, мы с такой проблемой уже не раз сталкивались). В то же время прервать процесс лицензирования нереально. Нельзя допустить, чтобы разборки внутри государственной власти остановили развитие рынка».

Ценнобумажный тигр // Коммерсантъ-weekly. 15.11.1994.

В 1993 году мы заявили и проблему саморегулируемых организаций. Уже в следующем году такие организации начали формироваться. Можно было говорить о них и за два года до этого, но тогда не было такой необходимости. В середине 1990-х они начали объединять уже достаточно солидных брокеров, которые не вставали под первое попавшееся знамя. Стало возможным учитывать и региональный разрез. Мы не собиралась ориентироваться исключительно на московскую финансовую публику, поскольку Москва — это не вся Россия. Рынок Москвы и региональные рынки не похожи друг на друга ни по своим принципам, ни по своему строению, ни по своим техническим возможностям.

А ещё в той конструкции, которая существовала в моей голове, должен был быть центральный депозитарий.

Сахаров В.Б.: *«Не знаю, по каким мотивам Альберт Сокин попросил меня подготовить своё видение построения депозитарной системы. Мы подготовили обширный документ с описанием функций каждого субъекта рынка и учётом реалий развивающегося рынка. Главной задачей мы считали, как сделать так, чтобы инвестор не потерял свою собственность. В это время Дима Субботин (советник Дмитрия Васильева) и Костя Мерзликин писали положение о депозитарной деятельности. Документ был очень хорошим, но описывал главным образом функции, а не права и обязанности.*

Это не удовлетворяло ни Васильева, ни Орехова, так как без встраивания депозитарной деятельности в действующее законодательство и особенно в Гражданский кодекс все участники фондового рынка действовали бы вне правового поля. И о каких правах инвестора можно было бы говорить? Меня попросили дать замечания на подготовленный Субботиным документ. Я их высказал. После чего Альберт Сокин сказал: «Критиковать легко, попробуй, напиши сам». Делать нечего — сели писать Постановление ФКЦБ № 20 “Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования”.

Проект постановления прошёл несколько экспертиз, начиная от мощнейшей юридической службы Руслана Орехова и кончая международными экспертами. Среди них был один из создателей DTCC, в то время эксперт Мирового банка (к сожалению, не помню его фамилии). Только после этого постановление пошло в печать».

Задумываться, чьи интересы я затрагиваю, у меня не было ни времени, ни желания, если бы я на это отвлекался, то не сделал бы и 10% того, что мне всё-таки удалось реализовать.

Администрация под руководством запуганного Филатова, по сути, распалась на несколько слабо связанных друг с другом центров аппаратного влияния. Игравший роль простого статиста глава администрации мирился с гораздо более влиятельным управделами президента Павлом Бородиным и абсолютно неуправляемым руководителем государственно-правового управления президента Русланом Ореховым. Последний считал для себя излишним не только посещать оперативки у главы администрации, но и отвечать на его звонки по вертушке. Более дипломатичный Виктор Илюшин всё-таки время от времени виделся с номинальным руководителем президентского аппарата. Он просто приглашал Филатова к себе для обсуждения текущих вопросов, и тот послушно шёл к нему. Помощники президента шутили: «Филатов знает своё место. Оно в приёмной у Илюшина».

Хаизов Джебраил. У аппарата осень // Коммерсантъ Власть. № 12. 01.04.1997.

С Борисом Николаевичем у нас была простая договорённость: я отрабатываю исключительно государственные интересы и защищаю авторитет президента, являющегося основой этих интересов. Вся конструкция Отечества в моём видении строилась на том, что цементирующим центром власти была некая символическая фигура. Тогда ею был президент Ельцин. Если тебе не нравится реальная картина, то это хуже для тебя.

Я сразу заявил, что, если Борису Николаевичу что-то в моих действиях не нравится он меня предупреждает, я вынимаю из сейфа уже заверенный указ о своём освобождении и через 15 минут передаю его президенту на подпись. Но я хочу уйти по собственному желанию.

Ельцина вполне устраивало, что я не собираюсь лавировать. И я действительно не входил ни в какие коалиции, группировки. Никогда не было у меня и постоянных союзников.

Так в августе 1998 года я уговаривал Геращенко вернуться в ЦБ. Для этого мне пришлось даже пожертвовать собственной печенью, а ещё убедить Ельцина в необходимости этого шага. Я понимал, что в той ситуации он единственный мог удержать банковскую систему от коллапса. Но четырьмя годами раньше тоже я настаивал на сня-

тии председателя Банка России после «чёрного вторника». И писал распоряжение президента о снятии Геращенко. Его отставку принимал президент, но мне следовало перед этим придумать конструкцию, как Виктору Владимировичу выкрутить руки, чтобы он написал заявление об уходе по собственному желанию.

Геращенко В.В.: **«***Ельцин позвал меня в пятницу и говорит: "Когда мы вас нанимали (а я про себя думаю: "Не ты меня нанимал, а Гайдар"), вы сказали, что если у нас будут разные точки зрения, то вы уйдёте". Я отвечаю: "Да, было такое". — "Вот сейчас надо, чтобы вы ушли". — "Хорошо, сейчас приду на Неглинную, напишу заявление Рыбкину". — "Нет, вы мне напишите". Я говорю: "Борис Николаевич, вы что, думаете, я дойду до рабочего места и передумаю, что ли?" — "Я с Рыбкиным договорюсь", — отвечает Борис Николаевич. Пришёл на рабочее место — звонит начальник Государственно-правового управления Администрации Президента Руслан Орехов, говорит: "Забери заявление, оно не легитимно, тебя Верховный Совет только может освободить". Я отвечаю: "Ты сам забери, а я перепишу. Мне президент так сказал написать". И когда Парамонову первый раз утверждали, там Анатолий Лукьянов заявил: "Мы не против её кандидатуры, но давайте сначала разберёмся, как это Ельцин освободил Геращенко, это же незаконно"».*

16 сентября 1997 года вышел Указ Президента № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов на ценные бумаги в Российской Федерации» (о Центральном депозитарии), в нём говорилось: «Согласиться с предложением правительства о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка…»

Ланcков П.М.: *«Появление этого документа было окружено ореолом таинственности. Первоначально проект указа предполагал большой передел рынка, так как требовал "от всех госорганов и коммерческих организаций, обеспечивающих хранение госпакетов акций, являющихся собственниками или управляющими, а также владеющих ими по договору залога или иному обязательству, передать их до 1 января 1998 года на хранение и зарегистрировать права на них в одной из организаций, входящих в национальную депозитарную систему". Указ должен был стать инструментом борьбы за управление инфраструктурой рынка. Главным его движителем был Руслан Геннадьевич Орехов — начальник Государственно-правового управле-*

ния Администрации Президента РФ. В то время внутри администрации он был реально влиятельнее главы администрации!»

Тогда если бы председатель ФАПСИ Александр Владимирович Старовойтов не испугался, то мы доделали бы задуманное.

Впервые руководитель Главного государственно-правового управления Президента РФ (ГПУ) Руслан Орехов открыто признал, что имеет свои собственные взгляды на организацию фондового рынка и является автором представленного на рассмотрение собравшихся проекта президентского Указа «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации».

Проект практически ничем не отличался от уже отклонённого ранее президентом проекта создания Центрального депозитария (ЦД) — государственного учреждения, выступающего в качестве главного хранителя ценных бумаг в стране. Особенностью нового варианта указа стало требование профинансировать развитие ЦД в объёме $17 млн. Именно столько выделил недавно Всемирный банк для развития рыночной инфраструктуры в России.

До сих пор идея Центрального депозитария, оттесняющего в этом стратегически важном секторе бизнеса коммерческие банки, связывалась прежде всего с Дмитрием Васильевым. Однако на совещании у Чубайса Васильев не проронил ни слова. Главным апологетом «центродепа» стал Орехов, впервые за последние годы недвусмысленно заявивший о себе как о самостоятельном субъекте экономической политики.

Игра стоит свеч. За последний год обороты российского рынка выросли в сотни раз и продолжают стремительно расти. По сути, руководитель ГПУ, формируя под своим контролем Центральный депозитарий, захотел взять под контроль информационные потоки отечественной рыночной экономики. Фондовый рынок устроен таким образом, что тот, кто создаёт депозитарную систему (будет ли это один «центродеп» или система «уполномоченных» депозитариев), владеет полной информацией о всех фондовых операциях, совершающихся в стране, что даёт носителю таких знаний практически неограниченную финансовую власть на фондовом рынке.

Проблема, однако, в том, что в своём желании получить информационный контроль над фондовым рынком Орехов прямо вторгается в сферу интересов могущественных комбанков. В обсуждавшемся проекте автор предложил до 1 января 1998 года перевести госпакеты акций привати-

зированных предприятий, которые «находятся на депозитарном хранении либо по договору залога или другому обязательству», в «одну из организаций… входящих в состав национальной депозитарной системы».

Скабичевский Александр. Битва бумажных канцлеров // Коммерсантъ. 09.09.1997.

Будаков Д. Ю.: *«В одном из указов (№ 1009) было сказано, что ФКЦБ напрямую подконтрольно президенту, более того, даже заместители председателя комиссии стали назначаться по его представлению! Но известно, что Ельцин в то время был, мягко говоря, не в очень хорошем состоянии. И в этой ситуации было понятно, что главными в регулировании рынка становятся люди из Администрации Президента, в частности готовящий эти документы руководитель Главного правового управления Руслан Орехов. Дмитрий Васильев был единственным из федеральных министров, кто стал подчиняться непосредственно президенту страны».*

Напоследок скажу, что я выстраивал антикоррупционную конструкцию, понимая, что взятки дают за индивидуальное решение, за коллективное же решение нельзя брать взятки.

В феврале 1999 года Руслан Геннадьевич подал в отставку. Освобождён от занимаемой должности он был 22 апреля 1999 года.

Мотивируя отставку, Орехов заявил в интервью газете «Московские новости» (№ 16, 27 апреля – 3 мая 1999 года): «Моё не то что желание уйти из президентской администрации, а нежелание тут оставаться как раз связано с тем, что я окончательно стал чувствовать себя белой вороной. Вместо того чтобы делать своё дело, многие здесь занимаются интриганством и решением корпоративных или личных проблем. Это, конечно, в какой-то мере всегда было, но, когда остаётся только это, то я для себя тут не вижу ни места, ни перспективы».

Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ

Образована в соответствии с Указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 года «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Комис-

сия является федеральным органом исполнительной власти Указом Президента РФ № 202 от 27 февраля 1995 года, т. к. ей придан статус федерального министерства.

Персональный состав комиссии

(Утверждён Постановлением Правительства РФ № 1374 от 13 декабря 1994 года)

Чубайс А. Б. — первый заместитель Председателя Правительства Российской Федерации, председатель Федеральной комиссии;

Орехов Р. Г. — начальник Государственно-правового управления Российской Федерации — первый заместитель председателя Федеральной комиссии;

Васильев Д. В. — 1994–1996 — заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ;

Бажан И. И. — секретарь Федеральной комиссии;

Артюхов В. Г. — заместитель министра транспорта Российской Федерации;

Болдин В. Н. — заместитель министра связи Российской Федерации;

Бочин Л. А. — председатель Государственного комитета по антимонопольной политике Российской Федерации;

Бугаев Ю. С. — председатель Росстрахнадзора;

Волгин А. А. — председатель Московского общественного комитета по правам акционеров, председатель экспертного совета Федеральной комиссии;

Волков Ю. О. — председатель Государственной инспекции Российской Федерации по негосударственным пенсионным фондам;

Игнатьев С. М. — заместитель министра экономики Российской Федерации;

Казьмин А. И. — заместитель министра финансов Российской Федерации;

Козырев А. Г. — заместитель министра топлива и энергетики Российской Федерации;

Кох А. Р. — заместитель председателя Госкомимущества Российской Федерации;

Московский И. Д. — начальник Финансово-бюджетного управления Президента Российской Федерации;

Петров А. Ю. — начальник Департамента финансов, бюджета и денежного обращения Аппарата Правительства Российской Федерации;

Попов Н. В. — заместитель руководителя Госналогслужбы Российской Федерации;

Рагозин Г. Г. — первый заместитель начальника Службы безопасности Президента Российской Федерации;

Соколов В. В. — председатель Российского фонда федерального имущества;

Старовойтов А. В. — генеральный директор Федерального агентства правительственной связи и информации;

Хандруев А. А. — заместитель председателя Центрального банка Российской Федерации;

Юдушкин С. М. — заместитель министра юстиции Российской Федерации.

Дмитрий Валерьевич ВАСИЛЬЕВ

ПРИВАТИЗАЦИЯ: МАССОВОЕ АКЦИОНИРОВАНИЕ И ВЫПУСК ВАУЧЕРОВ

Сразу после приезда в Москву (в конце 1991 года) мы в Госкомимуществе оперативно разработали нормативные документы, регламентирующие весь процесс приватизации от момента подачи заявок до оформления права собственности владельцев приватизированных предприятий. В январе 1992 года на расширенном заседании правительства России пакет документов, конкретизирующих Закон о приватизации муниципальных и государственных предприятий, принятый ещё летом 1991 года, был одобрен.

Стратегическая задача, стоявшая тогда перед нами, была следующая: максимально сократить долю государственного сектора в экономике.

Насколько я помню, в пакете было восемь документов: положения о порядке подачи, оформления и принятия к рассмотрению заявки о приватизации, о работе комиссии по приватизации, о преобразовании государственных и муниципальных предприятий в открытые АО, о продаже с аукциона, о продаже по конкурсу, о премировании органов госуправ-

1985–1990 –
научный сотрудник Ленинградского института социально-экономических проблем (ИСЭП) АН СССР;

1990–1991 –
начальник отдела приватизации Комитета по экономической реформе Ленгорисполкома, заместитель председателя Фонда имущества г. Санкт-Петербурга;

1991–1994 –
заместитель председателя Госкомимущества России;

1994-1996 –
заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг при Правительстве РФ;

1996–2000 –
председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);

2002– 2006 –
заместитель председателя правления АО «Мосэнерго» по корпоративной политике и управлению имуществом;

2000 –
наст. время – управляющий директор Института корпоративного права и управления

ления за выполнение программы приватизации, об использовании остатков фондов экономического стимулирования и временные методические указания по оценке стоимости объектов приватизации. Для их реализации при Госкомимуществе и наших комитетах на местах создавались постоянные и временные комиссии по приватизации.

Ряд важных вопросов нам тогда решить не удалось, в частности, вопрос о приватизации земли (для этого не было важных предпосылок, в том числе потому, что земельные участки в значительной степени не были размежёваны).

Обязательной приватизации подлежало примерно четыре с половиной тысячи крупнейших предприятий России, находившихся тогда в госсобственности. Все они отвечали одному из двух формальных признаков: либо на них работало более тысячи человек, либо балансовая стоимость их основных фондов по оценке на 1 января 1992 года превышает 50 млн рублей. Либо — либо… Крупные и средние предприятия приватизировались в основном путём преобразования в акционерные общества открытого типа. Этим самым мы создавали будущее предложение на рынке акций!

Предприятия, балансовая стоимость которых на 1 января 1992 года оценивалась от 10 до 50 млн рублей или на которых работают от 200 до 1000 человек, относились к средним и могли приватизироваться по желанию трудовых коллективов различными способами. Остальные, отнесённые к малым предприятиям (магазины, мастерские, парикмахерские, другие предприятия службы быта и т. д.), должны были приватизироваться только путём продажи с торгов или на аукционе.

Основным исключением из правил были так называемые арендные предприятия (и крупные, и средние, и мелкие), приватизировавшиеся в соответствии с Законом об аренде.

Таким образом, реально начало своей работы на рынке ценных бумаг я отношу к Указу Президента № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества». Его готовили мы с Альбертом Сокиным, Максимом Бойко и рядом других экспертов. Принят он был 1 июля 1992 года.

Указ утвердил «Положение о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа». В нём говорилось об обязательном преобразовании в акционерные общества открытого типа всех

предприятий, производственных и научно-производственных объединений, находящихся в федеральной собственности, со средней численностью работающих более 1000 человек или с балансовой стоимостью основных фондов на 1 января 1992 года более 50 млн рублей. Принципиально важно, что создаваемые акционерные общества были открытого типа — это обеспечивало быстрое начало после проведения приватизации перераспределения акций и формирования эффективных собственников. Благодаря этому решению огромное количество акций быстро стало поступать в свободный оборот, то есть на фондовый рынок.

14 августа 1992 года вышел Указ Президента РФ «О введении в действие системы приватизационных чеков в Российской Федерации». В России началась ваучерная приватизация и появилась первая массовая ценная бумага!

Тогда мы были большими оптимистами и верили, что наше быстрое движение в сфере приватизации будет подкреплено успехами в макроэкономической стабилизации, и она обеспечит переход от спада экономики России к её росту. К сожалению, деятельность Центробанка, накачивавшего экономику дешёвыми кредитами, и Верховного Совета, принимавшего несбалансированные бюджеты, сорвали все усилия правительства по такой стабилизации.

«Успешное проведение программы приватизации будет способствовать стабилизации экономики в целом», — заявил на пресс-конференции заместитель председателя Госкомимущества Дмитрий Васильев. Он опроверг прогнозы некоторых экспертов о том, что ожидаемый спад производства в 1992 году может составить 18 процентов, и заявил, что спад будет минимальным, а в следующем году возможна стабилизация экономики и рост в 1994 году. Д. Васильев подчеркнул, что ожидаемые доходы от проведения приватизации в следующем году за вычетом суммы ваучеров составят 100 млрд рублей.

Состоялась пресс-конференция заместителя председателя Госкомимущества России // ЭКО Новости. Санкт-Петербург. 03.09.1992.

Итак, ваучер стал важнейшей ценной бумагой, массово обучившей людей фондовому рынку и фактически его создавшей. Её знал каждый гражданин страны, так как он и раздавался всем 147 миллионам граждан России от младенца до глубокого старика.

Начало было сделано, и мы понимали, что теперь нужно создавать инфраструктуру для работы с этими приватизационными чеками и акциями. Ведь в стране появлялись сотни и тысячи открытых акционерных обществ.

7 октября 1992 года Борис Николаевич Ельцин подписал подготовленный нами Указ «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий». В документе содержались указания о создании на территории России единого фондового рынка. Для этого правительству даже было поручено до 1 января 1993 года разработать программу создания российской телекоммуникационной фондовой системы.

Документ утверждал положения об инвестиционных фондах, а также о специализированных инвестиционных фондах, аккумулирующих приватизационные чеки населения. Чтобы предотвратить объединение в одном лице продавцов и покупателей государственного имущества указ запрещал выступать в качестве акционеров, учредителей и управляющих специализированными инвестиционными фондами государственным организациям, в том числе фондам имущества! Мы не хотели «плодить» новые госструктуры, а хотели развития частного сектора.

Впервые вводились жёсткие требования и ограничения для организации деятельности инвестиционных фондов. Положения предусматривало введение системы лицензирования инвестиционных фондов. Специализированным инвестиционным фондам лицензии выдавали мы, всем остальным — Министерство финансов.

В отличие от обыкновенных инвестиционных фондов, обладающих правом приобретать чеки исключительно за деньги, специализированные фонды могли обменивать приватизационные чеки на свои акции. Собранные чеки специализированные фонды вкладывали в акции приватизируемых предприятий.

В этом же документе впервые появилось слово «депозитарий».

Кстати, этот указ предусматривал создание специальной Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при президенте. Членами этой комиссии были в основном представители разных ведомств, работавшие в ней на неосвобождённой основе. Возглавлял её Руслан Орехов, бывший тогда заместителем руководителя, а затем руководителем Главного правового управления Администрации Президента.

Это было только самое начало нашей деятельности, за этим указом предстояло разработать ещё много типовых документов, без которых

нельзя было начинать нормальную работу. Тогда же мы предложили предпринимателям активно участвовать в создании и управлении приватизационными фондами.

Для организации продажи акций приватизируемых предприятий за ваучеры была отработана специальная технология. Членам трудовых коллективов акции продавались по закрытой подписке с повышающим коэффициентом 1,7 к номинальной цене акций. Кроме того, эти акции продавались на ваучерных аукционах и инвестиционных конкурсах.

Для решения указанных вопросов вышел целый ряд постановлений Госкомимущества, в том числе и Положение о специализированных чековых аукционах.

Поскольку при проведении крупных ваучерных аукционов использовалось большое количество ваучеров, то сразу же возник вопрос о том, как хранить чеки и распределять их по стране. То есть разговор зашёл о депозитариях, в которые должны были депонироваться ваучеры.

Попутно отмечу, что в нашей схеме «обездвиживались» далеко не все ваучеры, а только часть тех, что были сконцентрированы в крупных коммерческих структурах и чековых инвестиционных фондах. Большая часть ваучеров была использована непосредственно самими гражданами напрямую, в первую очередь через закрытую подписку на акции среди членов трудовых коллективов.

Тогда мы начали работать с «Кассовым союзом» и Московским межрегиональным аукционным центром — первыми главными из связанных в единую общероссийскую систему нескольких десятков аукционных центров.

Мы также понимали, что раз есть корпорации, акции которых распределены среди акционеров, то немедленно нужно создавать регистраторов, держащих реестры этих акционеров. Этому институту, учитывающему права собственности, мне в дальнейшем предстоит уделять повышенное внимание.

Летом 1992 года происходит моё первое столкновение с Козловым, заложившее определённое недоверие к нему и к Банку России. Андрей Андреевич предлагал все (!) ваучеры «обездвижить» (депонировать) и тем самым де-факто вернуться к безналичным приватизационным счетам. От этих счетов, упоминаемых в старом законе о приватизации, нам пришлось отказаться, потому что наш анализ показал, что в этом случае мы попадаем в полную зависимость от бю-

рократической неповоротливой советской системы тогдашнего Сбербанка. Никто, кроме него, даже теоретически не мог этим заниматься, именно он должен был открыть специальные счета и обеспечить проведение трансакционных переводов средств с этих счетов для 147 миллионов россиян! Эксперты (в том числе и из самого Сбербанка) считали, что обеспечить это на практике Сбербанк не в состоянии. А ждать мы не могли: «временное окно» для проведения приватизации у нас было явно ограниченным.

Кроме того, ещё более важным доводом в пользу наличного бумажного ваучера была политика: розданные на руки людям ваучеры сделали их не пассивными, а активными сторонниками приватизации.

Мы считали, и это подтвердила практика, что когда люди получат приватизационные чеки в руки, то остановить процесс приватизации будет уже невозможно по политическим соображениям. Даже коммунисты боялись выступать против чековой приватизации. Рабочие и «красные директора» требовали и добивались, несмотря на сопротивление чиновников всех уровней, приватизации своих предприятий. Добивалась проведения приватизациии остальная публика, чтобы «отоварить» свои чеки.

Также важным было свойство свободного оборота чеков: у граждан появилась свобода выбора. Каждый человек мог реализовать свой ваучер, хоть за бутылку водки», хоть за другие акции. Человек сам решал: быть ему собственником или не быть.

Из объявлений в газетах:

«Ваучер меняю на ВАЗ не старше 5 лет, не гнилой, звонить вечером».

«Ваучер 4 шт. продаю по 1000 долл. 1 шт. Миша, Таня, 9–16 ч.».

«Ваучер меняю на охотничье ружьё».

«Ваучер продаю не менее 100 тыс. рублей. Таня».

«Ваучер продам за 1 миллион рублей или за СКВ по курсу».

«Отдам ваучер тому, кто научит меня, как избавиться от армии законным путём. 603028, Н. Новгород, Московское ш., 84–22, Михаилу».

<…> Кстати, вопреки утверждениям, сегодня на ваучер можно купить (на выбор): джинсы, кроссовки, 13 бутылок водки. 8 бутылок шампанского. 10 кило колбасы, комплект военного обмундирования (кепка, куртка, брюки), плеер (отечественный — 1 кг), 3 блока сигарет «Вест» (по 130–140 рублей за пачку), 10 долларов США (по 390 рублей за доллар) либо, не работая месяц, прожить на «пустых щах». Многие этим сразу и вос-

пользовались из-за того, что перспектива обогащения в будущем для них весьма туманна. Люди предпочитают быстрый конечный результат.

Цены на «чёрном рынке», в отличие от биржевых, весьма стабильны, просто на удивление. В течение всего октября ваучер можно было продать за 3–4 тыс., а купить за 4, 5–6, если поторговаться.

Семёнов Андрей, Касьяникова Анастасия. Меняю ваучер на Чубайса или двух Бурбулисов // Московский комсомолец. 19.11.1992.

Газета «Правда» вместо информации о курсе чека публикует фельетон, основной смысл которого сводится к предположению: «А может быть, ваучер — просто непереводимая фамилия какого-нибудь ловкого жулика».

Postfactum.Py. 10.12.1992.

Повторяю, если бы все ваучеры были «обездвижены» (депонированы), то хозяином процесса становился чиновник, который в любой момент мог остановить процесс.

Предполагаю, что Андреем Козловым в этой ситуации двигало совсем не желание навредить приватизации, а увлечённость идеей бездокументарных ценных бумаг. Эта идея — прогрессивная и правильная, но в данном конкретном случае она была, без сомнения, вредной.

В любом случае ни для Чубайса, ни для меня не могло быть и речи о компромиссе по этому вопросу.

Нападки на нас в связи с выпуском и распределением наличных свободно обращаемых ваучеров мы отбили без серьёзных проблем, но осадок от конфликта с Козловым остался.

Осенью 1992 года председатель биржевого совета Российской фондовой биржи Игорь Сафарян предложил превратить в ценные бумаги задолженность предприятий. Я тогда выступил против этой идеи, так как считал, что при этом наполнение чека уменьшится, существенная часть активов перейдёт в руки бывших кредиторов.

Теперь я думаю, что, возможно, тогда ошибался и мы не использовали мощный чисто рыночный механизм реструктуризации через банкротство и ликвидацию предприятий. Он заработал только летом 1998 года, после принятия второго исправленного варианта Закона о банкростве. А тогда (осенью 1992 года) люди из Минэкономики нам пообещали, что вот-вот подготовят нормальный закон о банкротстве. И вскоре закон действительно вышел. Но он был,

Фото Сергея Авдуевского

С Андрем Козловым

к сожалению, совершенно «беззубым», не обеспечивающим никакой реструктуризации.

Так что предложение Сафаряна всё-таки, возможно, следовало принять и приватизировать таким способом часть нежизнеспособных предприятий, а не продавать их с ваучерных и денежных аукционов.

Вот поляки в процессе приватизации значительно активнее использовали механизмы банкротства и ликвидации предприятий. Там смело ликвидировались старые предприятия, распродавались их активы и на месте того или иного большого завода появлялось порой 200 маленьких фирм. И это была реальная реструктуризация! У нас же из-за политических компромиссов была вынужденно создана система с распылённой собственностью.

Политически наша модель приватизации являлась абсолютно правильной, но экономически она была значительно хуже, чем, например, эстонская (там крупнейшие предприятия напрямую продавалась иностранцам) или польская. В результате отчасти по этой причине повышение эффективности работы приватизированных предприятий происходило у нас медленнее, чем в этих странах.

Но вот ваучерная приватизация завершилась. Она обеспечила ко второй половине 1994 года только первичное распределение собственности, причём не очень эффективное, — очень большая доля акций принадлежала трудовым коллективам. Перед нами встал вопрос обеспечения масштабной реструктуризации российских предприятий. Соответственно необходимо было перераспределение собственности в пользу так называемых эффективных собственников.

И наша схема в конце концов сработала — такое перераспределение собственности всё-таки произошло, а вслед за ней реструктуризация. Пусть и не так быстро, как хотелось.

Чековые инвестиционные фонды

При их создании тоже был допущен ряд недоработок, об этом говорил и Чубайс. Во-первых, как теперь мне кажется, надо было ЧИФам разрешать покупать не 10% предприятия, а любой пакет, включая контрольный. Однако наши консультанты, и российские, и иностранные, указывали, на то, что в Чехии (которая начала чековую приватизацию раньше нас) было много проблем с ЧИФами, которые, став холдингами, плохо управляли подконтрольными преприятиями, плохо проводили реструктуризацию.

По мнению главы фирмы «Брок-Инвест-Сервис» (БИС) Игоря Сафаряна, нежелание торговых фирм участвовать в этом виде бизнеса объясняется тем обстоятельством, что чековые фонды по законодательству могут приобрести не более 10% акций одного предприятия. Это лишает такие фирмы возможности формировать и перепродавать контрольные пакеты акций предприятий, получая спекулятивную прибыль.

Калиниченко Наталья, Сапожников Пётр. Представлен проект положения о чековых фондах // Коммерсантъ. 07.09.1992.

Во-вторых, для них стоило сделать более простое регулирование, ведь в стране ещё не было ни законодательства, ни специалистов по регулированию и слишком сложные институты не работали.

В-третьих, Минфин, несмотря на все свои обещания, так и не обеспечил освобождение чековых инвестиционных фондов от двойного налогообложения.

В механизме проведения чековых аукционов, по словам заместителя председателя Госкомимущества Дмитрия Васильева, преимущество в покупке акций 5603 крупнейших российских предприятий предоставляется мелким, малоимущим инвесторам. <...>

Васильев сообщил также, что правительство России ведёт переговоры о предоставлении льготных валютных кредитов под приватизационные программы, в частности, под проведение чековых аукционов, с крупными зарубежными финансовыми институтами.

Котельникова Елена, Калиниченко Наталья. Пресс-конференция Анатолия Чубайса // Коммерсантъ. 05.11.1992.

Практически сразу мы стали встречаться с теми, кто решился работать с ЧИФами, у нас были постоянные совместные совещания, мы внимательно прислушивались к предложениям представителей фондов, хотя, конечно, принимали далеко не всё из того, что они предлагали.

У «Гермеса» очередной подписной период. Берут ваучеры. На них дают акции. Всё очень просто: акции акционерного общества «НТЦ Гермес и К», номинальная стоимость которых 10 тыс. рублей, а рыночная (!) — 320 тыс., продают всего за 16 ваучеров (каждый из которых на РТСБ стоит немногим более 5 тыс.). Акции «Гермес-планеты» номиналом по 1 тыс. рублей, рыночная стоимость которых (!) 60 тыс. рублей, достанутся вам всего за 3 ваучера. Необходимо просто прийти в офис московского отделения «Гермеса» и подписаться на акции.

Как говорится, кто не успел — тот опоздал. Акции раньше стоили гораздо дешевле. С каждым днём их курс растёт.

Семёнов Андрей, Касьяникова Анастасия. Меняю ваучер на Чубайса или двух Бурбулисов // Московский комсомолец. 19.11.1992.

И это была не реклама, а «честный» журналистский материал, получивший тогда название «джинса». — *Прим. авт.-сост.*

Кстати, тогда были созданы Всероссийская ассоциация инвестиционных фондов (СКИФ) и Лига содействия инвестиционным фондам.

В конце октября 1993 года в подмосковном Голицыне Госкомимущество провело третью общероссийскую конференцию чековых фондов. На неё съехалось около двухсот руководителей только крупнейших из них. Всего же количество фондов, зарегистрированных

в ГКИ, на тот момент превысило 550. Многие из них превратились в гигантские организации, насчитывающие два, три и даже более миллиона акционеров (!).

Тогда же активно стали разрабатываться концепции создания центрального депозитария, фондовых центров, инвестиционных банков и инвестиционной страховой компании, которые должны были помочь развитию вторичного рынка акций приватизированных предприятий.

Не всё удалось сделать и часть недоработок с ЧИФами мы преодолели уже после завершения чековой приватизации, например, путём предоставления им возможности преобразоваться в паевые инвестиционные фонды. Этим воспользовались некоторые бывшие крупнейшие ЧИФы, например, «ЛУКОЙЛ-фонд», что решило для них проблему двойного налогообложения.

Чековый фонд «Нефть Алмаз Инвест» привлёк большое количество акционеров рекламой, в которой говорилось о выплате за первое полугодие этого года дивидендов в размере 750% годовых. Правда, чековый фонд забыл указать, что эти дивиденды были выплачены не всем акционерам, а только учредителям фонда, коих всего 12 человек. Каким образом это было сделано? Очень простым. Фонд объявил о том, что дивиденды выплачиваются акционерам, оплатившим свои акции до начала публичного распространения акций. И это далеко не единственный случай недобросовестной рекламы.

Ковалёв Александр, Печилина Галина, Чиккер Сергей. Приватизация // Коммерсантъ. 05.11.1993.

Ваучерные аукционы

Меры, направленные на стимулирование чековых аукционов, Госкомимущество закрепило в проекте Государственной программы приватизации на 1993 год. Это был наш принципиальный подход и важнейшая причина нашего успеха — двигать приватизацию, основываясь на экономическом интересе!

Стимулы для их проведения имели и органы приватизации, и региональные власти, и коллективы приватизируемых предприятий. Заинтересованность первых в чековых аукционах поддерживалась тем, что оплата их деятельности ставилась в определённую зависимость от количества собранных на аукционах приватизационных чеков.

А коллективы предприятий и их директоров к чековым аукционам подталкивала целая система стимулов, главным из которых было желание увеличить свою долю владения акциями предприятия (не допустив чужаков). Кроме того, только после аукциона появлялась возможность приобрести земельный участок, на котором расположено предприятие.

Отработка процедур проведения чековых аукционов превращалась для нас в глобальную задачу, поскольку в 1993 и 1994 годах этот способ реализации акций стал ведущим.

Около 200 предприятий сразу пожелали выставить свои акции на чековые аукционы. Одними из первых в списке оказались Балтийское морское пароходство, Владимирский тракторный завод, Завод им. Дегтярёва, Уралмаш.

9 декабря 1992 года в «Экспоцентре» на Краснопресненской набережной Москвы прошёл первый чековый аукцион, были предложены акции Московской кондитерской фабрики «Большевик». Я тогда несколько пафосно заявил: «С этого дня Россия встала на путь большой приватизации». Но это была правда!

Запуск проекта прошёл довольно успешно — люди акциями заинтересовались. В результате по итогам первых восьми региональных чековых аукционов, на которых продавались акции 13 предприятий и было выставлено около 800 тыс. акций, их суммарная номинальная стоимость составила около полумиллиарда рублей. Победители оплатили свою покупку 140 тыс. чеков (1% от общего количества выпущенных чеков).

Нас порадовало и то, что предприятия согласились выставить свои акции на чековые аукционы.

Для проведения аукционов во всех областях страны на базе отделений фондов имущества мы стали создавать свои аукционные центры. Наиболее эффективно такие центры заработали в Москве (Московский межрегиональный аукционный центр) и в Санкт-Петербурге.

Население достаточно быстро вкладывало свои чеки в акции приватизированных предприятий. Это происходило, прежде всего, в связи с реализацией на многих предприятиях до 51% акций по закрытой подписке среди членов трудовых коллективов (при так называемом 2-м варианте приватизации). Работники предприятий при этом активно использовали при покупке акций и свои приватизационные чеки, и ваучеры членов своих семей.

Реализация программы ваучерной приватизации потребовала создания системы депозитариев для обращения чеков в безналичной форме. Для выполнения этой роли привлекались различные структуры, но особую роль сыграла система «Кассового союза», с руководством которого в лице Константина Мерзликина я общался достаточно часто.

Поэтому я очень переживал, когда путчисты в октябре 1993 года захватили здание мэрии (бывший СЭВ) на Новом Арбате. Там хранились ваучеры, собранные «Кассовым союзом».

Помню, мне позвонили и сказали, что здание занято мятежниками, и никто не знает, что там происходит. Нами обсуждалась тогда даже безумная, но нереализовавшаяся идея попробовать отбить здание и вывезти ваучеры…

Но всё окончилось хорошо. По простому недоразумению, мятежники поставили у двери в хранилище на 1-м этаже (с довольно простым замком) вешалку и вешали на неё свои пальто. А в это время грабили кабинеты, вынося компьютеры и другую технику…

Вот такова роль исторической случайности! Ведь появление чеков во вторичном обращении могло нанести существенный ущерб ваучерной приватизации. Не случайно после этих событий мы утвердили схему хранения непогашенных приватизационных чеков, сделали её идентичной хранению наличности в кассах предприятий.

Характерно отреагировала на те драматические события биржа — в понедельник и во вторник (4 и 5 октября) многие предприниматели отозвали свои заявки на приобретение приватизационных чеков (говорили, что на сумму почти в 3 млрд рублей). Но уже в среду, когда исход событий ни у кого не вызывал сомнений, на всех биржах резко возрос объём сделок по чекам, а курс ваучера подскочил в среднем более чем на 300 рублей и впервые достиг в Москве 11 тыс. 500 рублей.

С ноября 1993 года темпы чековой приватизации существенно ускоряются, в неё вовлекаются крупнейшие российские предприятия.

В октябре — ноябре 1993 года проходит межрегиональный чековый аукцион, на который впервые выставляются акции крупного предприятия топливно-энергетического комплекса. Это были акции объединения «Юганскнефтегаз». Оно входило в состав холдинга «ЮКОС» и при добыче свыше 30 млн тонн в год (более 10% российской нефти) было одним из крупнейших нефтяных компаний России.

В 1964 году были переданы в эксплуатацию два месторождения — Усть-Балыкское и Соликамское. В 1967 году на территории Тюменской области образовано нефтегазодобывающее управление. Объём его геологоразведки, бурения и добычи стремительно увеличивался, в результате для координации процесса было создано объединение «Юганскнефтегаз», входившее в главное управление Министерства нефтяной промышленности СССР — «Главтюменьнефтегаз». В 1991 году министерства не стало, расформировано было и объединение. Так появился «Юганскнефтегаз». В апреле 1993 года предприятие было акционировано, и образовалось АО «Юганскнефтегаз». В соответствии с Указом Президента РФ № 1403 «Об особенностях приватизации и преобразования в акционерные общества государственных предприятий, производственных и научно-производственных объединений нефтяной, нефтеперерабатывающей промышленности и нефтепродуктообеспечения» это АО вошло в состав нефтяной компании «ЮКОС». На территории, где вёл тогда добычу «Юганскнефтегаз», находилось 350 месторождений нефти и газа, из которых 30 относились к гигантским и супергигантским. Однако компания считалась убыточной. Залоговый аукцион 1996 года передал НК «ЮКОС» банку «МЕНАТЕП». — *Прим. авт.-сост.*

Это было самое «дорогое» к тому времени из всех прежде продаваемых на чековых аукционах предприятий — его уставный капитал составлял почти 10,7 млрд рублей. Особенностью этого чекового аукциона было то, что впервые в России предприятие продавало само себя — продавцом выступал не местный фонд имущества, а само предприятие.

Такой неожиданный порядок приватизации — вовсе не очередная местная инициатива, но распоряжение Госкомимущества, подписанное заместителем председателя комитета Дмитрием Васильевым. Из этого распоряжения, по-видимому, вытекает, что сам продавец будет проводить и денежный аукцион, и таким образом выручка от него пойдёт самому предприятию.

Ковалёв Александр, Суходоев Алексей. Приватизируется нефтегазовое объединение // Коммерсантъ. 13.10.1993.

Таковы были особенности упомянутого ранее указа президента. Причина же получения эксклюзива «Юганскнефтегазом» весьма тривиальна: объединение входило в зону Ханты-Мансийского фонда

имущества со штатом в 12 человек; у фонда была слабая сеть пунктов по приёму заявок, и он не вытянул бы ни финансово, ни организационно продажу предприятия такого масштаба. Фонд имущества добровольно отказался от своего права в пользу мощного объединения.

Были у аукциона по приватизации «Юганскнефтегаза» и другие специфические детали. В соответствии с президентским указом 2,43% акций на продажу за ваучеры выставлялось эксклюзивно для малочисленных народов Севера и работников смежных предприятий (в основном занимающихся передачей добытого сырья по трубопроводам). Причём продавались они по номиналу. Эти же люди могли принять участие в закрытом чековом аукционе, организованном только для них. На нём выставлялось ещё 3,75% обыкновенных акций.

Были и другие чековые аукционы со своими «особенностями», обычно обусловленными какими-то политическими причинами или лоббированием менеджмента предприятий (например, аукцион Газпрома).

20 декабря 1993 года были выставлены на всероссийский чековый аукцион 50% акций Горьковского автозавода (2 млн 907 тыс. тысячерублевых акций). Такой победы ваучерная приватизация до этого ещё не знала: за приватизационные чеки продавался контрольный пакет акций одного из крупнейших и знаменитейших промышленных предприятий страны. Контрольных пакетов крупных предприятий до сих пор за ваучеры не продавали.

Губернатор Нижегородской области Б. Е. Немцов настаивал на закрытой продаже акций ГАЗа среди смежников. Руководство Госкомимущества с ним вело сложные переговоры, после которых Борис Немцов согласился на проведение всероссийского аукциона.

В начале 1994 года проводился чековый аукцион другого крупнейшего предприятия России, производителя популярных автомобилей «Лада» — ВАЗа. Мы опять вели сложные переговоры с руководством комбината, в результате на аукционе было продано не 21,5% акций предприятия, как настаивали его руководители, а 27,5%, что составляло 5 млн 889 тыс. акций. Вазовцы хотели «уберечь» от владельцев ваучеров аж целый миллион акций и провести аукцион по своим правилам.

Нам тогда удалось предотвратить не один конфликт с руководством приватизируемых гигантов социндустрии, связанный с их желанием «играть по собственным правилам», игнорируя российское

Фото Сергея Авдуевского

Борис Немцов в кругу семьи

законодательство. Директорский корпус крупных предприятий обладал большими возможностями оказывать давление на федеральные власти и активно пользовался ими, выбивая комфортную для себя схему приватизации.

Сталкивались мы и с «организованным» сопротивлением. Так в апреле 1993 года Челябинский областной совет решил запретить чековые аукционы на территории области. Пример оказался заразительным — многие советы, например Новосибирский, внимательно следили за развитием событий. Региональным советам неформально подсуживали некоторые деятели из Верховного Совета, рассчитывая использовать в своей борьбе против правительства и президента. Некоторые советы, например Брянский, успели принять подобные решения. В конце концов «мятеж» был подавлен активными действиями Чубайса — в первую очередь, его разъяснительной работой, что в результате жители регионов-саботажников окажутся с «неотоваренными приватизационными чеками» и обратят справедливо свой гнев против областных депутатов! При этом даже в бунтующем Челябинске, аукционы продолжали проводиться. Люди хотели превратить свои чеки в акции…

Госкомимущество: создание приватизационного министерства и работа с внешними консультантами и экспертами

Масштаб, скорость и, главное, абсолютная новизна решаемых в ходе приватизации в России задач потребовали привлечения большого числа профессионалов для решения различных вопросов. Напомню, что предполагалось приватизировать и было действительно приватизировано всего за 2,5 года (!) несколько десятков тысяч крупных и сотни тысяч мелких предприятий (!).

Система Госкомимущества росла и становилась на ноги очень быстро, но всё же своих специалистов в аппарате только что созданного Госкомимущества и других ведомств, да и вообще в России было недостаточно. Кроме того, уровень оплаты труда чиновников, чтобы привлечь даже имеющихся в нашей стране специалистов был тоже весьма низок.

Поэтому Администрацией Президента России и Правительством Российской Федерации было принято и реализовано практически безальтернативное в этих условиях и совершенно правильное, с моей точки зрения, решение — помимо ускоренного приоритетного развития системы Госкомимущества как мощного государственного ведомства со своими отделениями в каждом регионе, обеспечить привлечение на начальном этапе для проведения приватизации российских и иностранных экспертов и консультантов. Впоследствии такое же решение было принято ими и в отношении поддержки развития рынка ценных бумаг.

Поскольку ситуация с бюджетом была тогда катастрофической, то финансирование таких экспертов осуществлялось, прежде всего, за счёт займов международных финансовых организаций (прежде всего, Всемирного банка и Европейского банка реконструкции и развития), а также безвозмездных грантов этих организаций и иностранных государств. Мне тогда пришлось поучаствовать в переговорах по заключению этих займов. Отчасти на средства займов и грантов также приобреталась необходимая техника для оснащения региональных и центрального офисов Госкомимущества.

Общее руководство и контроль за деятельностью всех консультантов всегда было в руках руководства Госкомимущества. Большинство экспертов были россиянами. На текущем уровне мониторинг деятельности консультантов в Госкомимуществе также осуществляли россияне Альберт Сокин и Максим Бойко.

Использование экспертов и консультантов оказалось весьма полезным, в частности, при организации ваучерных и денежных аукционов, создании системы регулирования чековых инвестиционных фондов, а также создании института регистраторов. Часть средств от международных финансовых организаций и западных грантодателей также была использована для поддержки столь необходимой реструктуризации приватизированных предприятий.

Кроме того, ещё до завершения чековой приватизации был осуществлён ряд других проектов по поддержке развития рынка ценных бумаг. Так, например, в 1994 году Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте России и Госкомимущество запустили проект по пилотному привлечению капитала приватизированными предприятиями на фондовом рынке, который финансировал Британский фонд «Ноу-Хау» (British Know How Fund) и консультантами выступали английские инвестиционные банки и консалтинговые компании. С помощью этого проекта мы на практике отработали стандарты и процедуры работы по выпуску новых эмиссий акций приватизированных предприятий с целью привлечения нового капитала. Всё в соответствии с международными стандартами. Это была уже не просто поддержка приватизации как таковой, а работа по использованию рынка капитала для проведения реструктуризации бывших государственных предприятий. Причём, важно, что в проекте участвовали предприятия из разных регионов России — Москвы, Санкт-Петербурга, Перми и Екатеринбурга.

Обманутые вкладчики

Развитие фондового рынка происходило на фоне массового распространения в 1993–1994 годах финансовых пирамид: проблема к середине 1994 года приобрела крайне серьёзный политический и экономический характер — в России действовало несколько сотен пирамид, а число обманутых вкладчиков превысило 30 млн человек (!).

Случилось это во многом из-за неравномерности проведения реформ. В частности, реформа правоохранительной системы проводилась крайне медленно. Её сотрудники иногда просто не понимали, как им работать в новых условиях, в частности, как противодействовать обманщикам (по какой статье их привлекать?!).

Сильно отставало законодательство: не было ни закона о ценных бумагах, ни разработаного законодательства по рекламному делу.

Существующие в тогдашнем законодательстве небольшие возможности также не использовались. Практически бездействовали в решении проблемы обманутых вкладчиков Минфин и Антимонопольный комитет. Неактивен был тогда и Банк России, занятый в основном «накачкой» предприятий и коммерческих банков дешёвыми кредитами. При этом среди обманутых вкладчиков циркулировали упорные слухи, что многие правительственные чиновники (в том числе даже сотрудники Минфина) сами вкладывались в нелицензированные финансовые компании.

«Необходимо приостановить деятельность “МММ” и провести его аудиторскую проверку, но этому противится Министерство финансов, заинтересованное в сохранении statusquo», — заявил зампред комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ Дмитрий Васильев. Выступая 4 августа на пресс-конференции по проблемам ценных бумаг, Дмитрий Васильев заявил, что Минфин обладает полномочиями для закрытия «МММ», поскольку АО распространяло под видом акций не являющиеся таковыми бумаги. Кроме того, “МММ”, по его словам, не регистрировало своих вкладчиков, что противозаконно. По его мнению, чиновники Минфина «не хотят решительных действий на рынке ценных бумаг, так как боятся лишиться своих властных полномочий».

Минфин «не хочет решительных действий» в отношении «МММ», заявил специалист президентской комиссии по ценным бумагам // Postfactum.Ру. 04.08.1994.

Людей в Кремле проблема «обманутых вкладчиков» беспокоила значительно сильнее, чем другие наши заботы, но и они были в растерянности.

Так что все были вроде бы при деле, но в результате 30 миллионов россиян оказались вовлечёнными в финансовые пирамиды и находились как бы вне поля правового регулирования со стороны государственных органов.

Чтобы избежать социального взрыва, надо было срочно что-то предпринимать. Необходимо было не только и не столько обсуждать теоретические основы развития фондового рынка, надо было срочно снимать напряжение. Именно скандалы с «МММ» и рядом других нелицензированных компаний вызвали появление в ноябре 1994 года Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ) как специального государственного ведомства.

«Чубайсизация на рынке ценных бумаг приведёт к повальной мавродизации» — так определил Константин Боровой суть предполагаемого указа президента о регулировании рынка ценных бумаг. Борис Фёдоров на совместной пресс-конференции, состоявшейся в штаб-квартире ПЭС (Партии экономической свободы), поддержал своего соратника по либеральной политической борьбе.

Борис Фёдоров назвал скандал с «МММ» азартной игрой в особо крупных масштабах. «Вкладчики в демократический стране судили бы жулика, подобного Мавроди, судом Линча, а у нас создают движение в его защиту».

Кузнецов Павел. Борис Фёдоров возлагает надежды на экономическую безграмотность депутатов... // Сегодня. 05.10.1994.

Политически в моей работе в комиссии меня «прикрывали» вице-премьер Анатолий Чубайс, назначенный тогда (в ноябре 1994 года) первым председателем Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Правительстве РФ, имевший в правительстве много других разных обязанностей, и замглавы Администрации Президента руководитель Главного правового управления Президента Руслан Орехов, назначенный первым заместителем председателя этой комиссии, а я тогда стал заместителем председателя комиссии и её исполнительным директором.

При этом Чубайс и Орехов не только политически поддерживали мою работу, но и тратили много своего очень ценного времени на решение содержательных вопросов, связанных со становлением российского рынка ценных бумаг и ФКЦБ, и, без всякого сомнения, внесли выдающийся вклад в их развитие.

Таким образом, с самого начала деятельности ФКЦБ помимо задач создания нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг и содействия развитию инфраструктуры этого рынка (которая практически отсутствовала в то время), а также налаживания собственно системы регулирования фондового рынка, грозные политические и экономические реалии начала 1990-х годов выдвинули на передний край проблему обманутых вкладчиков.

Попутно отмечу, что организовать регулирование можно тоже по-разному: мой подход состоял в том, чтобы максимум функций по регулированию по возможности передать в руки самого рынка — поручить саморегулируемым организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг (СРО). Кстати, Борис Григорьевич

Фёдоров меня тогда поддержал, он сказал, что необходимо отдать регулирование в руки профессионалов, объединившихся в такие саморегулируемые организации. В этом был и большой практический смысл — высвобождалось больше времени экспертов и особенно времени крайне немногочисленных на первом этапе чиновников ФКЦБ на решение других задач.

Работа с обманутыми вкладчиками в первые 3 года существования ФКЦБ являлась важнейшим приоритетом её деятельности.

Эта работа делилась на ряд направлений, в том числе:

– помощь правоохранительным органам в подготовке материалов по возбуждению уголовных дел против строителей пирамид;
– работа по учёту обманутых вкладчиков и «пирамидных схем»;
– организация взаимодействия с очень тогда политически активными и часто агрессивными организациями вклад чиков;
– создание альтернативных безопасных для вложения средств граждан инвестиционных институтов (проект по созданию паевых инвестиционных фондов).

Дмитрий Васильев и Альберт Сокин. Санкт-Петербург, 1997 год

Дмитрий Васильев. На втором плане Альберт Сокин и Пётр Ланьков. 1997 год

Кстати, именно на вышеуказанные цели тратилась значительная часть западной финансовой помощи и усилий консультантов (в том числе деньги Всемирного банка, ЕБРР, USAID и др.).

В ноябре 1995 года было объявлено о необходимости создания Федерального общественно-государственного фонда по защите прав вкладчиков и акционеров (ФОГФ). Пожалуй, это один из главных и, к моему огромному удивлению, успешных моих проектов (учреждён весной 1996 года).

Данный фонд занимался, в частности, учётом обманутых вкладчиков, сбором информации о пирамидах, а затем и организацией компенсационных выплат этим вкладчикам. Это успех, в первую очередь, Альберта Сокина, с самого начала правильно организовавшего его работу, и Евгения Коврова, большую часть времени его возглавлявшего.

Необходимо подчеркнуть, что решение вопроса с обманутыми вкладчиками имело как самое прямое отношение к частным инвестициям (ведь если его не решить, то бессмысленно было ждать вложения средств населения в российскую экономику), так и к политике. Близились президентские выборы 1996 года и вопрос обманутых

вкладчиков — кого они поддержат на выборах — становился чрезвычайно важным политическим вопросом.

Наше взаимодействие с вкладчиками в 1994–1995 годах показало, что большинство их организаций (а тогда в стране действовало более 150 их объединений) настаивает не на ликвидации и аресте незадачливых руководителей крупнейших нелицензированных финансовых институтов, а на санации и преобразовании последних под контролем государства в иные, более надёжные инвестиционные институты (например, речь шла о реформировании огромной всероссийской империи «Русского дома “Селенга”»).

Невозможно было не учесть это жёсткое требование миллионов вкладчиков — и нам в ФКЦБ пришлось этим заниматься. Поэтому на первом этапе нелицензированным финансовым компаниям было предложено пройти обязательную и жёсткую процедуру преобразования в паевые инвестиционные фонды (ПИФ).

Борис Фёдоров и Дмитрий Васильев. 1998 год

Этим проштрафившимся компаниям было предложено предоставить в Комиссию по ценным бумагам подробные сведения о своих активах и финансовых показателях. Мы рассчитывали после проверки активов профессиональными оценщиками решить их дальнейшую судьбу. Как мы и предполагали, достоверных материалов практически никто не дал. Поэтому позже удалось убедить вкладчиков в необходимости ликвидации этих структур.

На урегулирование различных проблем, связанных с финансовыми пирамидами, до начала 1997 года уходило практически до 50% моего рабочего времени.

Эта работа была довольно тяжёлой, иногда и опасной.

Так, летом 1995 года, выступая в Волгограде перед толпой в несколько тысяч разъярённых вкладчиков, я был чуть не разорван ими.

Переговоры с руководителями «Русского дома “Селенга”» (РДС) вообще начались поначалу в форме очень похожей на «стрелку»… Но эти переговоры были нам очень нужны, чтобы убедить руководство «Селенги» согласиться на план преобразования их организации в ПИФ, на чём настаивали объединения вкладчиков. Ведь у «Русского дома “Селенга”» было более 940 тыс. вкладчиков (!). И мы этого достигли.

Главной нашей задачей тогда было не допустить восстания (волнений) вкладчиков и их использования в ходе выборов для свержения существующей власти. От меня не требовалось ходить на митинги в поддержку Ельцина, мне нужно было решить эту свою задачу, тоже очень важную с точки зрения поддержки президента и продолжения курса реформ.

У РДС действительно было много реальных активов. И его руководство на первом этапе заявило, что РДС готов преобразоваться в прозрачную инвестиционную компанию. Мы ответили: «Хорошо, мы создадим регулируемую структуру, в которую вы передадите всё имущество и начнём работать». Кстати, и абсолютно новую для российской юриспруденции идею паевых инвестиционных фондов мы сумели отчасти протащить тогда под тем флагом, что в них будут преобразовываться финансовые пирамиды.

В то же время многие нелицензированные финансовые компании не имели каких-либо активов и надо было создать работающую эффективную систему компенсационных выплат их вкладчикам. Поэтому 18 ноября 1995 года вышел Указ Президента № 1157 «О некоторых мерах по защите прав вкладчиков и акционеров», в соответствии

с которым надлежало создать такую систему на базе Федерального общественно-государственного фонда (ФОГФ).

Сокин на проблемы вкладчиков в широком смысле тратил тоже значительно больше половины своего времени, на депозитарии (очень интересные ему с юридической точки зрения) и другие институты рынка у него, естественно, оставалось мало времени. Он вёл бесконечные тяжёлые переговоры с руководителями организаций вкладчиков, обсуждал с нашими консультантами проекты нормативных актов по созданию ПИФов и возможности преобразования в них пирамид, занимался организацией поиска активов пирамид и так далее. Кроме того, ему приходилось заниматься и другими вопросами развития фондового рынка, а также проблемами судебной и земельной реформы, рынка недвижимости и др.

Создаваемая система ФОГФа должна была стать управляемой, но не государственной. Поскольку в этом случае к ней не было бы достаточного доверия со стороны обманутых вкладчиков. Поэтому в фонде только половина участников представляла государство, а другая — вкладчиков. Последние категорически не хотели видеть в нём представителей Минфина и Центробанка. Поэтому учредителями фонда помимо ФКЦБ стали Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом и Российский фонд федерального имущества. Вкладчиков представляли три их объединения. Отбор проходил очень трудно. В результате ими стали: Всероссийская ассоциация общественных объединений по защите прав вкладчиков и акционеров «Вкладчики России», Общественная организация «Ассоциация частных инвесторов» и общественная организация «Ассоциация по защите прав вкладчиков ИЧП «Властилина»».

Нам надо было наладить и отношения с правоохранительными органами, в том числе для оказания им помощи в организации преследования мошенников — организаторов пирамид. В середине 1997 года на имя министра внутренних дел Куликова и генерального прокурора Скуратова мы отправили письмо и передали «маленькое» (на 349 страницах) приложение с материалами на открытие уголовных дел на руководителей 984 финансовых пирамид. Затем мы помогали правоохранительным органам проводить ревизию этих структур. И результат был — около 600 уголовных дел были открыты! Наши материалы оказались качественными — несколько сот человек тогда посадили. Я очень благодарен за организацию данной

работы одному из наших экспертов, бывшему следователю Генпрокуратуры СССР по особо важным делам Евгению Мысловскому.

Для решения проблемы обманутых вкладчиков в соответствии с п. 13 вышеупомянутого Указа Президента № 1157 Правительству Российской Федерации было поручено обеспечить направление в Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров 2% доходов, получаемых от приватизации.

В первый год поступило всего 542 млн деноминированных рублей. Это было очень мало. Их мы (то есть ФОГФ) решили не раздавать сразу, а отправить сначала управляющим компаниям, чтобы деньги «прирастали». Была создана очень жёсткая система выбора таких компаний, получавших 5% от прироста средств. И отобранный для хранения активов спецдепозитарий тоже получал только от прироста денег. То есть наши партнёры имели в 5–6 раз меньше, чем обычно, но работали с нами, так как понимали свою деятельность, как общественный долг.

Платить обманутым вкладчикам начали в 1997 году.

На 31 октября 2008 года фонд выплатил компенсацию 1 321 377 вкладчикам (то есть более чем 1,3 млн человек) на сумму 1 251 087 695 рублей. А всего 1,7 млрд рублей. В активах при этом осталось ещё 1,4 млрд рублей.

Фонд за эти годы (1996–2008) перечислил в бюджет в виде налогов, от которых ФОГФ никогда не был освобождён, в два раза больше (!), чем получил из бюджета. На мой взгляд, это реальный успех!

Министр финансов Задорнов осенью 1997 года решил забрать часть ранее перечисленных в фонд средств. Он решил перебить постановлением Черномырдина указ президента, что было, на мой взгляд, юридически и политически неправильно (!). Я не сопротивлялся, просто предложил Минфину попробовать самим забрать эти деньги. На заседании совета фонда представители государства проголосовали за изъятие средств, а представители вкладчиков, конечно, против. В результате решение не прошло. Но если бы эта инициатива была реализована, то стала бы, скорее всего, причиной быстрой отставки Задорнова. Идея изъятия средств была в высшей степени безрассудной: и в Кремле, и, главное, среди вкладчиков свежи были события января 1997 года в Албании, где после выступления таких же вкладчиков пало правительство (!). Таким образом, проголосовав против изъятия денег руководители

вкладчиков помогли Задорнову продержаться в своём кресле ещё лишний год!

Из Администрации Президента с меня регулярно требовали отчёта о работе с вкладчиками. Мы постоянно докладывали, что происходит.

Фонд, в частности, занимался составлением списков людей для выдачи компенсаций — в них вошло порядка 3 млн человек (!) — и сбором информации о нелицензированных инвестиционных компаниях (была собрана информация о многих сотнях, в том числе и потенциальных пирамид).

После дефолта осенью 1998 года я обратился к Б. И. Златкис с жёстким требованием вернуть деньги, вложенные ФОГФом в ГКО, ведь мы заставляли перед этим управляющие компании вкладывать в ГКО, опираясь на постоянные утверждения Минфина и Центробанка о надёжности этого рынка. Второго обмана вкладчики не потерпели бы… И Белла Ильинична как умная женщина правильно поняла моё обращение и деньги оперативно вернула.

С июня 1997 года по настоящее время финансовая деятельность фонда многократно в плановом и внеплановом порядке проверялась Генеральной прокуратурой, Счётной палатой, Федеральным казначейством Российской Федерации, Управлением по экономическим преступлениям ГУВД г. Москвы, Главным управлением по экономическим преступлениям Министерства внутренних дел Российской Федерации, аудиторскими и налоговыми органами и даже Мировым банком. Ни одной из этих проверок нарушений финансово-хозяйственной деятельности фонда не было выявлено.

В результате никакого восстания вкладчиков не произошло, большинство из них на выборах поддержало не коммуниста Зюганова, а Ельцина. К настоящему времени подавляющее большинство вкладчиков, из числа включённых фондом в списки на получение компенсации, получили её в размере номинала своих вложений в пирамиды. Кстати, выплаты (уже жертвам вновь выявленных пирамид) продолжаются и по настоящее время. При этом после 2000 года фонд не получал никаких денег от государства.

Рынок в законе

Следующим по важности после обманутых вкладчиков вопросом была задача создания нормативно-законодательной базы рынка цен-

ных бумаг. Без такой базы было бессмысленно говорить о его регулировании.

И эта задача была в основном тогда же выполнена, базовые законы, пусть и с недостатками, подготовлены и приняты — об акционерных обществах (1995 год), о рынке ценных бумаг (1996 год), о защите прав инвесторов (1999 год). Борьба за принятие этих законов в правильной редакции входила в число наших приоритетных задач.

Конечно, в ряде случаев законы были с существенными недостатками. Например, при принятии Закона о рынке ценных бумаг с подачи некоторых фондовиков и при поддержке Минфина и Центробанка ФКЦБ не предоставили права штрафовать эмитентов и профессиональных участников рынка. Хотя право ликвидировать (через суд) компании нарушителей, лишать лицензии оставили.

Хорошо известно, что за небольшие нарушения регуляторы во всех странах мира не отбирают сразу лицензии и тем более не ликвидируют участников рынка ценных бумаг или эмитентов, а штрафуют. Отъём лицензии и/или ликвидация — это исключительная мера наказания. Отсутствие права штрафовать сильно тормозила наши возможности в регулировании рынка, в особенности в отношении принуждения эмитентов к раскрытию их финансовой отчётности.

Наша борьба за получение права штрафовать (достигнуть желаемого удалось только весной 1999 года, после принятия Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов») объясняет многие перепетии нашей борьбы с ЦБ и Минфином.

Важно было и добиться раскрытия эмитентами информации, что позволяет инвесторам принимать более взвешенные, обоснованные инвестиционные решения, снимает часть их рисков. Соответственно это способствует росту цен на ценные бумаги лучших эмитентов, улучшает возможности последних привлекать дополнительный капитал.

Регистрация эмиссий ценных бумаг и контроль за раскрытием информации эмитентами является, на мой взгляд, возможно, даже более важной задачей, чем лицензирование и контроль деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг. Именно на работу с эмитентами мы нацеливали и центральный аппарат, и создаваемые региональные подразделения ФКЦБ.

К концу 1999 года работающая система регулирования деятельности эмитентов по раскрытию информации и регистрации проспек-

тов эмиссии в основном была создана. Работа центрального аппарата и региональных отделений по этому вопросу была разделена. Напомню, что в середине 1990-х годов в России было порядка 40 тыс. открытых акционерных обществ, мы должны были регистрировать все их эмиссии и контролировать раскрытие ими информации. Большую часть работы, конечно, выполняли региональные отделения, центральный аппарат занимался только крупнейшими эмитентами. Таким образом, в тот момент на этом направлении у ФКЦБ был огромный фронт работ.

На практическое осуществление проекта раскрытия информации нами были потрачены значимые финансовые и административные ресурсы.

Заставлять корпоративных эмитентов (за которых отвечало ФКЦБ) раскрывать информацию, нам было до принятия Закона о защите прав инвесторов намного сложнее, чем Центробанку по отношению к подведомственным и полностью зависимым от него банкам, так как у нас не было возможности их штрафовать за нарушения. Но постепенно шаг за шагом мы приучали корпоративных эмитентов делиться информацией о своей деятельности.

После принятия требований к проспектам эмиссии мы стали раскрывать эту информацию через различные информационные агентства. На этот крайне важный для нас проект по раскрытию информации мы поставили переманенного из Центробанка в мае 1997 года Левенчука. А значительную часть работы по лицензированию профучастников мы надеялись постепенно возложить на создаваемые саморегулируемые организации.

Создать последние было важно, чтобы им делегировать существенную часть полномочий государства. Наш подход состоял в том, что по максимуму регулирование должны осуществлять СРО, поскольку, с одной стороны, они не заинтересованы в скандалах в своих рядах, и поэтому будут стремится изгнать из стада «чёрную овцу». С другой, они лучше понимают специфику бизнеса и обладают большей информацией о рынке, чем бюрократы, и способны принимать более эффективные и взвешенные (менее «топорные») решения. Мы считали, что СРО будут готовы установить (и это подтвердилось на практике) для своих членов даже более жёсткие (по сравнению с государственными) требования к стандартам деятельности и контроль за ними, а также за прозрачностью рынка. Только в крайних случаях — в случае како-

го-то большого скандала — было бы целесообразно использовать бюрократические механизмы, вовлекать в процесс государственный регулятор.

Кстати, в конце 1994 — начале 1995 года, когда мы только начинали свою работу в ФКЦБ, готовили проекты самых первых указов о защите прав инвесторов и фондовом рынке, на первых порах столкнулись с серьёзным сопротивлением идее создания СРО, в частности, со стороны Аппарата Правительства, который тогда с большим недоверием относился к этим организациям.

Создание нормативно-правовой и инфраструктурной базы для коллективных инвестиций, альтернативных пирамидам надёжных институтов для инвестирования средств граждан было частью наших усилий по работе с обманутыми вкладчиками. С другой стороны, это была важная задача расширения круга действующих на российском рынке инвесторов, в 1990-е годы в основном ограничивающегося нерезидентами и российскими олигархическими структурами.

Расширение числа инвесторов, реализованное впоследствии на практике за счёт бурного развития после 2000 года ПИФов и особенно негосударственных пенсионных фондов, имело принципиальное значение для повышения ликвидности и устойчивости российского рынка к притокам и оттокам иностранного капитала.

Теперь несколько слов относительно паевых инвестиционных фондов. Нами была не только создана достаточно детальная нормативно-правовая база их деятельности с весьма жёстким регулированием и контролем (в том числе система дополнительного контроля со стороны специализированных депозитариев), но тогда первые паевые фонды были реально учреждены и заработали.

А вот закон об инвестиционных фондах я не успел принять, это было уже сделано при Костикове, хотя все основные необходимые указы и большинство нормативных актов ФКЦБ (их были десятки) мы приняли.

ФКЦБ рассматривала проект ПИФов как один из важнейших и тратила на него значительную часть своих усилий.

Проблема обманутых вкладчиков, которую, как я уже рассказывал, постоянно и жёстко контролировала Администрация Президента, потребовала создания системы двойного подчинения ФКЦБ Правительству и Администрации Президента. Этот вопрос

решили весьма элегантно, включив комиссию в число так называемых силовых ведомств, подчиняющихся непосредственно Президенту РФ. Непосредственными последствиями такого подчинения, с одной стороны, была облегчённая процедура вынесения даже при несогласии правительства различных вопросов на уровень Администрации Президента (Минфин обычно не был согласен с существенной частью наших предложений), а с другой, значительно более жёсткий контроль за деятельностью ФКЦБ во всех аспектах её деятельности. Правда, и помощь из администрации была большая, особенно, когда требовалось принять необходимые указы президента.

Кроме того, чтобы избежать недопустимого торможения развития нормативной базы бынка ценных бумаг из-за необходимости регистрации (а это означает на деле согласование) наших нормативных актов консервативными, воспитанными на советском Гражданском кодексе 1964 года, юристами Минюста, которые, конечно же, не восприняли бы никакие непонятные для них «депозитарии», не говоря уже о «паевых инвестиционных фондах», у которых — вот ужас! — даже нет статуса юридического лица, — ФКЦБ освободили от регистрации нормативных актов в этом органе.

Позже, когда острота проблемы «обманутых вкладчиков» ушла, а вместе с ней пропала необходимость в прямом подчинении ФКЦБ президенту. Вновь нормативные акты комиссии стали регистрировать в Минюсте.

Развитие ФКЦБ как государственного органа

Непосредственно после создания, в ноябре 1994 года, у ФКЦБ было только два освобождённых постоянных сотрудника — исполнительный директор (Д. Васильев) и секретарь (И. Бажан). Чтобы двигаться вперёд предстояло выдержать нелёгкую аппаратную борьбу: получить штаты и их финансирование, необходимо было выбить помещение (что сделать весьма не просто). Необходимо было нанять хотя бы 10–15 первых сотрудников (которых нигде не готовили, но которых следовало где-то найти), при этом мы не могли предложить конкурентоспособный уровень зарплат, не только по отношению к участникам рынка (они получали на порядок больше), но и по отношению к Центробанку. Несмотря на это, острейшие и огромные

по объёму задачи — особенно по работе с обманутыми вкладчиками — надо было решать здесь и сейчас.

Поэтому наш ответ на этот вызов был следующим — начинать работу, на первых порах временно опираясь на консультантов, привлекаемых за счёт займов международных финансовых организаций и западной технической помощи, параллельно занимаясь активным поиском и подготовкой штатных сотрудников в аппарат ФКЦБ. Этот подход был одобрен в Администрации Президента и в Правительстве РФ. Попутно отмечу, что большинство экспертов, привлекаемых в рамках таких проектов, являлись россиянами — это было наше настоятельное пожелание к кредиторам и грантодателям.

	1995	1996	1997	1998
Число сотрудников ФКЦБ	22	75	477	824
В т.ч. центральный аппарат	22	75	130	193
В т.ч. региональные отделения	—	—	347	631
Количество материалов, переданных в правоохранительные органы	—	23	984	130
Зарегистрировано эмиссий ценных бумаг	—	—	3265	19848
Выдано лицензий профессиональным участникам рынка ценных бумаг	1	203	3498	1434

Таблица из доклада Д. В. Васильева в апреле 1999 года перед иностранными инвесторами.

Количество проверок	1995	1996	1997	1998 (ФКЦБ)	1998 (СРО)
Эмитентов	47	50	372	27	0
Регистраторов	32	42	121	59	72
Брокеров / дилеров	—	—	205	952	171
Организаторов торговли	—	—	3	7	0
Управляющих компаний	—	—	8	22	0
Депозитариев	—	—	1	5	10
Всего	79	92	710	1872	253

Как видно из таблиц, в конечном счёте вопрос с кадрами мы решили. К концу моей работы в ФКЦБ, комиссия превратилась в достаточно мощную организацию со значительным штатом, в том числе на местах, в реально работающий орган.

Поскольку заманить в штат ФКЦБ толкового человека с рынка было проблематично, то мы в значительной степени на начальном этапе существования ФКЦБ (1994–1996) при наборе в штат опирались на людей из Госкомимущества. Кроме того, с самого начала мы старались брать больше молодёжи — иногда прямо после окончания вуза. Часто почти сразу отправляли их на краткосрочное обучение за границу: молодёжь схватывала новое гораздо быстрее старых чиновников, а работа в ФКЦБ была для них хорошим стартом в карьере.

Большинство экспертов в 1994–1996 годах сидели на Газетном переулке. Я там тоже периодически бывал, проводил совещания и обсуждения. В число задач, в решении которых участвовали эксперты, входили, прежде всего, передача чиновникам ФКЦБ и участникам рынка ценных бумаг международного опыта, касающегося различных аспектов развития рынка капитала, помощь в подготовке проектов нормативных и законодательных актов, участие в реализации конкретных проектов по развитию различных институтов инфраструктуры фондового рынка и др.

Однако решающее, окончательное слово, что, как и когда делать, всегда оставалось за Комиссией по ценным бумагам, как органом, ответственным за регулирование рынка ценных бумаг.

Чтобы ускоренно готовить специалистов для рынка ценных бумаг, а они нужны были немедленно для многих видов деятельности — различных ифраструктурных проектов (депозитариев, регистраторов, брокеров, бирж, вновь создаваемых паевых фондов, СРО и так далее), мы организовывали обучение желающих внутри России и отправляли большое количество российских консультантов и участников рынка ценных бумаг на изучение международного опыта по соответствующим направлениям в Англию, Германию, Францию, США, Польшу и другие страны. Также чуть позже на обучение уже в соответствующие Комиссии по рынкам ценных бумаг различных стран направлялись нами сотрудники центрального аппарата и региональных отделений ФКЦБ. В основном обучение оплачивалось за счёт кредитных средств международных финан-

совых организаций и грантов западных государств. Таким образом мы способствовали созданию «человеческого капитала» российского рынка ценных бумаг.

Я сам, к сожалению, практически не имел возможности учиться, поскольку налаживал международное сотрудничество и связи, то есть обеспечивал условия для учёбы других.

Наступил 1996 год. В течение короткого времени произошёл ряд важных событий. Самым главным было принятие после долгой борьбы Закона «О рынке ценных бумаг». В марте президент назначил меня вместо ушедшего из правительства Чубайса председателем ФКЦБ. Кроме того, в апреле 1996 года выходит Указ Президента РФ «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров», а в промежутке между двумя турами президентских выборов был подписан указ президента, утвердивший Концепцию развития рынка ценных бумаг в России.

Начинается новый этап в развитии ФКЦБ. Пришло время реализовывать на деле задачи, поставленные в выше указанных документах и полученные новые полномочия, а это значило развивать ФКЦБ как государственный орган регулирования, требовало срочного принятия нормативных документов и, главное, организации их исполнения.

У меня в тот момент на первый план выходит вопрос, как строить орган регулирования. Ответ на него для нас был однозначен — делать это надо с опорой на региональные отделения, поскольку, во-первых, именно в регионах располагалось большинство из 40 тыс. открытых российских акционерных обществ, во-вторых, в регионах было легче привлечь в штат достаточно профессиональных людей и, в-третьих, именно региональные лидеры в тот период — во второй половине 1990-х годов — представляли собой мощную политическую силу, сотрудничество с которой должно было помочь решению стоящих перед нами задач по развитию и регулированию рынка ценных бумаг.

ФКЦБ являлась довольно необычным органом для российской бюрократической действительности, как орган, принимавший коллегиальные решения. Этот принцип введён в мировой практике неслучайно — как защита от непродуманных до конца решений, так и от давления на регулятора рынка со стороны объектов регулирования.

Принятие коллегиальных решений, например, о регистрации, или отказе в регистрации выпуска ценных бумаг, или об отъёме лицензии на профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг — это принципиально важно. Подкупить или запугать одного человека можно, коллегальный орган — уже значительно труднее. Кроме того, дополнительной защитой от такого давления (а значит, и коррупции) являлось наша жёсткая приверженность в ФКЦБ принятию максимально простых и «тупых» правил, максимальное исключение возможности субъективных решений у чиновников.

В то же время функции и ответственность между членами комиссии были распределены. В частности, в мою бытность председателем ФКЦБ крайне тяжёлая, но чрезвычайно важная в бюрократическом мире, аппаратная работа лежала на Игоре Ивановиче Бажане. Александр Колесников концентрировался на работе с эмитентами, Бембя Хулхачиев — на юридических вопросахи так далее. При этом члены ФКЦБ курировали соответствующие департаменты центрального апапарата и региональных отделений.

Молодые чиновники ФКЦБ не только справлялись с огромной рабочей перегрузкой, но также быстро росли профессионально и политически: с удовольствием наблюдаю, например, за блистательной карьерой Александра Синенко (в настоящее время представитель правительства в Госдуме).

В целом я считаю, что нам удалось создать отличную команду единомышленников, включая и членов комиссии, и остальных сотрудников федерального и регионального аппарата, и вспоминаю годы работы в ФКЦБ с огромным удовольствием!

Создание региональных отделений и одновременно развитие центрального аппарата — это снова борьба за помещения, поиск кадров, приобретение и установка компьютерных систем и так далее.

К работе в ФКЦБ по предложению Сокина мы тогда привлекли Валентина Завадникова. Это оказалось очень правильное решение: он сумел наладить отношения с региональными властями, как формальные, так и неформальные. Мне бы на это просто не хватило здоровья.

В это время, чтобы иметь хорошие отношения с Москвой мы решили поддержать Московскую фондовую биржу. Польза от этого для нас состояла не только в улучшении отношений с Лужковым, но и в особенности в создании конкурентного давления на РТС и ММВБ, что заставляло их «шевелится».

Мы активно использовали политические возможности регионов для восполнения отсутствовавшего у нас до 1999 года на федеральном уровне права штрафовать нарушителей законодательства по ценным бумагам. Для этого сначала в Москве, а затем и в некоторых других регионах приняли соответствующие региональные законы. За 1998 год Московское отделение ФКЦБ наложило 86 штрафов на 1,2 млрд рублей.

Пришлось мне поддержать и бездокументарный вексель, с идей которого тогда носился новосибирский губернатор Муха. Идея была труднопроходимая, но очень интересная и перспективная! Предполагаю, что в будущем такие векселя обязательно появятся.

Главное же состояло в том, что без поддержки руководителей регионов во второй половине 1990-х годов ничего сделать было нельзя! Вы не получите помещения для отделения, ваши люди могут быть подвергнуты остракизму. Поэтому мы с каждым регионом, где открывали региональное отделение, заключили соглашение о сотрудничестве. Завадников их готовил, а я ездил и их торжественно подписывал.

Влдадимир Крысов и Дмитрий Васильев. Екатеринбург. 1997 год

Взаимодействие с другими регионами шло через наши региональные отделения: к началу 1999 года у ФКЦБ было уже 44 соглашения с субъектами Федерации. Региональные отделения ФКЦБ налаживали взаимодействие с территориальными органами федеральных ведомств и особенно правохранительными органами. За 1998 год в последние было направлено 130 материалов на нарушителей законодательства.

За счёт иностранной помощи мы поставляли в региональные отделения офисную технику: компьютеры, принтеры и так далее, посылали наших региональных сотрудников и региональных участников рынка за границу учиться.

Влияние регионов реализовывалось и через Экспертный совет при ФКЦБ, создание и активную деятельность которого я считаю одним из наших важных достижений. Экспертный совет имел большие права по рассмотрению и одобрению проектов нормативных актов ФКЦБ, включая право отлагательного вето (!).

Дмитрий Васильев подписывает соглашение с губернатором Свердловской области Эдуардом Росселем. 1997 год

В Экспертный совет на специальных конференциях избирались представители профессионального сообщества из регионов. Так к нам попали Виктор Сахаров от Дальнего Востока, Николай Бедарев от Новосибирска и другие. Они регулярно приезжали в Москву.Таким образом через Экспертный совет участники рынка могли значимо влиять на содержание принимаемых ФКЦБ нормативных актов.

Для ФКЦБ обсуждение и даже откладывыние принятия того или иного нашего документа также было полезно: мы пытались через него использовать «коллективную мудрость рынка». Редкий пример случавшейся порой пассивности — принятие Экспертным советом знаменитого постановления № 20 — лишь способствовал повышению прилежания и активности в работе его членов.

В 1996–1997 годах было принято большое число нормативных актов ФКЦБ, в том числе 24 постановления, касающихся стандартов деятельности и порядка дицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг и 19 постановлений о ПИФах. Эти документы обычно выходили сначала как Временные положения и после «обкатки» на практике заменялись уже постоянными стандартами и порядком лицензирования.

В зоне «особого внимания» у нас находились регистраторы: за 1995–1997 годы мы 4 или 5 раз ужесточали требования к регистраторам, шаг за шагом повышая их независимость от отдельных эмитентов.

Развитие ФКЦБ как органа регулирования для меня было неполным без развития системы СРО, которые в 1997 году в лице, в частности, ПАРТАД и НАУФОР активно встают «на ноги». «Перекладывание» существенной части работы по контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг на СРО имело и чисто практическое значение — оно высвобождало существенную часть сотрудников ФКЦБ на другие направления деятельности, прежде всего, по регулированию и контролю за деятельностью эмитентов ценных бумаг.

Несмотря ни на что, к концу 1997 года ФКЦБ как орган государственного регулирования в общих чертах всё же состоялся: заработали все 15 региональных отделений (в том числе в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Нижнем Новгороде, Самаре, Новосибирске, Владивостоке, Орле и других регионах), численность штатных сотрудников приблизилась к пятистам. Комиссия начала практическую рутинную деятельность — по регистрации эмиссий, по раскрытию ежеквартальной отчётности эмитентов, на-

чались уже достаточно широко проверки профучастников, эмитентов и так далее. За 1997 год более 1500 профучастников получили 3200 наших лицензий на различные виды профессиональной деятельности…

1998 год: борьба с олигархами и дефолт по ГКО

Следующий год начинался двумя крайне негативными событиями: в начале января умирает мой друг и старший товарищ Альберт Сокин. Потеря для меня невосполнимая. А вскоре уходит в отставку с поста первого вице-премьера Чубайс.

Кроме того, политическая и экономическая обстановка становилась всё более мрачной — приближался дефолт…

С января 1998 года открылся новый этап в моей деятельности и в развитии ФКЦБ: мы существенно изменили порядок приоритетов в деятельности комиссии. Острота проблемы обманутых вкладчиков к этому времени снизилась, одновременно нам удаётся к концу

Дмитрий Васильев, Минтимер Шаймиев и другие члены руководства Татарстана. Казань, 1998 г

1997 года заставить самих участников рынка заниматься инфраструктурными проектами. Существенная часть нормативных документов ФКЦБ в первом варианте также уже была принята. Это позволило мне тратить меньше времени на эти дела. В частности, я почти перестал заниматься инфраструктурными вопросами.

На повестке дня встаёт задача применения законодательства на практике не только в отношении профессиональных участников рынка (это активно начали делать в 1998 году ПАРТАД и НАУФОР), прежде всего в отношении эмитентов.

Нашей приоритетной задачей стала защита прав акционеров приватизированных предприятий (особенно с небольшими пакетами акций) от нарушения их прав менеджерами и контролирующими акционерами, в том числе, организовывать защиту от «размывания» пакетов их акций, помогать реализации права акционеров на информацию о деятельности компаний и так далее.

В связи с этим мы начали достаточно активную борьбу с олигархами. Ударами по ним необходимо было дать сигнал всему рынку, что ФКЦБ будет заставлять всех — и больших и маленьких — играть по одним правилам. А именно это составляет главную функцию любой комиссии по ценным бумагам!

Попутно в течение 1998 года продолжается драма «сползания» России в дефолт. В течение всего этого периода до сентября 1998 года я активно уклонялся от негативных высказываний по поводу рынка ГКО, хотя меня на них постоянно провоцировали…

Дело в том, что спасти ситуацию зимой — весной 1998 года можно было уже только очень жёстким болезненным способом — резкой девальвацией рубля, что обесценило бы государственный долг (долг возвращался бы подешевевшими рублями). Но это создавало серьёзные проблемы для некоторых коммерческих банков, которые набрали валютных кредитов для инвестирования в ГКО. На девальвацию по каким-то причинам вплоть до дефолта не решились… Возникло стойкое ощущение, что выбран иной подход к решению проблемы: поиск потенциальных виноватых в обвале рынка ГКО, тех, кто своими возможными высказываниями или неумелыми действиями спровоцируют этот обвал.

И ФКЦБ, и я сам виновниками кризиса с ГКО становиться не собирались! Всё, что мы в Комиссии по ценным бумагам думаем по поводу ГКО, мы сказали ещё осенью 1995 года, опираясь на анализ наших экспертов, тем более что по подписанному в мае 1997 года с ЦБ

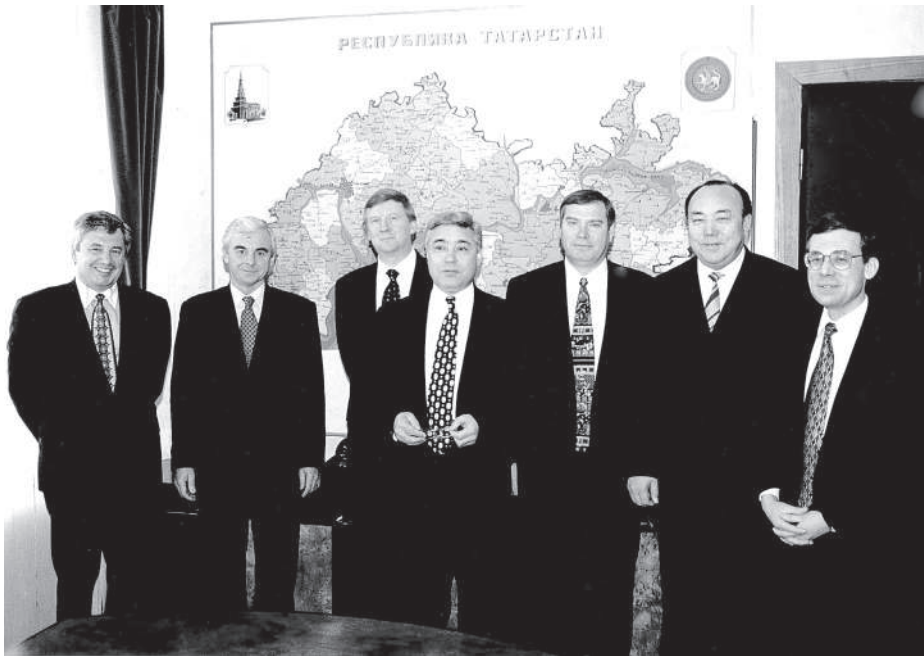
и Минфином протоколу ФКЦБ не должно было лезть в вопросы регулирования рынка гособлигаций.

И я теперь с удовольствием публично провоглашал, что этим рынком занимаются Центробанк и Минфин и что их руководители прекрасно без меня знают, что делать.

В январе 1998 года ФКЦБ ударило по потанинскому СИДАНКО: отказало в регистрации эмисии конвертируемых облигаций. Это был первый удар по всесильным тогда олигархам. Для всех он оказался неожиданным. Одним из инициаторов его был Борис Фёдоров. Я тогда сказал ему, что если мы обнаружим нарушения в компании, то будем действовать решительно.

Следующий удар был по «ЮКОСу», проведшему собрание с большими нарушениями. В июне мы остановили выпуск эмиссии акций «Красного котельщика», заставили их поменять документы.

В сентябре 1998 года приостановили выпуск акций Сибнефти, которая принадлежала могущественному Березовскому. В этом случае



Ф. Р. Газизулин, В. В. Илюшин, А. Б. Чубайс, Ф. Х. Мухаметшин, А. И. Казаков, М. Г. Рахимов, Д. В. Васильев. Казань, 20 января 1997 года

Фото Сергея Авдуевского

Владимир Потанин

не только положения проспекта эмиссии Сибнефти по условиям оплаты акций не соответствовали решению о выпуске, но решением собрания акционеров вообще не были определены цена размещения и форма оплаты акций.

В ноябре 1998 года последовал наш отказ регистрировать выпуск акций Выксинского металлургического завода, а в декабре 1998 года — выпуска акций компаний «Дальморепродукт» и «Носта». В последнем случае совет директоров принял решение о непропорциональном распределении акций, размещаемых за счёт переоценки основных фондов эмитента…

Важной особенностью этих событий было то, что, во-первых, мы наказывали за нарушения компании, принадлежащие враждующим между собой олигархам (например, как принадлежащие Потанину, так и Березовскому), и, во-вторых, придавали всем указанным выше случаям широкую публичность. Тем самым мы открыто заявляли, что ФКЦБ будет наказывать любых нарушителей и что комиссия не играет против или за кого-то из олигархов. ФКЦБ стремится быть просто беспристрастным регулятором рынка.

Почему мы это делали? Всё очень просто — нам надо было постепенно приучать всех к мысли, что правила надо выполнять. Это был также чёткий сигнал региональным отделениям, что они должны делать, на чём концентрироваться. Мы подчёркивали этими конкретными действиями, что наша главная задача на данном этапе — это работа с эмитентами. За неё руководство ФКЦБ будет жёстко спрашивать.

Проверки действительно становятся тогда важнейшей частью деятельности ФКЦБ и его региональных отделений: за 1998 год ими было проведено порядка 1900 проверок, причём каждая десятая совместно с другими госорганами. Однако в деятельности региональных отделений был на первых порах излишний перекос в сторону проверок профессиональных участников рынка.

На волне борьбы за соблюдение прав акционеров нам удалось протащить в июне 1998 года Постановление Правительства РФ «О Государственной программе защиты прав инвесторов на 1998–1999 годы», которое предусматривало подготовку различных поправок: в Уголовный кодекс, Административно-процессуальный кодекс и в другие документы, с введением наказаний за нарушения прав акционеров, более чётким регулированием отношений инвесторов и эмитентов.

Это создавало хорошие предпосылки для последующей борьбы за законодательное оформление указанных поправок.

В соответствие с приоритетами в области нормативных актов основное внимание в 1998 году было направлено на документы, связанные с процедурами проведения проверок (профучастников и эмитентов), в том числе участия в них СРО. Главным, как я уже говорил, было регулирование деятельности эмитентов. В частности, были введены требования раскрытия информации о существенных фактах в их работе, ежеквартальной отчётности, установлен порядок признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся и др.

Именно начало проведения серьёзных проверок заставило принять нормативные акты, касающиеся предотвращения конфликта интересов в деятельности профучастников, а также организации в них системы внутреннего контроля.

Кроме того, были приняты решения по увеличению роли СРО в лицензировании и контроле деятельности профучастников.

Был принят ряд решений, облегчающих наши требования к профучастникам в связи с дефолтом в августе 1998 года. В 1997–1998 годах мы постепенно учились также реагировать на резкие колебания цен на биржах, вырабатывая правила временной приостановки торгов.

Конечно, это были только самые первые шаги в регулировании деятельности профучастников, которые получили своё дальнейшее развитие в работе моих преемников на посту председателя ФКЦБ.

В 1998 году ФКЦБ из госоргана-реципиента, который получает государственное финансирование на выполнение своих функций и строительство инфраструктуры рынка, постепенно превращается в чистого «донора» федерального бюджета. Отчисления в федеральный бюджет от деятельности ФКЦБ в 1998 году в 4 раза превысили поступления из него на финансирование комиссии.

Только после дефолта я разворачиваюсь и снова участвую в конфликте с Банком России, теперь уже добиваясь исполнения правил от аффилированной с ним ММВБ.

Тогда, в начале сентября 1998 года, я самым серьёзным образом собирался уйти в отставку, но Е. М. Примаков после трёхчасового разговора уговорил меня остаться. Он мне сказал тогда: «Дима, мы тебя знаем, ты не воруешь и вроде бы делаешь нормально дело. Почему ты хочешь уходить?» Я ответил, что не хочу и не буду заниматься антиреформами. Одновременно на меня давили с требованием остаться

и Чубайс, и люди из Администрации Президента. В результате я тогда остался. У меня на некоторый период времени оказалась сильная позиция: премьер-министр и Администрация Президента настояли на продолжении моей работы! Подходящее время для того, чтобы решить некоторые важные вопросы. (Кстати, никаких контрреформ Примаков в действительности не провёл.)

В частности, тогда удалось, используя конфликт с ММВБ, решить вопрос по штрафам.

Долгое время ММВБ, пользуясь покровительством Центробанка и Минфина и мягко «намекая» на возможный обвал рынка ГКО, неоднократно нарушала законодательство. Грубо не выполняли его требования и Минфин с Центробанком, представители которых в нарушение закона входили в руководящие органы биржи. Понятно, что тронуть ММВБ до дефолта было нельзя, и мы ограничивались постоянными предупреждениями о нарушении закона. Реакции с её стороны не было.

После дефолта — осенью 1998 года — я продемонстрировал коллегам из Минфина и Центробанка, что такое отсутствие у ФКЦБ «мягких методов» воздействия на нарушителя: «ударил дубинкой по голове» — приостановил торги на ММВБ. После этого Минфин и ЦБ «ретировались» (попытки обратных ударов по мне не работали, поскольку меня только что с трудом уговорили остаться на посту председателя ФКЦБ) и законопроект о защите прав инвесторов продвинулся вперёд очень быстро. В результате Федеральный закон № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» был принят Государственной думой 12 февраля 1999 года, а вступил в силу 5 марта того же года. С этого времени уже можно было воздействовать на нарушителей более «гуманными средствами» — с помощью штрафов!

Прямо ФКЦБ от этого корысти не было, средства шли либо в федеральный, либо региональный бюджет. На деле штрафы нужны были нам не только и не столько, чтобы наказывать профучастников рынка, сколько для «воспитательной работы» с эмитентами.

Необходимо было приучить всех эмитентов ценных бумаг раскрывать информацию о своей деятельности. С 1 июля 1999 года мы начали штрафовать их за нераскрытие такой информации. Начали с 200 компаний. В результате, если в конце 1998 года лишь 5% компаний раскрывали информацию, согласно требованиям, то через

9 месяцев их было 50% (!). Таким образом и в этой сфере произошёл перелом в ситуации!

Законодательная и нормотворческая деятельность

Как уже отмечалось ранее, ФКЦБ была крайне заинтересована в целом ряде законов. Например, для нас был важен Закон «Об акционерных обществах», поскольку вопрос регулирования деятельности акционерных обществ как эмитентов ценных бумаг относился к приоритетным задачам ФКЦБ. Наши эксперты (российские и иностранные) активно участвовали в разработке и принятии этого закона. Принятый в декабре 1995 года закон получился на уровне лучших в мире (!). Особенно мы гордились появлением в его тексте так называемого кумулятивного голосования, значимо увеличивающего возможности мелких акционеров на избрание своих представителей в советы директоров (этого тогда не было даже во многих западных странах!).

Закон «О рынке ценных бумаг» мы вообще считали своим. Понимали важность его принятия, причём в нужном для нас виде, поэтому я сам часто участвовал в длительном процессе его подготовки и обсуждения. Постоянно были на рабочей группе наши эксперты Александр Абрамов и Вика Волкова. Козлов приходил к нам редко, Златкис чаще.

Закон разрабатывался и проходил согласования в течение 1994–1996 годов. Из восьми конкурировавших проектов были отобраны два: первый внесли в Госдуму депутаты Бунич, Томчин, Исмагилов и Головков, второй был подготовлен экспертной группой думского комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам. Из этих двух в конечном счёте появился компромиссный вариант.

Закон вышел в конечном счёте не идеальный, но вполне годный, как база для начала установления минимального порядка на рынке. Он также дал столь необходимое описание основных понятий на рынке ценных бумаг.

Самым главное, что принятый закон более-менее отражал российские реалии и позволил россйскому рынку развиваться.

В ходе обсуждения закона было несколько главных «камней преткновения», в том числе выпуск документарных ценных бумаг на предъявителя (именно в этой форме выпускались практически все так называемые ценные бумаги различных финансовых пирамид). Дискутировалась также возможность для ФКЦБ как регуля-

тора рынка накладывать на нарушителей не только сверхжёсткие (как ликвидация или лишение лицензии), но и сравнительно мягкие санкции, как наложение штрафов, и, конечно, главный политический вопрос о форме построения и функционирования самой ФКЦБ как регулятора рынка.

Мы (представители ФКЦБ) были категорически против указанных предъявительских ценных бумаг — они были максимально опасны с точки зрения привлечения инвестиций. Несмотря на удобство работы с такими бумагами, они несли в себе большие риски и их подделки, и появления новых пирамид, а значит, появления новых обманутых вкладчиков. Однако в тексте законопроекта, принятого Госдумой, ценные бумаги на предъявителя были названы полноправным финансовым инструментом.

В ходе работы согласительных комиссий между Администрацией Президента, Госдумой и Советом Федерации мы выхолостили это опасное положение, записав в законе, что выпуск ценных бумаг на предъявителя разрешается в определённом отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Понятно, что никакого норматива мы никогда так и не установили.

К сожалению, закон, как я уже упоминал, вышел в свет без права ФКЦБ налагать на участников рынка штрафы. Работать без них, обеспечивая исполнение законодательства, было крайне трудно. Естественно, борьба за получение такого права вошла в число главных моих приоритетов на последующие годы работы в комиссии.

Что касается структуры комиссии, то первоначально в законопроекте она была неэффективной, как коллегиальный орган, состоявший из представителей министерств и ведомств, т. е. по образцу, какой была создана в 1994 году — в виде комиссии при Правительстве РФ. Это противоречило как международному опыту, где члены комиссий по ценным бумагам являются независимыми, постоянно работающими только в этом органе лицами, не имеющими каких-либо других ведомственных интересов, так и накопленному нами опыту работы Федеральной комиссии по ценным бумагам при Правительстве России. Из-за противодействия ведомств возможности принятие ею серьёзных крупномасштабных решений были весьма ограничены. Моё мнение почти всегда перебивали

Минфин и ЦБ при пассивном молчании остальных коллег. Их было просто больше.

Такой вариант и был принят Госдумой. Но, естественно, не прошёл, его не подписал Ельцин. Администрации Президента не был нужен орган, который не мог эффективно работать. А действовать надо было без всякого промедления — «здесь и сейчас», вспомним хотя бы о стоявшей перед страной острой проблеме обманутых вкладчиков. Я предполагаю, что в Администрации Президента решили, что при предлагаемой рыхлой системе принятия решений особых результатов не будет и, главное, при этом не с кого будет спросить за провал!

Указанный недостаток закона в ходе длительной борьбы и работы согласительных комиссий Совета Федерации, Госдумы и Администрации Президента удалось в конце концов преодолеть. Весной 1996 года закон вышел уже с правильной системой назначения членов ФКЦБ и принятия ими решений.

Наши интересы, конечно, не ограничивались только указанными выше законами. Изменения в сфере законодательства о рынке капитала необходимо вписывать в более широкую канву реформы всего законодательства, в первую очередь гражданского, в том числе принятия нового Гражданского кодекса, соответствующего реалиям конца XX века.

Кроме того, для эффективного правоприменения мы были крайне заинтересованы и в реформе административного и уголовного законодательства. Для наказания мошенников нужно было внести соответствующие статьи в Административный и Уголовный кодексы, а чтобы эффективно проводить расследования и судебные процедуры — и в Административно-процессуальный и Уголовно-процессуальный кодексы. Так, например, и Альберт Сокин, и я очень хотели внедрить в российскую юриспруденцию институт групповых исков (от имени неопределённого круга лиц), что чрезвычайно важно для защиты прав инвесторов. К сожалению, далеко не всё из наших планов реализовалось…

В связи реформой гражданского законодательства мне пришлось немножко поучаствовать в интереснейшей борьбе двух групп юристов, в том числе вокруг принятия нового Гражданского кодекса. С одной стороны, были юристы-реформаторы (в том числе Руслан Орехов, Альберт Сокин), а с другой стороны, на дух их не переваривавшие представители школы Е.А. Суханова. И я понимаю, почему

мои коллеги занимали очень жёсткую позицию по отношению к последним.

Им приходилось обсуждать вроде бы такие экзотические вопросы, как «пучки прав» или «право от бумаги» и «право на бумаги». На самом же деле задача стояла — перетащить «за уши» российскую юридическую науку в XXI век. А то, что написали наши так называемые великие старики от юриспруденции в Гражданском кодексе был всего лишь ухудшенный вариант немецкого гражданского законодательства конца XIX века! Нас тянули в прошлое, на сто лет назад!

Мы пытались (и старались убедить в своей правоте Чубайса) задержать принятие Гражданского кодекса на несколько месяцев (это было в конце 1994 года), до тех пор, пока не будут внесены некоторые необходимые изменения. В частности, отражающие международно сложившиеся юридические стандарты оформления сделок. Нам это не удалось, в результате необходимые изменения принимаются и по сей день! Так буквально чуть более года назад наконец-то признали понятие «гарантий и заверений», без включения которых не обходится подавляющее большинство сделок по слияниям и поглощениям компаний.

Мы считали: «Если сделаем так, как надо, отечественный бизнес будет меньше уходить в офшоры!» Но и тянуть с принятием Гражданского кодекса было нельзя, так Анатолию Борисовичу Чубайсу надо было решать другие очень важные острые государственные вопросы, и Гражданский кодекс был нужен ему, как я понимаю, немедленно, как демонстрация наших реформ для получения денег от МВФ. Ведь для правительства, задыхавшегося тогда в петле бюджетного кризиса, эти деньги были нужны просто позарез…

Отмечу что, к сожалению, в тот период большинство участников рынка необходимости таких изменений в законодательстве не понимали и их соответственно не лоббировали.

Кстати, следует отметить, что Андрей Козлов как глубокий и думающий профессионал, в этом вопросе был явно на пути «ревизионизма», шёл вместе с юристами-реформаторами. Он призывал к формированию рынка с бездокументарными бумагами. Неслучайно так возмущена была его юрист Екатерина Дёмушкина. У неё от этого словосочетания был культурный шок!

Дёмушкина Е. Прочитав в документе фразу о бездокументарной бумаге, я возмутилась: что это за бред сивой кобылы тут написан? Я твёрдо знала, что ценная бумага — это документ! Козлов тогда очень обиделся! Просто, как воспитанница российской классической школы цивилистики, которой сам декан юрфака Евгений Алексеевич Суханов читал гражданское право, была страшно возмущена фактом такой неграмотности!

Кротов Николай, Никульшин Олег. История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы. Книга первая. М.: Экономическая летопись, 2006. С. 85.

Но законы и юридические нормы должны регулировать реально сложившиеся отношения хозяйственного оборота. Весь мир перешёл на электронные связи, поэтому пришлось в конечном счёте и «отцам» Гражданского кодекса (ГК) признать бездокументарные ценные бумаги.

Попутно отмечу, что большим заблуждением общественности является мнение, что ГК — «конституция для хозяйствующих субъектов» и нельзя принимать законы в противоречие с ГК. Это не так, ГК — это обычный закон и если принять новый, противоречащий этому кодексу, то будет действовать норма нового закона, а не ГК. И так мы в ряде случаев действовали.

А Дмитрий Васильев (правда, рассказывая уже о другом законопроекте — «О ценных бумагах») так прямо и сказал, что необходимо принимать законы с нормами, противоречащими Гражданскому кодексу, а затем вносить изменения в ГК.

Волков Александр, Привалов Александр, Калиниченко Наталья. Фондовый рынок — проект закона об акционерных обществах // Коммерсантъ. 25.10.1994.

За время моей работы в ФКЦБ (1994–1999 годы) комиссия не только участовала в принятии ряда законодательных актов, но и приняла многие десятки нормативных актов, регулирующих самые разные аспекты деятельности рынка ценных бумаг, касающихся как профессиональных участников рынка ценных бумаг, так и деятельности эмитентов этих бумаг.

Огромный объём нормотворческой деятельности, которую нужно было осуществить в кратчайшие сроки (многие нормативные акты были нужны ещё вчера) потребовал привлечения большого количества российских экспертов.

С огромной благодарностью я вспоминаю блестящую работу и огромный вклад в наше общее дело Татьяны Медведевой, Сергея Шишкина, Алексея Тимофеева, Павла Дробышева, Александра Абрамова, Виктории Волковой и многих других. Большую помощь нам в ряде случаев оказали профессиональные участники рынка и представители СРО — Александр Гордон, Пётр Ланских, Иван Тырышкин и многие другие.

Из числа принятых нормативных актов считаю важным, что нам удалось принять необходимые нормативные акты, обеспечившие начало функционирования абсолютно нового для России типа институциональных инвесторов — паевых инвестиционных фондов. Указ Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации», положивший начало появлению новых инструментов коллективных инвестиций — паевых инвестиционных фондов (ПИФов), вышел 26 июля 1995 года. До конца 1996 года нами была подготовлена вся необходимая законодательная база для их деятельности — ФКЦБ были приняты более 20 документов, регулирующих их работу.

Инфраструктурные проекты

Непосредственное участие государственного регулятора в развитии инфраструктуры рынка — нетипичное дело. Но в России потребность в таком участии отражала специфику начального периода создания рынка ценных бумаг. Опять же нужно было создавать всё и желательно сразу.

Запуская, в том числе с использованием западной технической помощи, различные инфраструктурные проекты никто из нас не знал, какие из них заработают. Это зависело от слишком большого количества непрогнозируемых факторов. Поэтому решили двигаться широким фронтом: предоставляя рынку решать, какой проект жизнеспособен, а какой нет!

Основной метод стимулирования развития этих проектов оказался прост — конкуренция и ещё раз конкуренция.

Мы ещё во времена Госкомимущества начали создавать Информационный центр поддержки регистраторов. Проект был реализован вполне сносно: реально помог становлению индустрии регистраторов. Он закончил своё существование за ненадобностью, когда мы,

в частности, раздали всем программное обеспечение. После этого регистраторы стали развиваться самостоятельно, как коммерческие институты.

Проект по расчётно-депозитарным организациям (РДО), как я помню, мы запустили ещё в конце 1994 года. В принципе РДО не сыграли какой-то особо важной роли в развитии рынка, хотя наряду с Депозитарно-клиринговой компанией (ДКК) и Национальной регистрационной компанией (НРК), они поучаствовали в обеспечении стремительно разворачивавшегося в 1994–1999 годах процесса перераспределения собственности в приватизированных предприятиях. Кроме того, их положительная роль состояла в том, что они вместе с Депозитарно-расчётным союзом (ДРС) активизировали конкурентную борьбу на рынке расчётно-депозитарных услуг и заставили другие инфраструктурные организации шевелиться.

Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) — не самый удачный для нас проект. На него мы потратили много денег и, главное, столько ценного времени. Пример того, что всё определяется экономическими интересами и наличием конкуренции. Брокеры хотели РТС, а ДКК не хотели (или хотели несильно). Иностранные кастодианы работу ДКК также фактически саботировали. Не нужна компания оказалась и Центральному банку (он сделал ставку на НДЦ). Мы неоднократно меняли руководителей ДКК, чуть было уже не пришли к выводу, что это дохлый номер и проект надо закрывать… Несколько «зашевелилась» ДКК только в 1997 году и в основном под воздействием развития конкуренции со стороны ДРС, в конце 1999 года даже создала «мост» с НДЦ…

Национальная регистрационная компания (НРК) тоже не сыграла особой роли. Бизнес развивался медленно в сравнении с конкурентами. Здесь, возможно, повлияло участие в бизнесе НРК медленных и неповоротливых крупных западных финансовых институтов. Основная польза от НРК состояла, на мой взгляд, в том, что она была потенциальной конкурентной угрозой для других регистраторов и заставляла последних больше «активничать».

А вот РТС себя хорошо проявила. Здесь сказался экономический интерес брокеров. Им такая система была нужна, и они ею серьёзно занимались. РТС была главной торговой площадкой в 1997 году (70% всей организованной торговли и 40% всей торговли ценными бумагами, 300 эмитентов в листинге). Однако, чтобы держать её в «тонусе»

мы выдали в 1997 году лицензии ещё 8 биржам, в том числе и в Москве — ММВБ и Московской фондовой бирже.

Оказались удачным проектами ПИФы. Мы использовали английский, французский и американский опыт работы таких фондов. Первые ПИФЫ, как абсолютно новые инвестиционные институты, были зарегистрированы ещё в 1996 году. К началу 1999 года их число достигло двадцати. Мы не форсировали их рост, делая главную ставку на качество. В создании надёжной системы регулирования паевых фондов нам здорово помог и накопленный опыт работы с ЧИФами и нелицензированными финансовыми компаниями. И после 2000 года по мере макроэкономической стабилизации и начала экономического роста индустрию ПИФов ждал бурный взлёт.

В широком смысле к инфраструктуре рынка можно отнести и создание СРО, которые также поддерживались в рамках западной технической помощи. Результат налицо: НАУФОР и ПАРТАД достаточно успешно работают до сих пор. Хотя, конечно, с ними нам тоже пришлось повозиться, заставляя быстрее переходить от модели лоббистской организации к настоящему саморегулированию.

О Федеральном общественно-государственном фонде (Фонде защиты вкладчиков) я говорил выше. Это был фантастически успешный проект!

Главная проблема, которая лимитировала наше движение вперёд и при разработке нормативных актов, и при организации работы самой комиссии, и при реализации инфраструктурных проектов — это катастрофическая нехватка кадров! И участники рынка не спешили нам помогать, они «ковали деньги»!

А без участников рынка ни инфраструктурных проектов, ни качественных стандартов деятельности на рынке ценных бумаг сделать было нельзя.

Именно с нашей попыткой решить эту проблему связана замечательная история с выходом 20-го Постановления ФКЦБ о стандартах депозитарной деятельности.

20-е постановление — это великая провокация Альберта Сокина, совершённая с целью разбудить народ на рынке.

Вообще-то юридически по этому постановлению получалась вполне работающая схема, и, если бы она заработала, ничего страшного для рынка не произошло бы. Кулуарно это сейчас многие признают.

А тогда события происходили так: мы написали Положение о регистраторах, его в ПАРТАДе раскритиковали, сказали, что оно плохое. Предложили им внести поправки, но никто не хотел напрягаться. Тогда мы попросили помочь подготовить бумаги по стандартам работы депозитариев, опять в ответ — тишина. Но нам ведь надо лицензии выдавать, что нельзя делать без утверждённых стандартов!

Тогда Альберт вызывает Виктора Сахарова и спрашивает, может ли он быстро переписать наш вариант положения. Он, естественно (для этого надо знать Виктора), говорит, что может, и приносит нам свой вариант. Далее проект постановления без проблем (его там большинство членов совета, вероятно, читали только наискосок) проходит через Экспертный совет.

Новое положение принимается, мы его выпускаем, и тогда его заинтересованные люди наконец-то внимательно читают. На рынке начинается скандал! Оно его участникам не нравится, все начинают бегать, как сумашедшие, и вопить.

В результате позитивных эффектов от принятия 20-го постановления оказалась тьма. Во-первых, члены Экспертного совета стали внимательнее изучать наши документы и вовлекаться в столь необходимую нам работу по отработке наших нормативных актов. Во-вторых, провокация помогла неожиданно ускорить продвижение наших инфраструктурных проектов, в частности, решить вопрос с ДКК. Сразу прибежал её руководитель Михаил Лелявский, и его люди начали проявлять активность, куда-то двигаться. Мне как раз в то время этот проект следовало завершать и отчитываться перед грантодателями.

И самое главное, в-третьих, «перепсиховавший» ПАРТАД прислал к нам на работу в ФКЦБ Александра Гордона, и я получил нормального человека, прекрасно разбирающегося в предмете, ясно излагающего свои мысли и готовящего хорошие документы.

Так мы эффективно использовали паническую боязнь московской фондовой «тусовки» Виктора Сахарова и любых его проектов.

Альберт Сокин мне говорил тогда: «Теперь участники рынка пусть пристраиваются к требованиям ДРС. И нам плевать, нравится им это или нет. Пусть мучаются с Сахаровым, как хотят. Либо пусть переписывают документ по новой!»

Сработало — переписали! Саботаж рынка или, вернее, традиционная российская лень была преодолена!

Отношения с Центральным банком (Минфином) и работа со СМИ

Постоянные конфликты и борьба между ведомствами — неотъемлемая нормальная черта бюрократической жизни.

Борьба же и конфликты в треугольнике Центробанк — Минфин — Комиссия по ценным бумагам вообще являются необходимой предпосылкой для выработки и реализации на практике взвешенной продуманной политики по регулированию финансовых рынков. Поэтому в той или иной форме они продолжались в течение всего периода существования ФКЦБ (и при мне, и при других председателях и составах этой комиссии).

Главное же отличие между различными этапами существования ФКЦБ в преобладании публичных или непубличных форм борьбы. В мою бытность работы в ФКЦБ нами сознательно отдавался приоритет именно борьбе в публичной сфере. Это было, как и многие другие решения, обусловлено работой с обманутыми вкладчиками.

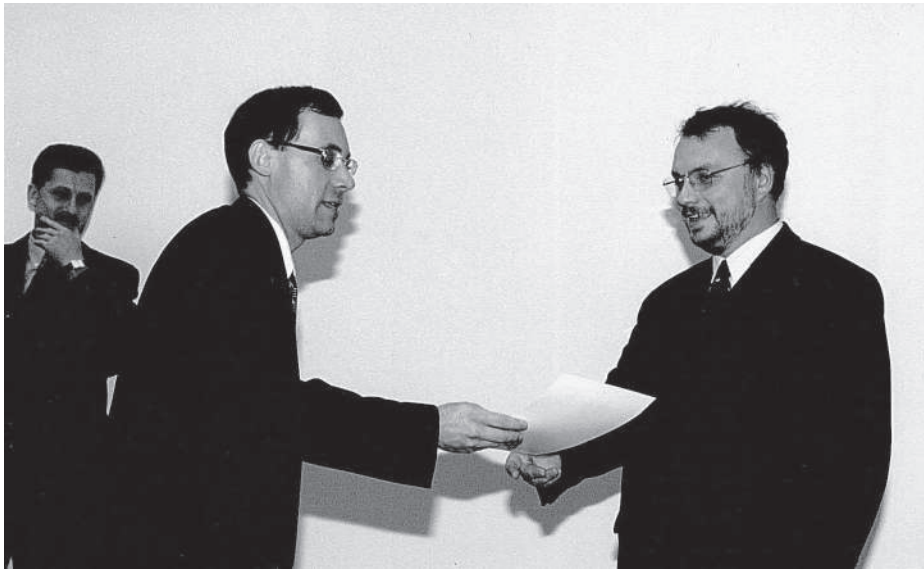
Попутно отмечу, что противостояние и постоянная борьба указанных выше государственных ведомств существует в других странах мира и рассматривается там как важное условие в выстраивании эффективной системы «сдержек и противовесов» при разработке и осуществлении государственной политики на рынке ценных бумаг на финансовых рынках. Об этом мне рассказывали, в частности, многие мои коллеги — председатели аналогичных комиссий по ценным бумагам из других стран. Хотя там преобладают, конечно, непубличные формы борьбы.

Самый главный аспект нашей работы со средствами массовой информации (СМИ) (особенно в 1995–1997 годах) состоял в том, чтобы максимально сдерживать публикации, возбуждающие страсти среди обманутых вкладчиков.

Поскольку, как известно, журналисты предпочитают писать о скандалах, то необходимо было отвлекать их внимание и заполнять полосы газет другими скандальными материалами (назовём это «информационным шумом», или «информационным отвлечением»). И этому очень помогали наши публичные разборки с Минфином и Центробанком, а позже в 1998–1999 годах уже и конфликты ФКЦБ с олигархами.

Именно для создания такого «информационного шума» я всегда предпочитал методы намеренно заострённой публичной полемики

Дмитрий Васильев вручает грамоту Олегу Оскузьяну. 1998 год



Дмитрий Васильев вручает грамоту Александру Гордону. 1998 год

методам аппаратной борьбы (хотя неплохо владел последней ещё со времён Госкомимущества и, конечно, её тоже при необходимости использовал).

В создании «информационного шума» нам очень помогал Центральный банк. У последнего был достаточно большой бюджет на PR-акции, используемый в существенной мере для противодействия в публичной сфере политики ФКЦБ. Это полностью соответствовало нашим задачам: поскольку отчасти Центробанк работал за нас, занимаясь «информационным отвлечением» СМИ от темы обманутых вкладчиков. Кроме того, поскольку он оказался не в состоянии победить ФКЦБ, то его сильные, но безуспешные атаки лишь укрепляли наши позиции.

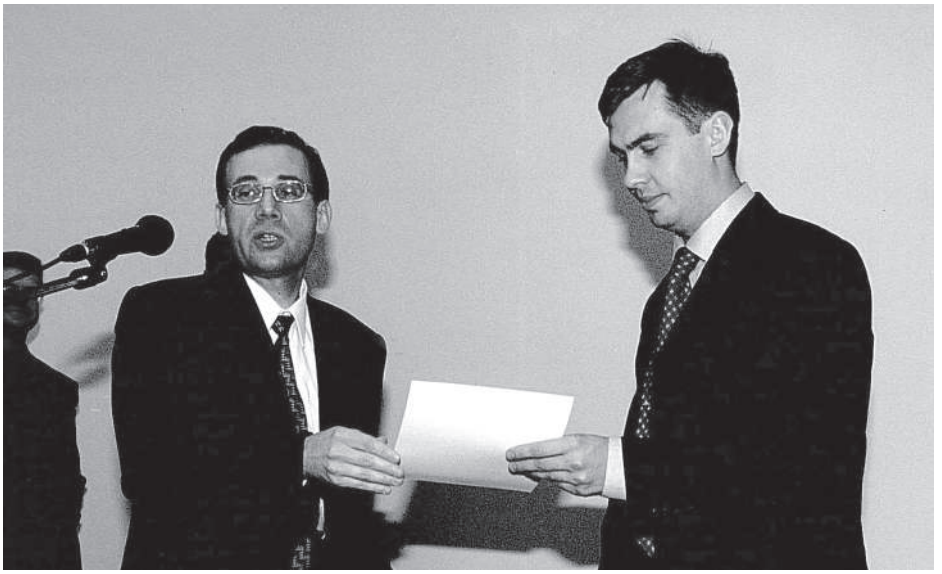
Конечно, чтобы не проиграть указанное сражение нам приходись использовать различные нетривиальные приёмы. И я с улыбкой теперь вспоминаю некоторые из них.

В частности, Альберт Сокин для нейтрализации усилий «коллег» придумал оригинальный ход: несколько раз (когда ситуация становилась совсем «горячей») появлялся слух, что Васильева снимают. Якобы лоббистские усилия Банка России и Минфина сработали, и у президента Ельцина лежит указ о моей отставке. Для большей убедительности мне рекомендовалось в рабочем кабинете рвать бумаги (это было полезно для меня лично, поскольку я склонен накапливать излишнее их количество). Альберт при этом говорил: «Видите, Васильев уничтожает документы!» Выглядело это убедительно, и мои противники на время успокаивались — зачем напрягаться, если они и так добились своего. К тому же такая новость вызывала у них эйфорию — одержана очередная победа. Понятно, что эта «военная хитрость» держалась в абсолютном секрете между нами двоими.

Таким образом мы добивались передышки на месяц или даже два. К тому же главное: после отбоя у наблюдающих за этим цирком появлялось ощущение, что я очередной раз выкрутился и укреплялось убеждение в моей непотопляемости.

В сфере непубличной аппаратной борьбы мне помогали другие факторы. Когда «наши партнёры» из Центробанка, Минфина и аффилированных с ними участников рынка писали жалобы на ФКЦБ (а это бывало достаточно часто и это обычное явление в бюрократической среде) в правительство, то эти жалобы попадали либо к Чубайсу, либо к Черномырдину, которые оба меня поддерживали и хода бумагам не давали.

Дмитрий Васильев вручает грамоту Андрею Перелыгину. Между ними Александр Колесников



Дмитрий Васильев вручает грамоту Ивану Тырышкину. 1998 год

Дмитрий Васильев вручает грамоту Светлане Ларминой. 1998 год

Дмитрий Васильев на Бирже «Санкт-Петербург». 1997 год

Приход таких жалоб в Администрацию Президента тоже не давал никакого результата. Не знаю, возможно, причина этого, что, как объяснили мне много-много позже знакомые из Администрации Президента, в том, что Ельцин как опытнейший аппаратчик предпочитал снимать как раз тех, на кого практически не жаловались. В его глазах именно это было явным признаком бездельника — не работает, поэтому не задевает интересов других организаций и лиц, соответственно на него и не пишут.

В 1995 году на Доклад ФКЦБ о развитии российского рынка ценных бумаг, в котором мы немного покритиковали развитие рынка ГКО, в ЦБ и Минфине была очень резкая реакция. Это подтверждало, что мы попали в точку. Хотя позже на словах нам пришлось отступить и заявить публично, что мы считаем рынок ГКО достаточно эффективным, а специалистов из ЦБ и Минфина прекрасными профессионалами, дело мы сделали: ФКЦБ своей критикой сняла с себя часть будущей ответственности за проблемы на неподконтрольном ей, но крайне важном для развития всего рынка ценных бумаг рынке ГКО.

Отмечу также, что определённую часть наших предложений о реформировании рынка ГКО — в частности, о расширении круга допущенных к торгам инвесторов (за счёт региональных и иностранных инвесторов), увеличения числа торговых площадок по вторичной торговле за счёт региональных бирж — коллеги из Минфина и Цетробанка на практике реализовали.

Понятно, что многим профессиональным участникам рынка наши публичные конфликты с ЦБ и Минфином не нравились (и мой скандальный имидж создавал мне проблемы для последующей карьеры), но поставленные передо мной задачи заставляли идти выбранным путём.

Войны между ведомствами всегда прерываются временными перемириями. В 1996–1997 годах мы неоднократно пытались помириться с ЦБ, и даже написали весной 1996 года совместную с коллегами Концепцию развития рынка ценных бумаг. 1 июля того же года она была одобрена указом президента.

После мощных новых конфликтов с Центробанком весной 1997 года (когда мы упорно отвлекали СМИ от событий с восстанием вкладчиков в Албании) мы согласились позже (29 мая 1997 года) подписать по итогам совещания у Чубайса Протокол согласования разногласий по вопросам регулирования рынка ценных бумаг. В этом документе

Октябрь 1999 года. На первом ряду члены ФКЦБ: Б.Хулхачиев А.Колесников Д.Хилов Д.Васильев И.Бажан

наши коллеги «застолбили» свои права по участию в регулировании рынка ценных бумаг, в том числе сформулировали то, что они хотят сделать в депозитарном деле, а также их права по регулированию деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Позже мы разработали и совместную концепцию по депозитарным вопросам (совместно с Минфином и ЦБ).

Хочу попутно пояснить, что, если для Андрея Козлова депозитарная деятельность была главным приоритетом, для меня же — это был не главный вопрос, который хорошо было бы решить более грамотно, но далеко не являющийся принципиальным.

«Наши партнёры» непредусмотрительно также закрепили в указанном Протоколе свою монополию на регулирование рынка ГКО и особые права по регулированию деятельности банков на рынке ценных бумаг: это вышло им боком в августе 1998 года.

После этого мы перестали опять на некоторое время ссориться с ЦБ и Минфином и сосредоточились на строительстве ФКЦБ. Хотели центробанковцы создать НДЦ, пожалуйста. Мы с Козловым даже подписали (в январе 1998 года) совместный документ по вопросам недопущения совмещения некоторых видов деятельности на рынке ценных бумаг, этот документ «бил» прежде всего по расчётному депозитарию ОНЭКСИМа.

Кстати, хочу выразить своё глубочайшее уважение высочайшему профессионализму и абсолютной личной честности, трагически погибшему на своём посту Андрею Андреевичу Козлову! Нас разделяло многое, но мы оба стремились в силу своего понимания сделать что-то полезное для страны.

Кроме того, мы готовы были дать и дали коллегам из Центробанка генлицензию с правом лицензировать свои подопечные коммерческие банки. Но делиться своими полномочиями с Центробанком без боя было нельзя: нужен был «информационный шум»… Что и было сделано.

Правда, к моему большому сожалению, когда Центробанк после дефолта в нарушение Закона «О рынке ценных бумаг» сам у себя зарегистрировал выпуск своих собственных так называемых бобров (облигаций Банка России), то эту генлицензию пришлось отобрать.

Для нас было важно, чтобы Центробанк и Минфин не лезли в решение проблемы обманутых вкладчиков. К счастью для дела коллеги из этих ведомств предпочитали рассказывать друг другу и публике «о высокой надёжности рынка ГКО» или обсуждать специфику

Анатолий Чубайс и Дмитрий Васильев ставят автографы на ваучер автора книги. 2018 год

операций по счетам «лоро», «ностро», оставляя мне «грязную работу» общения с разъярённой толпой вкладчиков…

Вместо эпилога

Закон о защите прав и законных интересов инвесторов был последним большим моим делом.

Главные задачи, которые были поставлены в момент создания ФКЦБ осенью 1994 года — решить проблему обманутых вкладчиков, создать нормативно-законодательную базу для рынка ценных бумаг и ФКЦБ, как работающего органа регулирования этого рынка, — были в основном выполнены.

И осенью 1999 года я, наконец, действительно ушёл в отставку. На этом история моей работы в комиссии закончилась.

Игорь Иванович БАЖАН

ПОСЛЕДНИЙ АКСАКАЛ ПЕРВОЙ КОМАНДЫ ФКЦБ РОССИИ

1992–1995 –
заместитель начальника Управления Государственного комитета РФ по управлению государственным имуществом;

1995–1996 –
секретарь Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ России);

1996–2000 –
первый заместитель председателя ФКЦБ России;

2000 – 2011 –
заместитель руководителя Аппарата Комитета Госдумы РФ по собственности

Во времена перестройки, когда кризисные явления в экономике стали проявляться системно, секретари ЦК КПСС, в частности, Л. Н. Зайков и Н. Н. Слюньков, стали проводить совещания с руководителями крупных предприятий, определяющими экономику страны. Я к тому времени стал секретарём партийной организации завода с правами райкома и также был среди приглашённых. Эти встречи только усилили чувство некой тупиковости или безнадёжности. Взгляд на события того времени как единое целое позволил осознать, что развал большой страны произошёл не из-за чьей-то злой воли, а по объективным экономическим причинам. Можно сколько угодно сожалеть, но это случилось!

Приватизация на марше

В 1990 году поиски выхода из экономического кризиса привели Московский горисполком к созданию Управления развития рыночной экономики и предпринимательской деятельности. Вскоре управление стало подразделением Правительства Москвы.

Волею судьбы мне также пришлось влиться в состав его сотрудников. Задачей управления стало правовое обеспечение предпринимательской деятельности, экономических реформ в столице. Занимались мы и правовым обеспечением реорганизации административного деления Москвы на новых принципах — формирования административных и муниципальных округов. Тем временем в стране после августа 1991 года произошли большие изменения. Молодые либералы, пришедшие реформировать экономику, столкнулись с нехваткой кадров. Особенно по такому специальному вопросу, как приватизация. В феврале 1992 года меня с группой коллег (управление почти в полном составе) пригласили на работу в только что созданный Государственный комитет по управлению государственным имуществом РФ. Вначале я стал экономическим советником, вскоре заместителем начальника Главного управления государственной программы приватизации. Владимир Сергеевич Палютин возглавил это управление. Также с нами пришли: Игорь Борисович Липкин, возглавивший управление методологии (будущий председатель РФФИ), Виктория Павловна Волкова, Алексей Владимирович Никонов, Наталья Алексеевна Левадная.

Помню, как мы вошли в переданный нам абсолютно пустой кабинет и получили первое задание: срочно организовать рабочие места, набирая в пустых ещё тогда коридорах столы и стулья, чтобы немедленно приступить к анализу имеющихся предложений. А в наследство мы получили пять мешков писем разных институтов, чиновников и депутатов всех уровней с предложениями (взглядами) о путях реформирования экономики государства. Там были предложения на любой вкус: и от коммунистов, и от либералов!

Наши приватизационные действия не были первыми. Следует помнить, что до этого Верховный Совет СССР 1 июля 1991 года принял свой Закон № 2278-1 «Об основных началах разгосударствления и приватизации предприятий». И хотя в нём Фонду государственного имущества Союза ССР поручалось до 1 сентября 1991 года лишь разработать и представить в Верховный Совет СССР «Программу первоочередных мероприятий по разгосударствлению и приватизации предприятий, находящихся в общесоюзной собственности», некоторые коллеги до 21 августа уже сумели многое приватизировать!

Мы же в первую очередь, выполняя принятую 26.12.1991 Правительством России программу приватизации на 1992 год, засели за проект Государственной программы приватизации. И подготовили 12 или 13 её черновых вариантов. Предварительно обсудив технологию её проведения, мы тогда поняли, что идея Закона РСФСР «О приватизации

государственных и муниципальных предприятий в РСФСР», принятого 3 июля 1991 года о введении именных чеков, не приемлема для сложившейся в стране обстановки. Рассчитывать, что неподготовленные люди, те же бабушки, придут на почту заполнять многочисленные и длинные бланки договоров, необходимые для ведения реестров именных ценных бумаг, было нереально! Тогда мы предложили внедрить положение о приватизационном чеке на предъявителя.

Закон 1991 года предусматривал пять способов приватизации государственной собственности: продажа предприятия по конкурсу, на аукционе, продажа долей (акций) в капитале предприятия, выкуп арендованного имущества, преобразование предприятия в акционерное общество. Другой Закон РСФСР № 1529-1 «Об именных приватизационных счетах и вкладах в РСФСР» от 3 июля 1991 года, который предусматривал открытие для каждого гражданина Российской Федерации именных приватизационных счетов, зачисления на них средств, поступающих от государства для их дальнейшего использования исключительно для оплаты выкупаемого у государства приватизируемого имущества. — *Прим. авт.-сост.*

Хотелось отметить, что А. Б. Чубайс и его коллеги стояли тогда на жёсткой позиции, что приватизация должна проходить за деньги. И только за деньги. То есть даже ваучер должен был выкупаться. Однако Верховный Совет РСФСР настоял на том, что раз приватизируется всенародная собственность, создаваемая трудом поколений, то какая-то её часть должна быть бесплатно равномерно распределена. Так появился гибрид-урод платно-бесплатной приватизации с тремя вариантами.

Вариант 1. До 25% именных привилегированных (неголосующих) акций безвозмездно единовременно передавались всем членам трудового коллектива приватизируемого предприятия; до 10% обыкновенных акций продавались по подписке членам трудового коллектива со скидкой 30% от их номинальной стоимости и с предоставлением рассрочки до трёх лет; должностные лица администрации имели право приобрести до 5% обыкновенных акций по их номинальной стоимости.

Вариант 2. Всем членам трудового коллектива приватизируемого предприятия предоставлялось право приобретения обыкновенных (голосующих) акций, составляющих до 51% от величины уставного капитала. Безвозмездная передача акций не предусматривалась.

Вариант 3. Если группа работников предприятия брала на себя ответственность за выполнение плана приватизации предприятия, недопущение его банкротства и получала согласие общего собрания трудового коллектива на заключение соответствующего договора на срок не более года, то членам такой группы предоставлялось право (опцион) на приобретение по истечении указанного срока и при выполнении условий упомянутого договора 20% обыкновенных акций предприятия по их номинальной стоимости. В случае невыполнения группой условий договора право (опцион) утрачивалось и акции поступали в продажу в установленном порядке. — *Прим. авт.-сост.*

Наконец, 26 или 27-й вариант был принят: 11 июня 1992 года Верховный Совет РФ своим Постановлением № 2980-1 утвердил Государственную программу приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год.

Приватизация в России началась с вступления в силу Указа Президента Российской Федерации от 29 декабря 1991 года № 341 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий», утвердившего Основные положения Государственной программы приватизации на 1992 год. Далее был принят Указ Президента Российской Федерации от 29 января 1992 года № 66 «Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий», утвердивший ряд документов, фактически создававших механизм массовой приватизации и урегулировавших основные процедурные вопросы реализации приватизационных мероприятий.

Были приняты следующие документы: Временное положение о порядке подачи, оформления и принятия к рассмотрению заявки на приватизацию государственного, муниципального предприятия в Российской Федерации; Временные методические указания по оценке стоимости объектов приватизации; Временное положение о преобразовании государственных и муниципальных предприятий в открытые акционерные общества; Временное положение о приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на аукционе; Временное положение о приватизации государственных и муниципальных предприятий по конкурсу; Временное положение о порядке использования в 1992 году при приватизации средств фондов экономического сти-

мулирования и прибыли государственных и муниципальных предприятий; Временное положение о работе комиссий по приватизации. — *Прим. авт.-сост.*

Сразу после этого 1 июля вышел Указ Президента Российской Федерации № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества». На его основании в России была начата массовая приватизация предприятий. Все средние и крупные государственные предприятия до 1 ноября 1992 года в обязательном порядке должны были быть преобразованы в акционерные общества открытого типа. Был разработан и предложен типовой устав АО.

Почти одновременно в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 14 августа 1992 г. № 914 «О введении в действие системы приватизационных чеков в Российской Федерации», началась выдача приватизационных чеков народу. Каждый гражданин Российской Федерации получал право на один приватизационный чек выпуска 1992 года номинальной стоимостью 10 000 рублей.

Мы разработали соответствующее Распоряжение Госкомимущества России от 20 августа 1992 года № 369-р, согласно которому выдача чеков должна была проходить с 1 октября по 31 декабря 1992 года. Однако после рассмотрения этого вопроса на заседании Верховного Совета РФ 17 декабря 1992 года новым распоряжением № 1193-р (от 22 декабря 1992 года) этот срок был продлён до 31 января 1993 года.

Таким образом, мы в 1992 и 1993 годах и приняли участие в проведении первого этапа российской приватизации.

Рынок ценных бумаг на большой дороге

Тогда же началось проведение Всероссийских чековых аукционов, организуемых зампредом Госкомимущества Д. В. Васильевым. Сразу встал вопрос, как регистрировать права собственности в тысячах появившихся тогда «акционерках».

Так появилась необходимость оперативно организовать рынок ценных бумаг — площадку защиты прав появившегося класса собственников, развития российской экономики, привлечения инвестиционных средств. Делать это было нелегко, так как приватизация, конечно, имела определённый негативный ореол. Такие громадные преобразования соб-

ственности сложно провести с всеобщим удовлетворением. Вспоминаю случай, когда приватизировались два соседних немосковских предприятия. Один (машиностроительный) завод с 10 000 работающими на нём людьми был приватизирован по второму варианту, а затем на чековом аукционе небольшое число «продвинутых» управленцев завода за 82 ваучерами приобрели пакет в 29%. И в конце концов завод разорился, так как в период неплатежей за его объективно нужную продукцию оказалось некому расплачиваться. Завод холодильных установок, расположенный рядом и приватизированный примерно таким же способом, наоборот, расцвёл, так как его продукция оказалась чрезвычайно востребована растущей торговлей. В этом не было ни малейшего достижения местного менеджмента. Так что о справедливости тех лет говорить действительно зачастую не приходится!

Однако приватизация делалась не ради приватизации, а для того, чтобы найти экономические стимулы для развития. Для реализации стоящих задач необходимо было формировать определённую инфраструктуру.

Так, 9 марта 1993 года вышло Постановление Президента РФ № 163-рп, утвердившее состав и Положение о Комиссии по ценным бумагам

В Тайбэе на Тайване. 1997 год

и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации. Её председателем стал заместитель начальника Государственно-правового управления президента Руслан Геннадьевич Орехов.

Состав этой первой специализированной комиссии я хотел бы назвать. Это заместитель министра финансов Российской Федерации Сергей Васильевич Горбачёв (заместитель председателя комиссии); заместитель председателя Госкомимущества России Дмитрий Валерьевич Васильев (заместитель председателя комиссии); заместитель начальника управления Минфина России Михаил Вениаминович Антонов; начальник управления Минфина России Белла Ильинична Златкис; начальник управления ГКАП России Кашеваров Андрей Борисович; начальник управления ценных бумаг Банка России Андрей Андреевич Козлов; начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Анатольевич Михайлов и эксперт Госкомимущества России Альберт Владимирович Сокин.

Из-под пера этой комиссии вышло только два документа. Но каких! О регистраторах и депозитариях! 14 апреля 1994 года протоколом комиссии № 2 по существу впервые даётся нормативно закреплённое определение депонента, договора счёта депо, счёта депо, безналичной формы

Дмитрий Васильев, Игорь Бажан, Ирина Лазарева, Георгий Цаплин

выпуска ценных бумаг. В нём впервые даются важные определения. Депозитарная деятельность — это «предоставление услуг по хранению ценных бумаг и/или учёту прав на эти ценные бумаги». А безналичная форма выпуска ценных бумаг — это «форма выпуска ценных бумаг, при которой все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учётном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя».

Сразу после этого 18 апреля Госкомимущество РФ утвердил «Положение о реестре акционеров акционерного общества» № 840-р. После него стали появляться новые фирмы — специализированные регистраторы. В Положении впервые говорилось, что функции брокера и реестродержателя не совместимы, если речь идёт об одном эмитенте. В нём также было указано, что выписка из реестра акционеров не является ценной бумагой, её передача от одного лица к другому не означает совершение сделки и не влечёт переход права собственности на акции. Выписка из реестра только подтверждает право собственности на акции.

А 20 апреля Госкомимущества принял Положение о депозитариях, утверждённое распоряжением № 859-р.

Комиссия в том виде существовала недолго. Появление в стране миллионов пострадавших от деятельности финансовых пирамид и резкий рост социальной напряжённости в обществе заставили руководство страны искать контрмеры по выходу из ситуации.

Указом Президента РФ № 2063 от 4 ноября 1994 года эта задача по сути возлагалась уже на новую комиссию. Создавалась она уже как федеральный орган власти, а руководство комиссией было возложено на первого заместителя председателя Правительства РФ Анатолия Борисовича Чубайса. Этой комиссии был придан статус министерства. А довольно странное её название и подчёркивание «при Правительстве Российской Федерации» только отражало споры, часто политические, того времени. Ещё в 1993 году были предложения подчинить её и Верховному Совету РФ, но коль скоро она должна была по сути своих функций входить в состав органов исполнительной власти и неоконченные споры вокруг статуса Администрации Президента привели к тому, что федеральный орган системы исполнительной власти получил в конце концов в своём названии «довесок» — «при Правительстве Российской Федерации».

В конце апреля 1995 года вышло Постановление Правительства «О секретаре Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому

рынку при Правительстве Российской Федерации». Меня утвердили на эту должность. По статусу секретарь Федеральной комиссии назначался на должность и освобождался от неё только решением правительства. В Комиссии было уже 22 человека (из них двое — Д. В. Васильев и я — освобождённые) и по одному представителю от заинтересованных ведомств в ранге не ниже заместителя министра.

Поэтому Д. В. Васильеву и мне, собственно, и выпала доля сформировать рабочий аппарат комиссии.

Такой принцип формирования ФКЦБ России в то время и сегодня считаю наиболее правильным. Если бы комиссия была создана как постоянно действующий орган и как отдельное ведомство, но без пред-

Игорь Бажан подписывает благодарности

ставителей других ведомств, то, беря во внимание межведомственные противоречия, существующие тогда, и «технологию» согласования документов, так необходимая нормативно-правовая база рынка ценных бумаг у нас появилась бы значительно позже!

Персональный состав комиссии, как известно, был определён ноябрьским 1994 года Указом ПРФ, а первое её рабочее заседание состоялось уже в январе 1995 года.

Первое заседание этой комиссии, как и все последующие, проходило в Белом доме, поскольку до июля 1995 года не было определено место нашей дислокации. Так вот на этом первом заседании комиссии, которое собрал А. Б. Чубайс как её председатель в Белом доме, наши коллеги высказали пожелание уже к следующему заседанию увидеть подготовленными к рассмотрению проекты постановлений по восьми или девяти вопросам. Очевидно, проверяли «на стойкость». Аппарата у комиссии ещё не было. В ней на постоянной основе работал (был оформлен) только Д. В. Васильев. Более того, я формально числился ещё в Госкомимуществе, а ясности, в каком порядке должен назначаться секретарь комиссии, появилась только к апрелю 1995 года, хотя в указе президента моя фамилия в этом качестве уже значилась!

Возможно, кто-то хотел разбить наш тандем — было видно, что мы единомышленники. Несмотря на то, что он либерал, а я — бывший «партократ», но оба мы искренне желали продвижении своей страны. И это не высокие слова.

Однако этот вызов мы приняли и через две недели, на новое заседание принесли все заявленные проекты документов! Конечно, мы смогли это сделать, потому что имели предварительные наработки. Комиссия тогда за три часа успела рассмотреть примерно только полтора вопроса, но мы доказали наш серьёзный настрой на продуктивную и эффективную работу! Это дало возможность Анатолию Борисовичу дать понять всем собравшимся, что они не статисты и комиссия не формальная временная комиссия, одна из создаваемых по случаю и без случая, а важный орган власти. А значит, и её члены — сотрудники органа власти. Со всеми вытекающими последствиями! И в случае если они не будут в ней серьёзно работать, то потеряют место не только в комиссии, но и в основном ведомстве, делегировавшем их! Чубайс это чётко заявил уже на втором заседании комиссии.

Большинство это заявление вице-премьера поняли правильно, и ответственность членов комиссии можно продемонстрировать на поведении опытного чиновника, первого заместителя министра финансов

(в 1995 году) Виталия Григорьевича Артюхова. Он сидел на заседаниях рядом со мной, и я мог видеть, что в его документах под каждым рассматриваемым вопросом была информация, подготовленная его сотрудниками: отношение министерства к тому или иному пункту проекта с соответствующими аргументами. Это было возможно, так как по требованию А. Б. Чубайса, каждый член комиссии (как обычно, в нормальном министерстве) получал документы за три дня до их рассмотрения. Благодаря их критике мы получали профессиональную экспертизу.

И, наоборот, если мы не получали замечаний, у нас с Васильевым в душе холодело. А не задумали ли наши коллеги «итальянскую забастовку», чтобы мы приняли какую-то несуразицу, а они над нами потом посмеются. Конечно, не совсем «солидные» настроения нас посещали, но время было суровое, а интересы ведомств сильно расходились. Отвечать-то за всё в конце концов пришлось бы нам как освобождённым столоначальникам!

А существующие противоречия между ведомствами проявлялись довольно часто, но в целом удалось работу наладить.

Такая система подготовки документов действовала во времена второй комиссии, то есть до 1996 года. Впоследствии эта роль перешла к Экспертному совету, который был создан в соответствии с нормами ФЗ «О рынке ценных бумаг» — апрель 1996 года). Без предварительного рассмотрения им проектов нормативных актов мы не могли их принять. Он имел право «вето» на любой нормативный акт комиссии!

Кстати, Польша для согласования интересов государства и профучастников пошла по другому пути: у них комиссия состояла из двух частей — чиновников и людей, делегированных с рынка. Аналогичная схема была у французов.

Во времена комиссии (1994–1996 годы) было принято и решение, освобождающее от обязательной регистрации принятых комиссией нормативно-правовых актов в Минюсте. Было понимание, что, если мы пойдём получать визы в ведомствах, всё увязнет в согласованиях (да и комиссия, как выше я напомнил, специально создавалась на межведомственной основе). Это правило действовало вплоть до 1999 года (Федеральный закон от 26 ноября 1998 года № 182-ФЗ по этому поводу был опубликован 02.12.1998). Тоже была по сути реализована попытка затормозить нашу активность в формировании нормативно-правовой базы.

Работа с новым рабочим аппаратом комиссии мне приносила удовлетворение. В основном он был составлен из молодых квалифицированных ребят, уже по разным каналам усвоивших рыночные подходы

к организации экономики и даже знавших, что такое «ценная бумага». Сорокалетние, как я, работали в основном во вспомогательных подразделениях — ХОЗУ, бухгалтерии! Поэтому, когда в июне 1995 года мы получили наконец распоряжение правительства о выделении помещения под комиссию, а также защитили в Минфине (а это была ещё одна особая на старте «эпопея») смету затрат на содержание аппарата комиссии, мы уже имели возможность набирать сотрудников. Иван Тырышкин, возглавлявший тогда Департамент по работе с профессиональными организациями на рынке ценных бумаг, даже давал объявления о наборе специалистов через Интернет, и люди шли.

В связи с уходом А. Б. Чубайса из правительства (назначен руководителем Администрации ПРФ) встал вопрос о новом председателе комиссии. Думается, что с учётом реальной роли в комиссии и явного лидерства 22 марта 1996 года Борис Ельцин своим указом № 413 председателем ФКЦБ назначил Дмитрия Валерьевича Васильева. При этом было установлено, что должность председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации является государственной должностью, равной по статусу должности федерального министра.

Он получил право иметь одного первого заместителя и трёх простых заместителей. В этом решении уже просматриваются нормы, принятого вскоре ФЗ «О рынке ценных бумаг», хотя персональный состав комиссии, созданной в соответствии с нормами Указа Президента Российской Федерации от 4 ноября 1994 года № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» сохранялся за исключением некоторых замен.

Но в указе был очень важный пункт о том, что по вопросам обеспечения и восстановления нарушенных прав инвесторов и вкладчиков Федеральная комиссия подчиняется непосредственно Президенту Российской Федерации. Участники рынка той поры помнят проблему «финансовых пирамид» и важность решения задачи по очищению от них фондового рынка. Пришлось создавать Государственную комиссию по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России во главе с премьером правительства и Государственную программу защиты прав инвесторов на 1998–1999 годы.

Был подготовлен проект указа о внесении изменений в персональном составе комиссии, однако он так и не был подписан, но комиссия в старом составе продолжила работу и провела ещё 3 своих заседания по рассмотрению в основном проектов нормативно-правовых актов.

С учётом норм принятого 22 апреля 1996 года ФЗ «О рынке ценных бумаг» 1 июля 1996 года был подписан Указ Президента Российской Федерации № 1009, утвердивший Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и переназначивший её председателем Дмитрия Васильева. В соответствии с Положением ФКЦБ России является коллегиальным органом и состоит из 6 человек. Распоряжениями Президента Российской Федерации от 20 июля 1995 года членами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг назначены:

Бажан Игорь Иванович — первый заместитель председателя ФКЦБ России,

Руколеев Юрий Петрович — секретарь ФКЦБ России,

Завадников Валентин Георгиевич — заместитель председателя ФКЦБ России,

Зуев Константин Эдуардович — заместитель председателя ФКЦБ России,

Колесников Александр Степанович — заместитель председателя ФКЦБ России.

Приказом председателя ФКЦБ России функциональные обязанности были распределены между членами комиссии следующим образом.

Игорь Бажан будет курировать общие вопросы и деятельность департаментов по контролю за исполнением законодательства на рынке ценных бумаг.

Юрий Руколеев будет курировать юридический департамент ФКЦБ России и отвечать за подготовку заседаний комиссии.

Валентин Завадников будет контролировать деятельность региональных отделений ФКЦБ России, отвечать за взаимодействие с региональными органами законодательной и исполнительной власти, а также отвечать за развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг в регионах. Константин Зуев будет исполнять обязанности статс-секретаря ФКЦБ России, отвечая за взаимодействие комиссии с Государственной думой и Советом Федерации Федерального собрания.

Александр Колесников будет отвечать за вопросы регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и курировать Департамент государственных, муниципальных и корпоративных ценных бумаг.

Пресс-служба ФКЦБ России. 26.07.1996.

Этим указом Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации и была преобразована

Фото Сергея Авдуевского

Борис Березовский и Евгений Киселёв

в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг как её правопреемник. Члены ФКЦБ приравнивались по статусу к замминистрам.

К тому времени в России уже были все предпосылки для создания цивилизованного фондового рынка. Споров и баталий хватало, даже премьеру страны — В. С. Черномырдину в ходе визита в США пришлось специально заявлять о том, что стране нужен центральный депозитарий (иначе было трудно успокоить страсти и противодействие этому процессу как наших, так и западных профучастников).

Кстати, после выхода 16 сентября 1997 года Указа Президента РФ № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации», в котором декларировалось создание ГУП «Центральный депозитарий — Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка», мы ездили на Ломоносовский проспект, смотрели здание ФАПСИ, в котором предлагали разместить новую структуру. После этого посещения мы с Васильевым поняли, что принимать это предложение нельзя — это троянский конь. Информацию, поступающую туда, регулятор контролировать не будет. Вот уж где могло появиться раздолье для инсайда!

Фото Сергея Авдуевского

Борис Немцов и Виктор Черномырдин

В. Д. Васильев говорил (а самое главное, так и поступал) о создании национального рынка ценных бумаг, в котором основная масса бумаг будет обращаться в России, в котором участники будут получать доход не с помощью инсайдерской информации, а благодаря своим мозгам, анализируя открытую информацию и принимая правильные решения.

Мы искренне за это боролись! Несмотря на лица. В 1997 году нам пришлось поправлять действия (на наш взгляд, неверные) Анатолия Борисовича Чубайса, а через две недели выступать против действий Бориса Абрамовича Березовского. Оба в то время были на пике влияния. Покойный Альберт Владимирович Сокин постоянно повторял: «Ваше спасение, ребята, — это чистые руки! К вашим пальцам не должно прилипнуть ни копейки!»

Но нас с Васильевым в этом убеждать не было необходимости. Мы придерживались этих принципов по идейным соображениям! Даже с мелкими попытками использовать место в корыстных целях мы боролись безжалостно. Любые действия, подтверждающие настроение принять от посетителей коробку конфет, например, за «содействие», приводили неизбежно к тому, что мы прощались с такими сотрудниками!

Бембя Хулхачиев. Сидит — нач. хоз. управления Георгий Цаплин

Как некий компромисс с традициями «от жизни» допускалось принимать 8 Марта женщинам цветы и на Новый год календари (но использование на рабочем месте календарей с фирменной символикой, особенно профучастников, не поощрялось).

Поэтому и появился знаменитый ящик для приёма корреспонденции на первом этаже ФКЦБ России, для того чтобы было минимальное число контактов между чиновником и заявителями. Все документы мы принимали через него, потом они регистрировались, и я контролировал, чтобы соблюдалась очерёдность прохождения документов и сроки их исполнения.

Я лично три или четыре раза подавал в верха записку, что рынку нужен закон об аффилированных лицах и инсайдерской информации. Но нам отвечали, что для этого ещё не пришло время. Однажды мы подписали уже совместное письмо об этом с вице-премьером А.Я. Лившицем. И опять никакого результата. Это несмотря на то, что на нас давил МВФ, ссылаясь на общепринятую в мире практику. Конечно, были противники наведения порядка, из правительства периодически поступали звонки, что тот или иной документ надо придержать и не принимать. Но всё это было для нас под завесой тайны.

Игорь Бажан, Дмитрий Хилов, Дмитрий Васильев, Бембя Хулхачиев

Кстати не рассмотренный до сих пор (!) хотя бы в первом чтении, законопроект «Об аффилированных лицах» был внесён в Думу ещё в 1999 году депутатами-коммунистами. Так что есть над чем задуматься.

А работы было очень много. Пошло массовое лицензирование регистраторов и депозитариев. После выхода закона в 1996 году пошли «профики». В то время в аппарате комиссии работало уже около сотни человек, но они с трудом справлялись со всё возрастающим объёмом работы. Наши молодые ребята уходили домой в 10–11 часов вечера. Да и то потому, что самому приходилось порой умерять их «боевое рвение» и просто прогонять сотрудников домой.

В то же время нашей целью было сделать так, чтобы все профучастники как можно быстрее узаконили своё положение, получили соответствующие лицензии и смогли начать работать. Поэтому контакты с ними, конечно, были. Приходилось порой перед заседанием комиссии, чтобы не срывать процесс, оперативно просить заявителя что-то исправить. Но я при этом инструктировал сотрудника: если спустился вниз за документами, прежде чем вновь подняться к нам на 13-й этаж, проверь — не лежит ли в пакете что-нибудь «зелёное». В этом случае, не прикасаясь к этим «ценным бумагам», следует вызвать начальника управления. Понималось, что не исключена ситуация, когда по выходе из лифта сотрудника могли встретить люди в штатском и никого уже не волновало бы, какую должность он занимает. Будет сообщено, что взят с поличным чиновник ФКЦБ! И, к сожалению, такие попытки спровоцировать ситуацию были, чтобы доказать, как представляется, «что в России всё, как обычно».

В нашем штатном расписании потом в разное время значилось и 299, 282 и 263 человека. Цифры эти «усыхали» после очередных совершенствований структуры. Однажды мы были даже готовы перевести в этом случае часть работников, занимающихся лицензированием и контролем за регистраторами (а их было больше 500!) в саморегулируемую организацию. Для примера, в Государственном комитете Российской Федерации по поддержке и развитию малого предпринимательства, созданном незадолго до нас, Постановлением Правительства РФ от 28 октября 1995 года, сразу предусмотренный штат сотрудников оказался в два раза больше нашего. Но, с другой стороны, нас постоянно держали на «голодном пайке» и с помещениями. Так что если бы добились адекватной штатной численности, то разместить столько народу, всё равно не было бы возможности. Поэтому больше 180–190 человек мы не набирали никогда (такой же штат был у коллег, например, в Украи-

не, при несравнимом объёме рынка). И поэтому комнаты были «перенаселены» сотрудниками. Чтобы избежать вредного излучения от тех ещё примитивных мониторов компьютеров и защитить здоровье сотрудников, хотя бы таким образом, пришлось давать указание развернуть компьютеры излучающей частью к стенкам (а ребятам и девчатам приходилось за ними проводить по десять часов). Искали наиболее эффективные защитные экраны, другие средства защиты. Сегодня это возможно воспринимается как данность, но так начиналась трудовая жизнь регулятора.

Зарплаты у всех нас были небольшие. Но у всех было романтическое ощущение, что мы делаем что-то очень нужное стране.

Правда, однажды я столкнулся с тем, что во время собеседования на мой вопрос, почему молодой человек оставляет крупную компанию и большую зарплату меняет на нашу мизерную, причём он претендовал на незначительную должность в комиссии, получил ответ: «Не волнуйтесь, мне доплатят!» В дальнейшем мы очень внимательно смотрели, чтобы не проглядеть внедряемых к нам «казачков».

Мы одновременно организовывали процесс регулирования, командовали и сами учились. Я никогда не стеснялся сказать, что чего-то не знаю. И к этому приучал сотрудников. После того как они прошли «курс молодого бойца» и становились специалистами в своём направлении, я их призывал аргументированно поправлять меня или других членов комиссии, когда они считают, что мы не правы. Более того, я им говорил, что накажу каждого, кто не сделает это из-за ложной скромности. Ведь специализация из-за огромного объёма работы достигла такого уровня, что начальник управления ПИФов Светлана Владимировна Лармина говорила, что не понимает, чем занимается управление Ивана Александровича Тырышкина, а он, соответственно, чем занимается её подразделение. Быть умным по всем направлениям уже было практически невозможно.

Работала с нами и группа консультантов Ресурсного центра. Первое время большинство из них были иностранцами. Постепенно соотношение менялось в сторону отечественных специалистов. Это была чёткая позиция Руслана Орехова, возглавлявшего помимо работы в Администрации Президента, Фонд развития фондового рынка. Я сам был членом их наблюдательного совета, и мы доказывали иностранным коллегам, что готовы к сотрудничеству, если не менее 50% экспертов будут нашими.

Ещё в 1995 году мы стали работать над документацией по ПИФам. Было подготовлено, кажется, 27 постановлений ФКЦБ, регулирующих

всю деятельность паевых фондов — от их открытия и до закрытия. Это была попытка противодействовать фирмам «Рога и копыта», многочисленным финансовым пирамидам, предложить цивилизованные пути аккумулирования свободных средств населения. Это был наш принцип комплексной подготовки взаимосвязанных нормативных актов. И всегда мы ориентировались на принцип — «не превысить требований, чтобы не создать лишние препоны к развитию рынка».

Нашей задачей того периода была ликвидация правового вакуума, который наблюдался ещё в большинстве сфер функционирования фондового рынка. В частности, тогда же мы начали бороться с нарушениями законодательства со стороны брокеров и регистраторов. Были подготовлены законодательные акты, призванные обеспечить защиту прав инвесторов. Были достигнуты необходимые договорённости с правоохранительными органами и подготовлены соответствующие поправки в Уголовный кодекс. Мы рассчитывали, что эти меры благотворно повлияют на инвестиционный климат страны. Другое дело, что законодатель не поддержал наши представления в то время.

Связи с заграницей

В стране, как я уже говорил, катастрофически не хватало ресурсов, и было понятно, что нужен рынок ценных бумаг.

Многие воспринимают его как неуправляемый базар, а в действительности системе надзора и контроля над ним в США могут позавидовать наши сотрудники ФСБ! И при всём уважении к свободам личности, каждый американец понимает, что в любой брокерской конторе его телефоны контролируются, все соединения фиксируются и информация о них хранится два года. Делается это для борьбы с использованием инсайда. Имеет свои каналы сбора информации и соответствующая регулирующая комиссия. Кроме того, что любая брокерская фирма проводит постоянный внутренний надзор за всеми сотрудниками, КЦБ США сама может проводить служебные расследования. Для того чтобы перенять позитивный опыт в области регулирования и были установлены связи с нашими коллегами из США.

Здесь я хотел бы сделать отступление и сравнить развитие фондового рынка в нескольких странах, начинавших тогда с ноля: России, Польше и Чехии. В 1995 году я был в Польше — изучал опыт функционирования ПИФа «Пионер Первый», пришедшего и на наш рынок.

И тогда председатель их комиссии по рынку ценных бумаг Яцек Соча с завистью и восторгом говорил: «Господин Бажан, нам бы ваши ресурсы!» В то время на Варшавской фондовой бирже торговались акции лишь 9–10 предприятий! Но вместе с тем коллеги рано поняли (и, возможно, здесь им помогла польская эмиграция), какие риски сопровождают фондовый рынок. И они начали создавать тщательно продуманную модель его функционирования и регулирования. Один из первых законов, принятых новыми властями Польши, был Закон о рынке ценных бумаг.

У нашей власти предержащей, да и у самих профучастников, к сожалению, не хватило такого предвидения. В результате мы имели дело с шестнадцатью только всероссийскими финансовыми пирамидами и полутора тысячами более мелких по стране.

От их регулирования отрёкся и Центральный банк, и Минфин. Особенно когда возникли первые скандалы. Необходимый для пресечения их деятельности закон мы смогли пробить только в 1996 году. А судя по многочисленным фактам «пирамид» в долевом строительстве, мы не многому научились и некоторые свои ошибки не можем изжить до сих пор.

В Чехии процессы проходили подобно нашим: вначале был нерегулируемый бурный рост, затем финансовые пирамиды, от которых чешский рынок не мог долго оправиться!

Для ознакомления с мировым опытом регулирования нами были предприняты меры к вступлению в Международную ассоциацию комиссий по ценным бумагам. В то время её членами являлись соответствующие структуры 117 стран. Членство в IOSKO поднимало и степень инвестиционной привлекательности страны.

Конечно, не всё идеально и у наших соседей. Помню в 1995 году во время поездки в США нас учил прозрачности рынка, важности саморегулирования президент NASDAQ, который в дальнейшем оказался замешанным в крупную финансовую аферу.

Регулированием по рыночному бездорожью

Говоря о дальнейших конфликтных ситуациях на рынке ценных бумаг, следует отметить, что в основе, естественно, лежали коммерческие интересы тех или иных профучастников. И как только мы хотели законодательно цивилизовать рынок, это сказывалось на них.

Например, всё непросто было и с 20-м Постановлением ФКЦБ «Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельно-

сти на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке её лицензирования» (02.10.96). Некоторые нас обвиняют чуть ли не партизанских методах при его принятии. Если они думают, что у нас плохо с памятью, то это не так. До сих пор нет одинакового мнения на его счёт. Многих участников рынка оно полностью устраивало. Но самое главное, что мы очень дорожили мнением Экспертного совета с его правом вето.

Все помнят и конфликты между ФКЦБ и ЦБ РФ. Да, очень разные задачи и интересы у органов, регулирующих рынок ценных бумаг и деятельность банков. Хотел бы в связи с этим вспомнить случай. Как-то я был на заседании Европейского комитета органов регулирования рынков ценных бумаг (Committee of European Securities Regulators, CESR). Её генеральным секретарём тогда был Падио Шопио. В своей вступительной речи он сказал: «Господа, я должен перед вами извиниться. Многим из вас известно, что 17 лет я возглавлял Центральный банк Италии, и все эти годы мне часто приходилось конфликтовать с CONCOB (мест-

Первые семинары по РЦБ. Александр Колесников, Игорь Бажан и представитель Комиссии по ценным бумагам из Прибалтики. Вашингтон, 1996 год

ный аналог ФКЦБ). И только сейчас, когда я изнутри познакомился с вашей работой, я понял, что не всегда был прав!»

У этих органов разные задачи: ЦБ аккумулируют деньги для бюджета, а Комиссия по ценным бумагам организует рынок публичных заимствований. А значит, и объективно разные задачи!

Мы были всегда принципиальны, наказывали вне зависимости от имён. Когда не утвердили допэмиссию «ЮКОСу» (ещё когда Ходорковский был супервлиятельным), было много шума, но мы были уверены в решении и отстояли свою правоту, хотя спустя пару лет (аж в 2000 годцу) эту принципиальность «припомнили» А. С. Колесникову, хотя к тому времени и уже при новом руководстве ФКЦБ России он не курировал процесс регистрации эмиссии ценных бумаг. Да и мне в 2006 или 2007 году пришлось долго объясняться в Следственном комитете, почему не была зарегистрирована допэмиссия «ЮКОСа», хотя коллеги нашли в недрах Министерства антимонопольной политики письмо за моей подписью по этому поводу. Деталей отказа я уже, естественно, не помнил, но письмо было на официальном бланке, а у нас из ФКЦБ ничего не могло выйти постороннего на нём. Использование бланков очень строго учитывалось. Мы с управделами Р. Н. Кульмизевой за этим тщательно следили.

Когда уходил в отставку Дмитрий Валерьевич, в одной из газет вышла статья под названием «А не будет ли жалеть Андрей Андреевич, что он теряет такого собеседника?!». Имелся в виду знаменитый конфликт Васильева с Козловым. И в этом заголовке было много смысла. Я, кстати, неоднократно пытался помирить этих двух умных и достойнейших людей и говорил Васильеву: «Дмитрий Валерьевич, а если бы ты был на месте Козлова, разве ты бы не так действовал порой? Если бы у тебя требовали найти деньги любыми способами, ты бы сопротивлялся?» Хотя от Васильева много чего порой требовали, но он умел быть непреклонным, если вопрос касался принципа.

После отставки Дмитрия Васильева обязанности председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) исполняет первый заместитель председателя комиссии Игорь Бажан. Пока пресс-служба ФКЦБ не располагает информацией относительно того, станет ли Бажан полноправным главой комиссии.

ФКЦБ // Ведомости. 25.10.1999.

Думаю, что любой непредвзятый читатель согласится с мнением о том, что Д. В. Васильев очень много сделал полезного для становления цивилизованного фондового рынка в стране. Как я порой позволял себе шутить, «хотя бы как в Занзибаре», не говоря уже о так называемых странах с развитой рыночной экономикой.

Но его бескомпромиссность в борьбе за чистоту рынка объективно в тех условиях не могла не вызывать ответной реакции у лиц, привыкших пользоваться инсайдерской информацией или своей близостью к «верхам», считающих справедливым и своё особое положение на рынке.

Когда начался поиск нового председателя ФКЦБ, один из претендентов на эту должность лично мне рассказывал, как, по его мнению, быстро и кардинально решить вопрос с использованием инсайда: построить над биржей свинцовую крышу! Чтобы те, кому не нужно, не скачивали информацию! Был и такой уровень понимания проблем у некоторых его противников! Это тоже из жизни тех лет.

В то время мы активно искали пути взаимодействия с профучастниками рынка ценных бумаг. Определённым итогом этой работы и стало принятие в 1998 году постановления ФКЦБ России о саморегулируемых организациях (СРО). Для нас было совершенно ясно, что в такой сфере, как рынок ценных бумаг, регулировать его силами лишь государственных органов не удаётся. Даже в США, где правомочия КЦБ США несравненно шире и опыт функционирования комиссии по надзору за рынком огромный, и то достаточно лиц, желающих воспользоваться инсайдом, или откровенных жуликов. Идеализировать их известное преклонение перед нормами права тоже не стоит. Но избавляются от них зачастую именно во взаимодействии госорганов с местными саморегулируемыми организациями. В частности, путями, о которых упоминал выше. Там понимают, что их наличие — условие устойчивости всей системы!

Мой будущий руководитель и председатель Комитета Госдумы по собственности Виктор Семёнович Плескачевский однажды, обращаясь к конференции СРО арбитражных управляющих, сказал: «Если вы проработаете с сообществом и дадите поправки к любому закону при согласии между собой не менее 75%, я внесу их в Думу, даже не читая, так как буду уверен, что это профессиональное мнение профсообщества и глупостей в нём нет! И не превалируют интересы какой-то конкретной группы лиц».

Так, в принципе и должно бы обеспечиваться в современном мире согласование интересов государства как выразителя публичных интересов с интересами рынка.

13 сентября 1999 года я подписал приказ о снятии Д. В. Васильева с довольствия, в связи с его заявлением об увольнении, чтобы никто не обвинил его в корысти.

После ухода Васильева разные борзописцы прочили в новые руководители комиссии то меня, то Колесникова. Не могу отвечать за своего коллегу, но у меня никогда таких мыслей не было, я понимал, что не настолько методологически подготовлен, чтобы продуцировать идеи для всего рынка. А это было в тот момент крайне важно.

В начале февраля 2000 года, сразу после прихода в ФКЦБ, И. В. Костиков дал интервью, в котором заявил, что команда в комиссии профессиональная и он готов с ней работать.

Я понимаю, что бывает, когда люди не хотят работать вместе.

Вся моя трудовая жизнь проходила в режиме 12-часового рабочего дня — с 8 утра до 8 вечера, как правило, — так что ничего удивительного, что через месяц «тёплых» отношений с новым председателем комиссии я оказался в больнице. Но после больницы из принципа я проработал ещё два месяца, и только когда стало очевидно, что новое руководство не всегда руководствуется законом и нормами этики, я подал заявление об отставке.

Ведь могли бы вызвать в верха, предложить какую-нибудь должность, от которой бы я даже отказался. Но сохранили бы политес. Вместо чего-то подобного на нас с А. С. Колесниковым стали искать компромат. Вскоре А. С. Колесникова уволили за то, что он якобы мешал зарегистрировать допэмиссию «ЮКОСа» (о чём упомянул уже выше). Ведь Игорь Владимир лишил его полномочий сразу, как пришёл к власти. Но в Белом доме не стали разбираться и Александра Степановича уволили за однократное грубое нарушение должностных обязанностей.

Меня почти одновременно пытались обвинить в том, что ещё в январе 1999 года, когда я исполнял обязанности руководителя ФКЦБ, мы приняли некоторые распоряжения без соблюдения кворума. То есть они не действительны, подлог. Члены ФКЦБ Б. В. Хулхачиев и К. Э. Зуев якобы отсутствовали и не могли принимать участия в заседании ФКЦБ. Но такого быть не могло в принципе! Я затребовал оригиналы принятых тогда документов, на обратной стороне которых в соответствии с установленной указом президента страны процедурой должны были ставить свои подписи все члены комиссии, принимавшие участие в конкретном заседании. Когда увидел подписи якобы отсутствующих коллег, у меня отлегло от сердца. Позвонил в кадры, узнать, где они были в то время. Костя Зуев оказа-

лось был отозван из отпуска, а Бембя Хулхачиев, несмотря на то, что был на больничном, пришёл, чтобы поддержать кворум и не тормозить принятие оперативных решений. Опускаю пикантные моменты некой служебной записки в связи с этой затеей и моего объяснения (не для печати) и, хотя дело развалилось, но это стало той каплей, после которой и подал заявление об добровольной отставке.

И. В. Костиков, видимо, опасался, что мы будем блокировать его действия и поэтому решил от нас избавиться. Хотя как к профессионалу я отношусь к нему вполне спокойно и без всякого предубеждения. А за правомерность своих действий каждый должен отвечать самостоятельно. Позже молва распространяла много всякого, но достаточно вспомнить хотя бы публикацию в журнале «Эксперт» — «АВВАнсы от ФКЦБ».

> Вчера премьер Михаил Касьянов освободил Игоря Бажана от должности первого зампреда ФКЦБ. Это был последний представитель старой команды в Федеральной комиссии, открыто конфликтовавший с её новым руководством. В феврале этого года новый председатель ФКЦБ Игорь Костиков решил сменить всю команду руководителей комиссии. И первому уйти в отставку он предложил именно Бажану. После чего тот попал в больницу с сердечным приступом. На прошлой неделе он вышел на работу и сразу же подал заявление об уходе.
>
> *Сергей Тягай.* Новости // Коммерсантъ. 28.07.2000.

Затем был период работы в аппарате Комитета Государственной думы по собственности, но вопросы жизни ФКЦБ как-то всегда оставались в поле зрения, а в самом конце 2003 года и начале 2004 года, когда В. С. Плескачевского стали «сватать» на место председателя создаваемой уже ФСФР, в составе некой группы из семи человек начали готовить проекты различных положений о службе с учётом новых веяний и представлений о её роли для рынка ценных бумаг.

Накануне «исторического события» мне звонили некоторые деятели с рынка, которых я ни разу не слышал с времён ухода из ФКЦБ России, поздравляли, признавались в любви. Они были уверены, что членом ФСФР или на худой конец помощником новый начальник меня точно сделает! Но сработали Минфин и Центробанк, произошли изменения во взглядах, и назначен был О. В. Вьюгин. Уже больше 10 лет звонков от тех товарищей не было, видимо, их высокая гражданская позиция как-то выветрилась…

Все годы после отставки с горечью наблюдал, в частности, как ликвидируется коллегиальность в работе нашей структуры. Во всех иностранных комиссиях, курирующих фондовый рынок, она присутствует как принцип. И в полной мере субъективным и надуманным стало решение, когда ФСФР сделали внутренним подразделением Банка России.

Пройдёт время, и очевидность этой ошибки станет ясна всем. (Правда, упомянутому председателю Банка Италии понадобилось 17 лет.)

Бембя Викторович ХУЛХАЧИЕВ

Я ПРИВЫК ОТВЕЧАТЬ ЗА ТУ РАБОТУ, ЧТО ВЫПОЛНЯЮ

1984–1994 — следователь прокуратуры, судья, затем председатель Городского народного суда Элисты;

1993–1995 — депутат Государственной думы;

С июля 1997 — май 2002 — начальник юридического управления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). С августа 1998 года — секретарь ФКЦБ;

2002–2004 — председатель Консультационного совета Некоммерческого партнёрства «Фондовая биржа РТС»;

июнь 2004 — сентябрь 2011 — заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам;

2011–2012 — председатель совета директоров Инвестиционной группы «УНИВЕР»;

2012 — по настоящее время — Евразийская экономическая комиссия

В начале 1997 года мой бывший коллега по Государственной думе Константин Зуев предложил пойти поработать в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). Чтобы ввести меня в курс дела, он дал мне почитать Закон «О рынке ценных бумаг». Недели мне хватило, чтобы понять, что это не моё дело. Слова «брокер», «депозитарий» не были мне близкими. Мне, бывшему следователю прокуратуры, судье, наконец, депутату, члену комитета по законодательству и судебно-правовой реформе более знакомо было слово «киллер», чем «дилер».

Я привык отвечать за ту работу, что выполняю, поэтому я отказался от приглашения. Однако здание на Ленинском проспекте посетил и увидел молодых и энергичных ребят — Ивана Тырышкина, Александра Гордона… У них горели глаза, было куча идей и это, видимо, в какой-то степени повлияло на изменение моей позиции. Я дал согласие и поехал на собеседование с руководством.

В июле 1997 года в Москве была сильная жара, я сидел в приёмной председателя ФКЦБ и наблюдал, как вокруг снуют сотрудники комиссии. Ждать пришлось часа два,

я периодически выходил курить. Моя неславянская внешность привлекла внимание другого курильщика. Он стал меня расспрашивать, я отвечал. На вопрос, приходилось ли сталкиваться с фондовым рынком, рассказал, как будучи судьёй сажал мошенников. Когда собеседник пошёл в кабинет председателя, я, воспользовавшись знакомством, попросил быстрее освободить начальника, чтобы мне, наконец, попасть на собеседование.

Моим новым знакомым оказался Альберт Сокин. С ним и с председателем ФКЦБ Дмитрием Васильевым мне вскоре и пришлось разговаривать. Собеседование длилось недолго и прошло непринуждённо. Мне сказали, что я подхожу.

Так я стал начальником юридического управления ФКЦБ, которое тогда состояло из пяти человек. Но Васильев установил такой порядок, что ни одна бумага не могла выйти за пределы комиссии без визы юристов. Хотя это вызывало сопротивление моих коллег (в частности, уже упоминаемых Тырышкина и Гордона). Думаю, что это решение было принято с подачи Сокина.

В то время нормативные акты комиссии принимались без утверждения в Минюсте. Зато необходимо было их обязательное утверждение Экспертным советом при ФКЦБ. Его члены могли объявить мораторий на выход документа на срок до 6 месяцев. Уникальность ситуации заставляла заботиться о юридической безопасности комитета. Поэтому мне приходилось погружаться во все нюансы дела.

Все члены Экспертного совета тогда приходили на заседания. И мы, зампреды, начальники управлений и отделов ФКЦБ, принимали в них участие и доказывали необходимость проекта нормативного акта. Уникальность состояло в том, что в российском законодательстве они зачастую отсутствовали. Поэтому заседание экспертного совета, состоящего в основном из профессионального сообщества, проходили весьма бурно. Причём, во всех заседаниях ЭС обязательно принимал участие и Дмитрий Васильев. Помню, как часто выступал Дмитрий Бедняков, очень грамотный юрист из Нижнего Новгорода, Рубен Варданян из «Тройка-Диалог». Таким образом, находились оптимальные решения, в дальнейшем влиявшие на бизнес.

Важным было то, что председатель был первым среди равных членов комиссии. Причём, если кто-то был не согласен с решением, это обязательно отражалось в протоколе.

Хорошим подспорьем являлись отношения с USAID (американское Агентство по международному развитию). По их линии мы имели возможность ездить и перенимать опыт США, в частности, в Комиссию по цен-

ным бумагам и на Нью-Йоркскую биржу, фондовую биржу NASDAQ. Мы создавали инфраструктуру рынка в России, но, как она работает, знали по книгам.

В августе 1998 года Дмитрий Валерьевич вдруг мне сказал, что надо ехать на Старую площадь для разговора с Русланом Ореховым. Меня решили назначить секретарём ФКЦБ в ранге заместителя председателя. Очень ответственная должность, так как, протоколы комиссии, на которой принимались решения, стояли подписи только председателя и секретаря ФКЦБ.

Это была первая встреча с Ореховым. Она была недлинная, Руслан доверял выбору Дмитрия.

Благодаря этому в дальнейшем я познакомился с работающими в его команде юристами, большими профессионалами — Гарри Минхом и Ларисой Брычёвой.

Дмитрий Васильев активно поддерживал права инвесторов и акционеров, сам выступал в Государственной думе и Совете Федерации при принятии Закона «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг». В нём было заложено право вынесения наказания не судами, а комиссией. Мы вместе с Игорем Редькиным — юридическим советником ФКЦБ — помогали продвигать законопроект. Вообще в комиссии была сильная группа экспертов. Во-первых, Альберт Сокин, действительно внёсший громадный вклад в нормотворчество по рынку ценных бумаг, а также Татьяна Медведева, Александр Синенко, Дмитрий Зайцев, Виктория Волкова и другие.

Часто приходилось писать документы «с чистого листа». При этом во многих случаях за основу брали существующую модель, чаще всего действующую в США, и адаптировали её под российские реалии. После чего устраивали детальное обсуждение между собой и с участниками рынка.

За работу с регионами в комиссии отвечал Валентин Завадников, и, когда мы приезжали туда и встречались с первыми лицами области или республики, те, до конца не понимая специфику нашей работы, всё равно оказывали нам необходимую помощь и содействие.

Помню, что первое время все хотели обзавестись собственной биржей, это было престижно. И не важно, будет она работать или нет. Мы с таким поветрием боролись как могли. Порою приезжаешь в какой-то город, тебе показывают так называемую биржу: зал, компьютеры… А кто и как там должен работать, руководству не ясно. А ведь это самое главное!

Много приходилось заниматься и обманутыми вкладчиками, они постоянно осаждали комиссию, обещая перекрыть движение на Ленинском

проспекте. И наша задача состояла в том, чтобы смягчить социальную напряжённость. Самое сложное было в подборе людей, способных эффективно заниматься этим делом и составлять реестры обманутых вкладчиков.

Вокруг этого было много драматических событий. Однажды мне позвонил Игорь Бажан и попросил зайти к нему. В его приёмной сидел вооружённый милиционер с постановлением какого-то районного следователя. Он хотел попасть к Васильеву, допросить его и изъять какие-то документы. Мне пришлось разъяснить гостю, что вообще-то он пришёл к федеральному министру и доказать невозможность этого допроса.

Действительно, чудные вещи происходили тогда. Помню, однажды решением суда какого-то якутского района пытались остановить нефтяной экспорт одной крупной российской компании. Ответчик об иске вообще не знал. А постановление суда тем не менее вступило в законную силу.

В другой раз компания Knauf купила завод в Краснодарском крае. Но губернатор Краснодарского края заявил: «Не бывать немецкому сапогу на кубанской земле!» — и не пустил новых хозяев на предприятие. Конфликт вышел на международный уровень. Канцлер ФРГ Коль на встрече с Ельциным пожаловался ему на нарушения. Заявил, что «неуважение

Команда ФКЦБ

к немецкой компании он воспринимает как неуважение к самой стране». В Краснодар выехала бригада наших экспертов, чтобы дать возможность немецким акционерам попасть на территорию завода.

И таких случаев было немало.

Большая работа проводилась с участниками рынка. Был налажен эффективный отбор кандидатов в Экспертный совет ФКЦБ. Ежегодно проводились собрания и конференции профучастников. Там страсти кипели, но мы никогда в выяснение этих отношений не вмешивались. Мы всегда вели с ними диалог, даже когда нам не нравилась их активность. К сожалению, после ухода Васильева такие встречи стали терять своё значение.

Тогда же был наведён порядок в документах комиссии, так что ни одна из проверок, приходивших к нам, серьёзных нарушений не обнаружила.

Следует признать, что порой приходилось искать нарушения в действиях той или иной организации целенаправленно. Благо, что наше неотработанное законодательство всегда давало такую возможность. Была поставлена задача, надо было её выполнять, но юридически безупречно.

Фото Сергея Авдуевского

Андрей Козлов

С сотрудниками Центрального банка взаимоотношений практически не было. Но однажды меня вызвал Васильев и сказал, что я должен лететь в Женеву в составе делегации для обсуждения вопросов, связанных с рынком ценных бумаг в рамках присоединения России к ВТО. Возглавлял делегацию Андрей Козлов.

Признаюсь, что перед этим мне приходилось принимать участие в подготовке актов, направленных против Банка России, а тут такая встреча с Андреем! Перед поездкой был инструктаж в Белом доме. Нам сказали: «Мы знаем сложные отношения между вашими ведомствами, но нас это не волнует. Должна быть консолидированная позиция!»

На одном из заседаний мне задали вопрос, на который я не был уполномочен отвечать. Мы попросили сделать перерыв, и Козлов, дав мне свой сотовый телефон, предложил позвонить в Москву. Васильев разъяснил мне позицию ФКЦБ по данному вопросу. Так я приобщился к современным достижениям техники и решил проблему.

Добиваясь общей позиции, мы много с Андреем Андреевичем разговаривали, и такое общение позволило мне установить с ним тёплые личные отношения.

У Козлова было много встреч с официальными лицами Швейцарии, с российским послом в этой стране. И всегда на эти встречи он брал с собой членов нашей делегации. Однажды он спросил меня, видел ли я Юнгфрау — одну из самых известных горных вершин Швейцарии. И повёз меня знакомиться с одним из его любимых мест. Мы тогда сильно сдружились. Но, приехав в Москву, вынуждены были играть прежние роли — не разговаривали на переговорах, держались, как противники. Тем не менее Дмитрий Васильев учитывал наши отношения и периодически поручал мне позвонить Козлову по тому или иному поводу.

Думаю, что в нагнетании отношений двух незаурядных людей не последнюю роль сыграли и журналисты. Дмитрий любил с ними общаться. На пресс-конференциях после официальных сообщений о последних решениях ФКЦБ начинался раунд общения, ради которого представители СМИ и приходили. Дмитрию начинали задавать провокационные вопросы, и часто «Остапа несло»! Он редко стеснялся в выражениях, давая благодатную пищу для негативных публикаций. А фотографы только успевали щёлкать затворами, причём они любили снимать нашего председателя снизу. Когда же оказывалось, что брифинг будет вести не Васильев, журналистская братия, ожидавшая жареного, голосовала ногами, и зал мог опустеть ещё до начала мероприятия.

Так же было и на встречах с Андреем Андреевичем.

Мы встречались с Андреем и после его ухода из Центрального банка. Как-то он мне признался: «Как же обидно! Когда я был начальником, столько людей стремились выразить мне свои дружеские отношения. Теперь же делают вид, что не знают меня». Ему в тот период было очень тяжело.

Возвращаясь к деятельности ФКЦБ периода Васильева, можно сказать это был период романтизма для развития российского фондового рынка. Причём эту оценку по прошествии времени дали сами участники рынка. Решать сложные в тот период времени проблемы удалось с помощью команды, которую создал Дмитрий Васильев. Его первый заместитель Игорь Бажан отличался феноменальной работоспособностью и памятью. Игорь Иванович помнил наизусть указы президента и постановления правительства, относящиеся к нашей деятельности. Александр Колесников отвечал за громадный блок: эмитенты, профучастники, биржи, Константин Зуев — за всю законопроектную деятельность, Валентин Завадников — за региональную сеть, Дмитрий Хилов — за коллективные инвестиции. Но на заседаниях

Дмитрий Хилов, Дмитрий Васильев и Бембя Хулхачиев

комиссии каждый имел своё мнение без принуждения председателя. Жалко, что этот принцип коллегиальности ведомства в дальнейшем был ликвидирован.

Когда председателем в ФКЦБ стал Игорь Костиков, я остался практически единственным из команды Васильева. Новым руководителям я честно сказал: «С Васильевым, Бажаном, Колесниковым мы друзья, с вами будем коллегами. Но ставя свою подпись под документами, я принимаю ответственность, причём не только за себя, но и за председателя». Возможно, и это сыграло свою роль в том, что у нас сложились хорошие рабочие отношения с новыми коллегами.

Игорь Владимирович отличался упорством, практически всё задуманное он реализовывал, например, Кодекс корпоративного поведения. Правильная идея, однако… Помню было решено, что если у компании, выпускающей ценные бумаги для публичного размещения, не было своего внутреннего кодекса либо эмитент не соблюдал нормы типового кодекса, то биржа имела право эту бумагу из листинга исключить. Такая проблема возникла у одной из крупных нефтяных компаний. Мы вызвали их представителей, поговорили, а ребята не понимают, зачем им нужны эти бумаги, нефть-то качается! Но Костиков придавал особое значение принятию кодекса, подняв этот вопрос на уровень правительства, а люди не были готовы к этому.

Начал меняться стиль работы комиссии. Урезались функции экспертного совета. Костиков увеличил число членов ФКЦБ с 6 до 11. До этого мы все себя считали «комиссионерами». А с учётом новых должностей «член ФКЦБ» кто-то из коллег отпустил остроту: «У нас появились более членистые члены». Мы стали монстром, ведь даже в МВД не было столько замов.

Были испорчены отношения с СРО — НАУФОР, которую возглавлял Алексей Саватюгин, и он никак не мог согласиться с тем, что у неё отнимают лицензию. После отзыва лицензии у НАУФОР Алексей не мог с этим согласиться. Он был остёр на язык и за словом в карман не лез. Но страдали в этом конфликте участники СРО.

Конфликт заключался и в том, что в Законе «О рынке ценных бумаг» было обязательно членство профучастников в СРО. При Костикове это было отменено.

Я же считал, что требование это правильно, — никаких людских ресурсов комиссии не хватило бы для надзора за участниками рынка. В то время профучастников было в разы больше, чем сейчас. СРО несла коллективную ответственность за каждого своего члена. Правда,

не финансовую, хотя мы считали, что некий компенсационный фонд они должны создавать. Проверки профучастников регулятор проводил совместно со СРО.

Но со временем обнаружились и негативные стороны этой системы. Многие процессы становились формальными.

Хотя я до сих пор считаю, что часть регулятивных функций должна передаваться СРО. В частности, сбор отчётности. Кипы бумажных отчётов лежали у нас в ФКЦБ (в том числе, вдоль стен коридоров!), и их никто не читал. А ведь эта информация, в первую очередь, интересна и участникам рынка, и региональным отделениям комиссии.

Неправильной, мне кажется, была идея введения института финансовых консультантов на рынке ценных бумаг. Заключалась она в том, что эмитент не мог зарегистрировать эмиссию своих бумаг или внести в неё изменения, если проспект эмиссии не был подготовлен или завизирован таким консультантом.

На тот момент в России было около 200 тыс. акционерных обществ (большинство их них — закрытые). Среди них были эмитенты федеральной группы — их было чуть больше 100. Это важнейшие отрасли экономики — нефтянка, энергетика и т. п. Остальные регулировались нашими региональными отделениями. Когда появились финансовые консультанты, эмитенты были поставлены в тяжелейшие условия, ведь им следовало в том числе платить деньги новым участникам рынка.

Сложности у нас периодически возникали и с МВД. В нашем предмете они не до конца компетентны. Мы даже предлагали организовать для них специальные курсы повышения квалификации.

Так однажды следственная группа ворвалась в Центральный московский депозитарий (ЦМД), конфисковали все серверы, хотя их интересовали только бумаги РАО «ЕЭС». Тем самым практически парализовали всю работу компании. Благо, каждый регистратор имеет дубликат информации. И вскоре секретные данные стали всплывать, в частности, на Митинском рынке. Хотя, теоретически все базы данных должны быть защищены так же, как и банковская тайна. Естественно, зарубежные инвесторы взвыли!

Тогда мы организовали совещание с судебными приставами, оперативниками, доказывая, что у нас бездокументарная форма учёта и традиционные для них способы изъятия документов не действуют. А реестр акционеров — это просто запись в компьютерной памяти. Мы предлагали правоохранителям привлекать в качестве экспертов

наших специалистов для получения необходимой информации по конкретному делу.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) намерена подписать соглашения о взаимодействии с Министерством внутренних дел (МВД), Министерством по налогам и сборам (МНС), Министерством по антимонопольной политике (МАП) и Центральным банком России (ЦБР).

Об этом сообщил секретарь ФКЦБ Бембя Хулхачиев, выступая на IV Всероссийской конференции профучастников рынка ценных бумаг.

Он напомнил, что к настоящему времени подобные соглашения ФКЦБ России подписала с Федеральной службой по оздоровлению и банкротству (ФСФО), Федеральной службой налоговой полиции (ФСНП), Службой судебных приставов, передаёт РИА «Новости».

ФКЦБ намерена подписать соглашения о взаимодействии с МВД, МНС, МАП И ЦБР // Strana.ru. 21.11.2000.

Сложным был вопрос об ограничении долей иностранных инвесторов в уставных капиталах стратегических компаний. Было принято решение, что их доля не должна превышать 25%, тогда как, например, в РАО «ЕЭС» с учётом депозитарных расписок она была около 33%. Любое решение вызывало крупный скандал.

Много времени занимали рассмотрение дел об административных правонарушениях эмитентов, профучастников и иных участников рынка. Должен отметить, что не одно решение комиссии и её региональных отделений в этой части не были отменены судами. Это свидетельствует о качественном собирании доказательств вины и правомерности принятых решений.

Постановление ФКЦБ № 3, согласно которому эмитенты могут быть наказаны рублём за несвоевременное или неполное раскрытие информации, вышло 7 июня 1999 года и в августе того же года вступило в законную силу, 2 ноября кара обрушилась на две первые жертвы: Завод имени И.А. Лихачёва и «Внуковские авиалинии». До конца года комиссия подвергла 15 других предприятий аналогичному наказанию на общую сумму 425 тыс. рублей. Ещё 960 тыс. рублей штрафа распределили между 29 фирмами региональные отделения ФКЦБ.

Завод им. Лихачёва штраф дисциплинированно заплатил, а «Внучка» решила побороться за свои деньги в суде. <...> Председатель админи-

стративной комиссии ФКЦБ, того подразделения, которое, собственно, и штрафует, Бембя Хулхачиев в одном из недавних интервью не исключил, что в будущем ему придётся часто сталкиваться с апелляциями. Но арбитражный суд в первом решении по такому делу встал на сторону федерального органа.

Кукушкин Михаил. «Внучка» наказана // Время MN. 28.01.2000.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) года выявила нарушения Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», в результате чего предприятия-нарушители уплатили штрафы на сумму 267,2 тыс. рублей. <...>

Секретарь ФКЦБ Бембя Хулхачиев сообщил, что к концу ноября проверено 500 предприятий. Из них 300 являются нарушителями закона, а 10 предприятий, в том числе ОАО «Сызранский нефтеперерабатывающий завод», ОАО «Роснефть Находка нефтепродукт», ОАО «Нижегороднефтеоргсинтез», уплатили штрафы.

Штрафы пополнили казну федерального бюджета // Федеральное агентство новостей. 15.12.1999.

Не могу не вспомнить работу ФКЦБ по созданию общего рынка ценных бумаг союза Беларуси и России.

В декабре 1998 года Исполнительный комитет Союза Беларуси и России во исполнение Программы синхронизации и единой направленности экономических реформ в РБ и РФ и Среднесрочной программы мероприятий по развитию Союза Беларуси и России утвердил план совместных мероприятий по созданию общего рынка ценных бумаг Союза Беларуси и России. Была создана совместная координационная комиссия при исполкоме. Со стороны Беларуси сопредседателем комиссии стал председатель Государственного комитета по ценным бумагам РБ Валентин Шухно, с российской — я.

Совещания в Москве проходили на Старой площади, вёл их государственный секретарь Союзного государства П. П. Бородин. Мы стали устанавливать взаимные связи, возить в Беларусь наших бизнесменов, принимать у себя белорусских.

Однажды я рассказывал о гармонизации корпоративного права, регистрации эмиссий. Мне было предоставлено 7 минут, но уже на третьей Пал Палыч меня остановил и спросил: «А ты можешь всё это на русский язык

перевести?» Я ответил, что попытаюсь. Но все наши с Шухно усилия не привели к успеху. Видя наши мучения, Бородин обратился ко всем: «Ну что, мужики, сделаете всё как надо?» Мы, естественно, подтвердили надежды большого начальника. На этом совещание закончилось, ведомство смогло отчитаться о проделанной работе. После этого следовали неформальные мероприятия братских народов. Надо сказать, те встречи и знакомства помогают нашей работе и сегодня в рамках Союзного государства.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и Банк России недавно создали совместную рабочую группу по разработке условий соглашения о взаимодействии между этими ведомствами. Как сообщил секретарь ФКЦБ Бембя Хулхачиев, на заседаниях рабочей группы также будет обсуждаться деятельность Центробанка в качестве органа, лицензирующего кредитные организации в качестве участников рынка ценных бумаг. По его словам, в июне 2000 года истекает срок действия генеральной лицензии ЦБ РФ, которую ФКЦБ приостановила осенью 1998 г.

ФКЦБ и ЦБ пытаются договориться // Ведомости. 27.04.2000.

Технология поимки инсайдеров станет заботой ФКЦБ. По мнению секретаря ФКЦБ Бембя Хулхачиева, вменяемые в обязанность комиссии инсайдерские расследования вполне могут проводиться силами уже существующего управления контроля ФКЦБ. «В нём работают опытные и квалифицированные сотрудники», — заверил «Фокус» секретарь комиссии. Плавное движение в сторону выработки механизма контроля уже началось. В конце апреля ФКЦБ приняла положение о системе контроля над рынком ценных бумаг. Его цель — выявление подозрительных сделок и борьба с манипулированием рынком. Об инсайдерской информации, правда, в документе говорится вскользь. Как признался «Фокусу» Хулхачиев, «пока отследить инсайдерские сделки достаточно сложно, так что принятие положения — это превентивная мера».

Секретарь ФКЦБ Бембя Хулхачиев, курирующий юридическую службу комиссии, уже подготовил ответ на претензии МАПа, в котором указывается, что ценные бумаги являются особым активом и срочные сделки с использованием этого актива подлежат отдельному регулированию (см. справку).

17 декабря. Истёк срок, отведённый предписанием Министерства по антимонопольной политике Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг на корректировку постановления о срочных сделках. ФКЦБ нашла изящный способ отказать МАПу. Несколько физлиц оспорили в суде предписание министерства. Комиссия ответила МАПу, что до решения суда выполнять предписание не собирается.

ФКЦБ ничего исправлять не стала, найдя изящный выход из положения. В установленный срок комиссия проинформировала МАП о прекращении работы по выполнению предписания, поскольку несколько физических и юридических лиц оспорили предписание МАП в суде. «Если предписание оспорено в суде, то его выполнение приостанавливается до разрешения судебного спора», — сказал секретарь ФКЦБ Бембя Хулхачиев. А 26 декабря Арбитражный суд Москвы отложил иск против МАП на 7 февраля из-за неявки на заседание истца. Одним из истцов и защитников ФКЦБ выступила ростовская инвестиционная компания «Полис-Инвест».

23 января 2002 года. Госдума во втором, основном чтении приняла поправки в Уголовный кодекс. Из них следовало, что руководители компаний, которые предоставляли заведомо неверную информацию при выпуске ценных бумаг, могут не только лишиться своих денег, но и сесть на три года в тюрьму. За всё время действия статьи 185 УК РФ — «злоупотребления при эмиссии ценных бумаг» — в прежней редакции до суда ни один случай правонарушения так и не был доведён. Теперь же по замыслу ФКЦБ осуждённые будут.

«Эти поправки носят по большей части превентивный характер. Одного-двух громких примеров будет вполне достаточно, для того чтобы отбить охоту заниматься подобными вещами. Кроме того, применяться эта норма будет только по отношению к тем должностным лицам, которые уже неоднократно попадались на нарушениях», — сказал «Газете» зампред ФКЦБ Бембя Хулхачиев.

В начале 2002 года я решил уйти из ФКЦБ. Костиков спросил, в чём дело, я честно сказал, что меня приглашает поработать на биржу РТС Иван Тырышкин. Хотелось посмотреть бизнес с другой стороны, да к тому же там были совсем не такие, как в комиссии, зарплаты.

19 мая Председатель Правительства РФ М.М. Касьянов распорядился освободить Бембя Хулхачиева по его просьбе от должности секретаря Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. — *Прим. авт.-сост.*

17 октября 2002 года на V Всероссийской конференции участников рынка ценных бумаг я вошёл в Экспертный совет ФКЦБ от РТС.

В это время Игорь Владимирович устроил «войну» с биржей. Было заявлено о необходимости преобразования РТС из некоммерческого партнёрства в акционерное общество и уходе из биржи Ивана Тырышкина.

И одной из моих задач стало налаживание отношений между биржей и комиссией. Благо с Костиковым сохранились хорошие отношения и общими усилиями решение было найдено.

Не могу не вспомнить и ещё один случай в моей жизни.

В начале 2004 года, когда я работал в РТС, мне позвонил мой старый друг Виктор Плескачевский, работавший председателем Комитета по собственности в Государственной думе, и предложил подъехать к нему. Он мне поведал, что ФКЦБ скоро не будет, создаётся Федеральная служба по финансовым рынкам, и его могут назначить её руководителем. Я искренне поздравил Виктора Семёновича и получил предложение стать его замом. На это я отшутился: «Как старый бюрократ, пока бумажку о твоём назначении не увижу, пальцем не по-

Бембя Хулхачиев и Дмитрий Васильев

шевелю!» Но тем не менее я согласился выполнить просьбу будущего начальника: написать проект положения о ФСФР, постановление правительства и ещё какие-то документы. После этого мы с Игорем Редькиным, Александром Синенко и Павлом Хинкиным и за два дня на бирже подготовили эти документы. Виктору Семёновичу они очень понравились.

Виктор аппаратную борьбу проиграл, руководителем ФСФР был назначен Олег Вячеславович Вьюгин.

Он стал подбирать коллектив и одним из первых пригласил Влада Стрельцова, который после Ивана Тырышкина возглавлял биржу РТС. Чтобы разобраться с наследием ФКЦБ нужен был человек, знающий комиссию изнутри. Так я вновь оказался на Ленинском проспекте. Благо Олега Вьюгина я знал по его работе в Минфине.

13 мая руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) О. В. Вьюгин сообщил, что им внесены в правительство для утверждения в должности заместителей главы ФСФР кандидатуры С. К. Харламова и Б. В. Хулхачиева. — Прим. авт.-сост.

Команда ФКЦБ: Игорь Бажан, Дмитрий Хилов, Дмитрий Васильев, Бембя Хулхачиев, Александр Колесников

Алексей Саватюгин и Бембя Хулхачиев

29 мая 2004 года распоряжением председателя Правительства России М. Е. Фрадкова № 704-р я был назначен заместителем руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам.

В первую очередь, было важно не потерять основных сотрудников комиссии, выведенных тогда за штат, чтобы даже на короткое время не остановить процессы регистрации эмиссий, регулирование работы профучастников и т. д.

ФСФР была уже министерством, в ней главенствовало единоначалие. Экспертного совета у неё не было. Заседала коллегия, но решения принимал руководитель и отвечал за них.

В сентябре 2011 года я покинул ФСФР.

Александр Юрьевич СИНЕНКО

БЫЛА ИДЕЯ, БЫЛ РОМАНТИЗМ...

После окончания в январе 1995 года Уральской государственной юридической академии мой друг предложил мне поехать в город Сыктывкар, поработать на ниве приватизации. Тогда этим занималось Министерство по управлению государственным имуществом и приватизации Республики Коми. Приватизация была в самом разгаре, шли денежные аукционы. Большая часть самых привлекательных предприятий уже акционировалась.

Происходило реальное формирование фондового рынка в нашей стране. Создавались акционерные общества, эмитирующие акции.

Новые собственники, к тому моменту пережившие массовое разгосударствление, осмотрелись, многому уже научились. Как результат резко выросло количество попыток пересмотра итогов приватизации в судебном порядке. Обнаружились ошибки, неприватизированные по недосмотру объекты. Обиженные стали требовать недополученных, на их взгляд, акций. В суды посыпались иски

1989–1990 –
слесарь по ремонту автомобилей Рудоуправления № 1 Целинного горнохимического комбината;

1989–1995 –
студент Уральской государственной юридической академии (г. Екатеринбург);

1995–1996 –
главный специалист, начальник юридического отдела Министерства Республики Коми по управлению госимуществом и приватизации;

1995–1998 –
консультант-эксперт фонда «Международный институт развития правовой экономики»;

с октября 1996 по август 1998 –
эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг ФКЦБ России, член дисциплинарного комитета ПАРТАД;

1998–2000 –
начальник юридического управления ФКЦБ России;

2000–2002 –
советник генерального директора – начальник экспертно-правового управления ОАО «Сургутнефтегаз»;

2002–2005 –
начальник Департамента правового обеспечения ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы»;

2005–2008 –
директор Департамента правового обеспечения и законопроектной деятельности Министерства транспорта Российской Федерации;

2008–2011 –
заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР);

11 января 2011 –
2 августа 2011 –
статс-секретарь – заместитель руководителя ФСФР;

2 августа 2011 –
26 декабря 2012 –
заместитель руководителя ФСФР России;

26 декабря 2012 –
наст. время –
полномочный представитель Правительства Российской Федерации в Государственной думе Федерального собрания Российской Федерации

о признании недействительными тех или иных действий.

Собственность стала поводом для выяснения отношений. Все наконец поняли, что в предшествующие годы велись не пустые разговоры, а делились вполне ценные активы, которые формировали реальные же финансовые потоки.

И мне, недавнему студенту, пришлось погрузиться в водоворот этих событий. Штат юридического отдела был небольшой — начальник и два специалиста. Через полгода руководителем отдела сделали меня. Не потому что такой умный.

Ситуация была как на фронте. Предыдущие начальники отдела быстро шли на повышение или увольнялись. Из судов я не вылезал — в день проходило по два-три процесса. Большую часть их них нам удавалось выигрывать. В своей сфере мы были подготовлены лучше, чем наши оппоненты. Представители истцов, как правило, плохо разбирались в приватизационном законодательстве, уже тогда большом и многослойном.

Буквально за несколько месяцев удалось неплохо освоить навыки представления интересов государства в судебных процессах. Сразу бросилось в глаза и несовершенство корпоративного законодательства (именно тогда вступил в силу Федеральный закон «Об акционерных обществах»). Эта тема меня по-настоящему увлекла.

Помню один забавный случай. Через несколько недель после вступления в силу ФЗ «Об акционерных обществах» местная газета попросила меня подгото-

вить статью о наиболее интересных положениях этого закона. Я в том числе написал и про кумулятивный порядок избрания членов советов директоров. Тогда это было действительно в диковинку. Название моей статьи было очень тривиальным, что-то вроде «Новое в акционерном законодательстве». Каково же было моё удивление, когда я увидел в уже вышедшей газете совсем другое название — «Не все снаряды бывают кумулятивными». Очевидно, редактор решил таким способом заинтересовать аудиторию. Это был первый опыт общения с представителями СМИ.

В 1996 году получил приглашение из Москвы попробовать свои силы в новом качестве. Попытки руководства Министерства остановить меня обещанием головокружительной карьеры и предоставлением квартиры не имели успеха. Я сделал свой выбор и переехал в столицу нашей Родины, город-герой Москву.

Став консультантом-экспертом фонда «Международный институт развития правовой экономики», а позднее экспертом Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), я попал в очень интересную, творческую среду.

Мы занимались подготовкой проектов нормативных правовых актов. Директором фонда тогда был В. Д. Мазаев. Владимир Дмитриевич, бывший народный депутат РСФСР, в то время был кандидатом юридических наук, позже в 2004 году он станет доктором, сейчас профессор Высшей школы экономики.

У меня очень добрые воспоминания об этом периоде. Курировал нас Альберт Сокин, фигура легендарная. Вспоминаю о нём с большим уважением — он обладал редким профессиональным чутьём, аналитическим умом. Сокин, безусловно, был идеологом Федеральной комиссии, придумывающим к тому же нестандартные шаги для реализации задуманного.

Следует учитывать также, что всё комиссия делала с ограниченными ресурсами, как финансовыми, так и людскими. Но коллектив ФКЦБ в 1990-е годы был удивительно сплочённым и творческим.

Среди иностранных консультантов встречались не понимавшие куда они приехали и зачем, такие, как правило, долго не задерживались.

В рамках института было несколько небольших неформализованных групп — от трёх до десяти человек. Мою возглавлял Игорь Редькин, умнейший и честнейший человек (он, кстати, и пригласил меня на работу в Москву). Размещались мы на улице Гашека, дом 6

(там когда-то располагалась фабрика «Дукат)»). В нашу группу также входил Павел Хинкин, консультант из Великобритании Дональд Бескин.

Мы вскоре стали специализироваться на проработке вопросов инфорсмента (англ. enforcement), то есть правоприменения. В центре нашего внимания была контрольно-надзорная деятельность, анализ соответствия тех или иных действий закону. Тогда мы уже задумались над тем, что для комплексного воздействия на поведение участников финансового рынка нужна вся разновидность норм юридической ответственности (гражданско-правовой, административно-правовой, уголовно-правовой). Что-то уже удалось в 1996 года внести в закон «О рынке ценных бумаг». Ведь одним из основных экспертов, работающих над этим документом, был Редькин. Наработки были использованы позже при разработке Федерального Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», в котором было впервые предусмотрено два десятка административных составов за нарушения в сфере

Команда ФКЦБ: И. Редькин, И. Бажан, П. Хинкин, Б. Хулхачиев, А. Синенко, В. Синюгин

фондового рынка и вводились весьма ощутимые наказания за их совершение. Мне повезло: уже работая в ФКЦБ, я очень активно занимался его продвижением, а позднее и применением. Этот важный федеральный закон был подписан Президентом Российской Федерации 5 марта 1999 г.

В фонде в тот период работали Сергей Шишкин, Евгений Кульков, Александр Абрамов, Виктория Волкова, Алексей Тимофеев, Татьяна Медведева, Алексей Юхнин, Сурен Горцунян и многие другие.

У всех групп было много срочных заданий. Поступило от Дмитрия Васильева поручение подготовить проект нормативного акта, и все, кто на тот момент имел возможность, включились в работу. Ситуация была уникальная: мы садились и готовили без раскачки самые разные проекты законов, указов, постановлений, положений. Конечно, были заимствования идей, уже воплощённых в странах с развитыми фондовыми рынками. В фонде была библиотека зарубежной литературы, сборники документов по различным темам. Но использовали мы и российский опыт, в первую очередь, брали для примера банковское законодательство, уже достаточно развитое к тому моменту. Изучали дореволюционное законодательство России.

Тогда же была создана первая саморегулируемая организация (правда, таковой она стала несколько позже). Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Мне довелось даже стать членом её дисциплинарного комитета. Это был аналог подобных организаций США.

Нельзя не сказать и о появившемся в то время уникальном органе — Экспертном совете при ФКЦБ. Это был вполне эффективный и реальный инструмент государственного регулирования рынка. Аналогий в других федеральных органах власти ни тогда, ни сейчас найти нельзя. Институт, разработанный спонтанно, интуитивно, оказался очень полезным. И сейчас стоило подумать о создании чего-то подобного.

Экспертный совет был независимым общественно-консультативным органом, формировавшимся демократичным способом из представителей профессиональных участников. Одной из главных его функций было осуществление обязательной экспертизы всех проектов нормативных правовых актов, подготовленных чиновниками ФКЦБ России. Самым существенным полномочием Экспертного совета помимо этого было право приостановления вступления в силу на полгода любых нормативных правовых актов, издаваемых ФКЦБ

России. Я не помню таких случаев, но дамоклов меч над нами висел всегда.

Интересно было присутствовать на его заседаниях. Это был театр человеческих страстей, на нём только стульями не кидались. Хватались за сердце, кричали, произносили вдохновенные монологи. Часто в них участвовал Андрей Козлов, всегда вступавший в эмоциональную полемику с Дмитрием Васильевым.

Работали все много, до позднего вечера, включая часто выходные. Никто не заставлял, хотелось скорее увидеть результат своего труда, и не сразу, но постепенно начинали появляться реальные перемены.

Отцы-основатели

Любую организацию эффективной и состоявшейся всегда делают люди. И прежде всего руководители. Первый руководящий состав сложился не сразу. Базой ФКЦБ России можно назвать триаду: Васильев — Бажан — Колесников. Каждый тащил свой участок работы.

Дмитрий Валерьевич — безусловный лидер. Закалённый ещё на приватизации не по возрасту бойцовский характер, помноженный на академическое экономическое образование, создали двигатель внутреннего сгорания с невиданным КПД. Про внутренне сгорание — это не просто слова. Васильев через себя пропускал все события и неурядицы. Часто абсолютно нетеатрально хватался за сердце в моменты кульминационных словесных баталий. Очкарик с внешностью типичного ленинградского интеллигента на самом деле скрывал внутри настоящего льва (он и есть Лев по гороскопу). Часто оппоненты велись на его внешность и пытались сходу задавить Васильева своими аргументами или элементарным хамством. И тут же без предупреждения получали по мордасам. Такое поведение не увеличивало количество друзей. А что делать? Время было такое. Нарождающуюся организацию в любой момент могли прихлопнуть могущественные ведомства или очередная манифестация обманутых вкладчиков. Дерзость и внутренняя убеждённость в своей правоте — вот его топливо!

Если Васильев был головой организации, так сказать фронт-офисом, то позвоночником, или бэк-офисом, был, несомненно, Игорь Иванович Бажан. Он каждый день занимался незаметным, рутинным, но очень важным делом. Во-первых, расписывал всю входящую почту. Помогала в этом нелёгком деле Раиса Васильевна Кульми-

зева, бессменный руководитель управления делами. Дама строгая, но по-человечески душевная. Каждый документ имел свою историю и должен был попасть точно к основному исполнителю. Затем копия этого документа обязательно шла при необходимости соисполнителю, который участвовал в подготовке итоговой позиции. В результате этого складывался эффективный и последовательный документооборот без излишнего бюрократизма и закидонов.

Во-вторых, Игорь Иванович занимался кадровой политикой. Не на словах, на деле. Все потенциальные сотрудники проходили через собеседование с ним. Со своим ленинским прищуром и фирменной скороговоркой Игорь Иванович в разговоре с кандидатом скорее пытался понять мотивацию и человеческие качества претендента, прощупывал: справиться, вольётся в коллектив, станет в будущем опорой?

В-третьих, он был незаменим в вопросах взаимодействия с внешними организациями и прежде всего Аппаратом Правительства и министерствами. Сказывался большой опыт организационной работы. Обоснование бюджетного финансирования, штатная численность, размещение и иные вопросы повседневного выживания организации закрывались его широкой и надёжной спиной. К Игорю Ивановичу всегда можно было прийти, посоветоваться на любые темы, получить часто простые, но по-человечески мудрые советы.

Александр Степанович Колесников, или, как мы его звали за глаза, Степаныч, внешне был полной противоположностью Васильеву и Бажану. Утончённая внешность Арамиса, стильная борода и большие печальные глаза скрывали холодный ум и способность к стратегическому анализу, построению многоходовых комбинаций. Хорошо разбираясь и в профессиональных вопросах, и в хитросплетениях тогдашнего непростого устройства и внутренней кухни государственной власти, Колесников вёл многие важнейшие проекты развития фондового рынка. Первые биржи, создание СРО, формирование системы государственной регистрации выпусков ценных бумаг, основы деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг — вот направления, за которые он главным образом отвечал.

Позднее к отцам-основателям примкнули Валентин Завадников, Константин Зуев и Бембя Хулхачиев.

Завадников отвечал за актуальный вопрос построения региональных отделений ФКЦБ России, подбор их первых руководителей. Несомненно, одно из важнейших направлений деятельности с учё-

том географической протяжённости и неравномерности потребности в самом присутствии регионального отделения в том или ином субъекте Российской Федерации. При его непосредственном участии закладывались основы методологии региональной политики, определялся функционал и сама философия регулирования в регионах, выстраивались непростые подчас отношения с губернаторами. Надо отметить, что с небольшими изменениями первоначальная структура отделений дожила до самых последних дней существования ФКЦБ — ФСФР. Большинство отделений возглавлялись многие годы первоначальным составом руководителей. Кадровая чехарда была скорее исключением, чем правилом. В этом тоже заслуга Валентина Завадникова. Выполнив свою задачу, он в году 1998-м перешёл в РАО «ЕЭС России», где стал одним из двигателей реформы электроэнергетики.

Константин Зуев, наверное, — самая загадочная фигура среди первых руководителей ФКЦБ России. Лучше него никто не мог носить правильные итальянские костюмы и стильные очки. Вечно

Б. Хулхачиев, А. Синенко (сидят) с сотрудниками юридического управления ФКЦБ

загорелый, он неожиданно появлялся на различных совещаниях, предлагал революционные идеи, с жаром их отстаивал и так же неожиданно исчезал ловить очередную волну на просторах Мирового океана. Отвечал за информатизацию процессов и главным образом за продвижение проектов законов в палатах Федерального собрания. Делал он это мастерски с учётом прошлого опыта и со знанием ситуации. Накануне важного голосования, зная, как функционировала в тот период Государственная дума, мог лично подойти к любому депутату, подёргать его за галстук и настойчиво донести до него, почему он должен проголосовать за тот или иной проект закона. Законы со скрипом (состав депутатов тогда был тот ещё!), но принимались, создавая верхний уровень государственного регулирования фондового рынка России.

Бембя Викторович Хулхачиев — отдельная страница истории ФКЦБ. Бывший председатель городского суда, депутат Государственной думы первого созыва, опытный юрист стал, несомненно, душой нашей организации. Именно он был основоположником полноценного юридического управления ФКЦБ России, задал высокую планку для всех последующих руководителей этого направления.

Добился в самом начале своего руководства правовым подразделением главного — любой документ или решение, которые потенциально могли повлечь за собой юридические последствия, должны были пройти правовую экспертизу. Точка. Основа основ функционирования любого органа власти. Этим также создавалась прочная основа личной безопасности остальных руководителей и сотрудников организации. Следователи потом приходили, задавали вопросы. У них работа такая. Документы, завизированные в юридическом управлении, успешно проходили внешнюю проверку и в судебных органах также.

А ещё Бембя Викторович — широкой души человек, всегда с позитивной жизненной позицией. Очень часто выполнял роль коммуникатора и переговорщика в сложных ситуациях, касалось ли это налаживания дружественных отношений с Минфином или Минюстом. Умел находить общий язык со всеми, даже убеждёнными, оппонентами ФКЦБ, отстаивал при этом нашу точку зрения. Именно Бембя завёл одну очень важную традицию, впоследствии неукоснительно соблюдающуюся даже уже в его отсутствие. На пятилетие ФКЦБ кто-то сделал широкий жест и подарил нам настоящую

казацкую шашку. Какое-то время она просто покоилась в ножнах, но однажды Бембя предложил на лезвии шашки выгравировывать фамилии тех, кто внёс неоценимый вклад в развитие ФКЦБ и фондового рынка в целом. Так и сделали, постепенно увеличивая с годами перечень достойных. После увольнения Бембя передал шашку мне, я, в свою очередь, Сергею Харламову. Где она сейчас? Не знаю. Но эта настоящая реликвия. Если когда-нибудь будет создан музей фондового рынка, шашка должна стать одним из центральных экспонатов. Уверен.

Ещё одна забавная история, связанная с легендарной шашкой, произошла уже со мной. Руководителям региональных отделений, кажется, по поводу десятилетия ФКЦБ вручали награды. Все собрались в Москве, ну и, естественно, бурно отмечали. В какой-то момент Бембя предложил в очередной раз пополнить перечень имён самых достойных на шашке. Решили и меня включить, мне же и поручили организовать этот процесс. Вобщем, что называется на бровях и с шашкой я двинулся домой на метро. Помню жена на пейджер скинула сообщение: купи, мол, молока и так ещё что-то по мелочи. Да, кто не помнит, пейджер? Это такая тупиковая ветвь эволюции электронных средств связи. Так вот, бреду по тёмным переходам метрополитена, углубившись весь в себя, тяжело иду. Шашку волоку за собой. И вдруг догоняет меня девушка и так загадочно меня спрашивает: «Вы русский Дункан Маклауд?» Намекая, очевидно, на популярного вечно живущего героя фильма «Горец». Он тоже всё с мечом бегал. Я прям в метро так и сел от смеха. Как меня в милицию не приняли с холодным оружием до сих пор не понимаю. Да, зашёл по пути в магазин, купил всё, что надо, захожу домой. Жена, увидев в руке шашку и пакет с покупками, в целом верно оценив ситуацию и моё душевное состояние, с тревогой спросила: «Ты за молоко платил?» Вот такая история.

Следует отметить, что отцам-основателям удалось за короткий период сформировать очень сплочённый, гибкий и профессиональный коллектив, способный эффективно выполнять поставленные задачи по формированию основ функционирования финансового рынка России. В условиях агрессивной внешней среды и ограниченных ресурсов первый состав ФКЦБ России был очень правильно мотивирован на достижение реальных результатов. Можно говорить о появлении впервые в современной России команды управленцев, государственных служащих, умеющих по-суворовски, не числом, а умением, ре-

шать сложнейшие задачи. Мы были по-настоящему единомышленниками.

И ещё одна важная деталь. Понимая опасность даже намёка на коррупцию, работа была выстроена так, чтобы ни одна сволочь не подумала обвинить кого-нибудь из сотрудников в чём-либо нечистоплотном. На том и держались.

Магнитная аномалия приватизации в России

По мере необходимости ещё в период работы в фонде меня стали подключать к участию в контрольно-надзорной деятельности. Включали в группу инспекторов ФКЦБ России, выезжающих по тому или иному поводу на места анализировать разнообразные конфликты и спорные ситуации, изучать правоприменительную практику. Запомнился случай с Лебединским ГОКом, который имел важное значение для того периода формирования корпоративного управления и поэтому на нём хотелось бы остановиться подробнее.

Приватизация Лебединского ГОКа началась ещё в 1992 году. Тогда ГОК стал акционерным обществом с уставным капиталом в 1 млрд рублей (меньше чем 2,5 млн долларов), 51% акций получил трудовой коллектив, остальные были переданы в госсобственность.

Лебединское месторождение было внесено в Книгу рекордов Гиннесса как крупнейшее, имевшее в запасе 20,3 млрд тонн руды с содержанием железа до 34%. Гарантированных запасов месторождения, по оценкам учёных, хватит, как минимум, на полтысячи лет. — *Прим. авт.-сост.*

На чековом аукционе 23,3% акций приобрели за 100 тыс. ваучеров фирмы, клиенты и партнёры банка «Российский кредит». Банк переводил деньги для выдачи зарплаты в трудные времена кризиса наличности, спонсировал строительство храма в городе Губкине и так далее. Но как только московские акционеры заявили о своих правах, всё и началось. Они были обвинены в том, что ГОК вложил в производство более 200 млн долларов (кредит в Германии в размере 300 млн марок на строительство первой очереди единственного в Европе завода металлизованных брикетов), а «Российский кредит»,

не дал на развитие предприятия ни одного рубля, получив солидную часть прибыли.

Тогда это была популярная схема: купить акции, организовать финансовый поток, а потом думать, что делать с предприятием. Чёткой стратегии не было.

Комбинат явно не процветал. Б.Н. Ельцин в 1996 году назвал ЛГОК «локомотивом реформ и национальной гордостью России». — *Прим. авт.-сост.*

По данным главы обладминистрации, балансовая прибыль Лебединского ГОКа за 1995 год составила 699,7 млрд рублей, а за 1996 год — 206,8 млрд, что с учётом инфляции означает падение прибыли в 4–5 раз. Рентабельность товарной продукции в 1995 году — 54,5%, в прошлом году — 12,3%. При этом комбинат ведёт демпинговую ценовую политику: при мировой цене окатышей (основная продукция предприятия) около $37 за тонну Лебединский ГОК в 1994 году экспортировал окатыши по $38,1, в 1996-м — по $27,7, а в нынешнем — по $26,2. Кредиторская задолженность комбината в течение года удвоилась и превысила 500 млрд рублей.

Глава обладминистрации развенчал и основной тезис Калашникова в борьбе со сторонними инвесторами — о Лебединском ГОКе как предприятии «народного капитализма», где коллективу принадлежит 90% акций. По словам Савченко, из 51% голосующих акций у трудового коллектива на сегодня осталось 7,3%, а большая часть пресловутой дополнительной эмиссии была выкуплена (по 300 рублей за акцию при тогдашней рыночной цене около 50 тыс. рублей) пятью коммерческими структурами, контролируемыми Калашниковым.

Синицкий Алексей. На губернатора рухнул «маяк надежды» // Коммерсантъ. 03.06.1997.

Вывод губернатор сделал очень жёсткий: предприятие идёт к банкротству.

Возглавлял ГОК харизматичный «красный директор» Анатолий Тимофеевич Калашников, прошедший все ступеньки карьеры от помощника машиниста экскаватора до главного инженера, президент Союза горнопромышленников России, доктор технических наук, награждённый множеством орденов, лауреат премии Совета министров СССР, Государственной премии РФ за дости-

жения в области науки и техники. В общем, уважаемый человек. В 1988 году по решению коллектива ему доверили возглавлять комбинат. Рабочие его обожали. Кто такие акционеры, он не понимал и управлял по-старому. Дружба между Лебединским ГОК и банком кончилась, ещё когда доля акций последнего подобралась к 25% — блокирующему объёму. У руководства ГОКа было иное представление о состоянии ГОКа, их видение тоже было представлено в СМИ.

Комбинат аккуратно платит налоги всех уровней, за последние два года они составили триллион сто миллиардов рублей. В отличие от аналогичных предприятий, которые работают в убыток, на грани банкротства, ЛГОК получил за этот же период солидную прибыль — 900 млрд рублей. Причём прибыль здесь складывается не за счёт бездумной перекачки на Запад сырья, но благодаря умелой работе и новейшим технологиям, созданным коллективом за последние пятнадцать лет. Руда в местном карьере бедная, она содержит всего 26 процентов магнитного железа, но на выходе из неё получают концентрат с содержанием 70-процентного железа. Его с удовольствием покупают и на внутреннем, и на внешнем рынках.

Байгаров Сергей. Этот упрямый Калашников... // Труд.18.09.1997.

Правовое управление комбината заявило, что банк, приобретая акции не получил разрешения Госкомимущества и МАП, тем самым нарушил антимонопольное законодательство Российской Федерации, и 16 ноября 1995 года Белгородский арбитражный суд вынес решение об аресте 28% акций комбината, принадлежавших московским компаниям. При этом никакого расследования не провёл, удовлетворив в течение одного дня ходатайство гендиректора ЛГОКа А.Т. Калашникова.

«РК», который решительно выступает против эмиссии на Лебединском ГОКе, абсолютно то же самое сделал на Стойленском ГОКе, где он является полноправным хозяином. Там произвели эмиссию (один к трём), в результате чего «РК» практически избавился от одного уважаемого московского банка и других крупных акционеров.

Байгаров Сергей. Этот упрямый Калашников... // Труд.18.09.1997.

После этого, чтобы разрешить конфликт 22 ноября 1995 года было проведено собрание акционеров (без соблюдения кворума), на нём было сделано обращение к коллективу с призывом дать отпор захватчикам. Было принято решение о дополнительной (четвёртой) эмиссии акций предприятия, увеличив в 5 раз уставной капитал. В результате доля клиентов московского банка в уставном капитале ЛГОКа сократилась в пять раз — до 5,76%. Вложенные ими миллионы долларов практически обнулились.

Из открытого письма Анатолия Калашникова губернатору Евгению Савченко.

Что же получается? С одной стороны — нормально и стабильно работающее предприятие... С другой — банк с сомнительной репутацией... который, обладая до некоторых пор третью наших акций, приобретённых с нарушением закона, ни копейки не вложил в наш комбинат, но скупил за бесценок... сорок российских предприятий, многие из которых фактически довёл до банкротства...

Похоже, за нашей спиной произошло Ваше братание с хозяевами банка «РК». Девиз этих новых русских известен — подкуп и шантаж. Для подкупа у них денег достаточно, а для шантажа есть мощная «крыша»... В свете последнего указа президента, касающегося злоупотреблений госчиновников, очень хотелось бы узнать, как Вы относитесь к проблеме борьбы с коррупцией? Пока всё, что мы наблюдаем, наводит на грустные размышления...

Синицкий Алексей. На губернатора рухнул «маяк надежды» // Коммерсантъ. 03.06.1997.

Регистрацией выпуска акций занимались тогда областные финансовые управления. Данные полномочия ещё не перешли в ведение ФКЦБ России. И Белгородское областное управление зарегистрировало дополнительный выпуск акций, после чего они были размещены между дружественными инвесторами. Обделённые акционеры, естественно, обратились в судебные органы. И после долгих мытарств 14 ноября 1996 года арбитражный суд Белгородской области признал решение собрания акционеров ЛГОКа о дополнительной эмиссии акций незаконным.

Мы в Губкин выезжали дважды. И это был один из первых случаев, когда ФКЦБ использовала свои правоприменительные функции.

Было подготовлено предписание: «Регистратору произвести блокировку акций четвёртого выпуска на лицевых счетах их владельцев».

Сразу после возвращения с Лебединского ГОК раздался звонок: «Зайдите к Васильеву». Захожу, у него в кабинете помимо самого Васильева за столом сидит Александр Гордон и какой-то товарищ нервной наружности. При моём появлении этот товарищ с ходу и довольно эмоционально начал меня и всю нашу инспекционную группу обвинять в продажности и некомпетентности. Не понимая, что происходит и кто это делает громкие заявления, я также стал, не сильно сдерживаясь, дерзить в ответ. Оказалось, ФКЦБ России посетил сам руководитель банка «Российский кредит», вице-президент и фактический владелец Борис (тогда ещё не Бендзина) Иванишвили. Имея свежее решение суда о признании допвыпуска акций незаконным, он стал настаивать на немедленном его выполнении ФКЦБ России. Я объяснил Васильеву, что до вступления решения в законную силу выполнять его просто нельзя. Последовала очередная порция эмоциональных высказываний. Тут уже и Дмитрий Валерьевич, молодец, стукнул кулаком по столу и, повысив голос, потребовал: «Не орать на моих людей!»

Калашников тем временем обвинил своего противника в подкупе судов:

> — Смешно сказать, но уже полгода эта бумага за подписью заместителя генерального прокурора не может попасть в Высший арбитражный суд! А тем временем, должно быть под давлением извне, Белгородский арбитражный суд признаёт незаконной эмиссию, о которой я говорил выше, а также возвращает в Федеральный фонд имущества 15 процентов акций, купленных нами на инвестиционном конкурсе в 1994 году. Прошла целая серия судов — и всё не в нашу пользу. Почему? Только потому, что в Генпрокуратуре чиновники не переложили бумажку из одного ведомства в другое. Между прочим, г-н Иванишвили мне сразу сказал, что никуда оттуда бумага не уйдёт. Дальше разговор пошёл о том, что ныне всё продаётся и преград для тугого кошелька не существует.
>
> *Болтовский Иван.* Беспризорная экономика: в папку президента. Банкиры доедают // Правда КПРФ. 28.10.1997.

2 апреля 1997 года на очередном собрании ЛГОКа клиенты «Российского кредита» вновь были зарегистрированы как владельцы только 5,76% акций комбината. В результате им не удалось провести

в наблюдательный совет предприятия (своеобразный аналог совета директоров) даже одного своего кандидата. Совет был сформирован преимущественно из представителей ЛГОКа.

Оказалось, что, хотя суд признал незаконным решения собрания о проведении эмиссии акций, госрегистрацию этой эмиссии он не отменил!

Однако 28 апреля Белгородский арбитражный суд вынес новое решение в пользу банка. Решение суда поддержал белгородский губернатор Е. С. Савченко.

3 ноября в результате внеочередного собрания акционеров комбината был изменён состав руководства предприятия. Генеральным директором ЛГОКа избрали по предложению Роскредита и обладминистрации первого заместителя главы администрации Белгородской области Н. Ф. Калинина (бывшего до 1995 года главой администрации г. Губкина и Губкинского района). Пробудет на этой должности он не долго — до августа 1998 года.

В тот же день он занял кабинет генерального директора Анатолия Калашникова. При вселении Калинина сопровождала милиция, которая разоружила охрану предприятия.

Вход на мероприятие был строго по пропускам, и на него не допустили большинство сторонников Калашникова, в том числе официальных членов старого Наблюдательного совета (НС) и Счётной комиссии (СК).

Вербин Андрей. Лебединский ГОК: акт второй // Вечерняя Москва. 05.11.1997.

Конфликт банка «Российский кредит» и Лебединского ГОКа два года считался образцовым примером нарушения прав акционеров: нарушало закон, как водится, руководство комбината, а страдал от этого банк. Но события последних дней вывернули ситуацию наизнанку. ГОК применил стопроцентно законную схему защиты от агрессивного поглощения, а не ожидавший такого поворота событий банк вынужден был пойти на шаг, легитимность которого крайне сомнительна. <...>

Победа РК пиррова. Банк угодил в ловушку, подготовленную консультантами ГОКа: собраний прошло сразу два и законность как раз того, которое сменило гендиректора, вызывает сильные сомнения.

Привалов Александр, Сиваков Дмитрий. Айкидо против контрольного пакета // Эксперт. 10.11.1997.

Со 2 ноября у Лебединского ГОКа стало сразу два генеральных директора и два наблюдательных совета, мирное сосуществование которых, безусловно, было невозможно. Однако больше трудовой коллектив попыток отыграться не предпринимал, а банк «Российский кредит» растворился в кризисе августа 1998 года. Банк был вынужден продавать свои промышленные активы. Первой жертвой, причём ещё до кризиса, пал Лебединский ГОК.

В конце 1998 года губернатор Белгородской области Е. С. Савченко сказал следующее:

> Откровенно говоря, чехарда со сменой акционеров и руководителей Лебединского ГОКа нам уже надоела. Всегда считал, что предприятия стратегического характера, использующие природные ресурсы, должны оставаться в руках государства. Но бездумная, скоропалительная приватизация состоялась и возможности повернуть назад законным путём не вижу.
>
> *Жилин Александр.* Евгений Савченко: Я за диктатуру закона и ответственности // Сельская жизнь. 29.12.1998.

Способ устранения конкурентов путём выпуска дополнительных акций потом тиражировался годами. Позднее в целях хоть какого-то противодействия этому разрушительному для инвестклимата явлению приказом ФКЦБ были сделаны поправки в Стандарты эмиссии, препятствующие таким нарушениям путём максимального усложнения процедуры эмиссии дополнительных акций. История с конфликтом на Лебединском ГОКе в итоге закончилась аннулированием решения ФКЦБ России о допвыпуске акций на основе вступившего в силу решения арбитражного суда. Это был, пожалуй, первый показательный случай размывания уставного капитала, параллельное существование двойных органов управления и прочих радостей серьёзных корпоративных конфликтов. Позднее эта чума станет поистине заразой, массово поразившей самые привлекательные активы реальной экономики России.

Кстати, во время этих событий Дмитрий Валерьевич как-то спросил меня, а почему ФКЦБ России не может признать эмиссию несостоявшейся? Я ответил, что кратко об этом говориться в Законе «О рынке ценных бумаг», но как это делать, порядок применения в законе не прописан. На что получил поручение: «Вот возьмите и на-

пишите!» На это отводилось совсем немного времени. Мы сели всей нашей группой готовить соответствующий проект. Игорь Редькин сформулировал концептуальные положения, какие принципы заложить в документ. Дело осложнялось тем, что ФЗ «О рынке ценных бумаг» весьма скупо и противоречиво упоминал относительно таких правоприменительных процедурах, как приостановление эмиссии и признание выпусков ценных бумаг несостоявшимся или недействительными. Пришлось на уровне постановления ФКЦБ России фактически восполнять эти пробелы.

Основная идеология заключалось в том, чтобы развести весьма сложные и болезненные по своим последствиям меры. Игорь Редькин предложил и концептуально обосновал необходимость включить в компетенцию ФКЦБ России право приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся в административном порядке, но только до момента юридического оформления итогов эмиссии — до даты регистрации отчёта. После этого допускается только судебный порядок пересмотра итогов эмиссии ценных бумаг

П. Хинкин, Б. Хулхачиев и А. Синенко с сотрудницами юридического отдела ФКЦБ

путём обращения в суд с требованием о признании выпуска ценных бумаг недействительным.

Такой подход, с одной стороны, позволил ФКЦБ России как регулятору в оперативном порядке пресекать допущенные в ходе эмиссии нарушения, защищать нарушенные права инвесторов. С другой стороны, судебный порядок отмены итогов эмиссии после утверждения отчёта служил определённой гарантией для владельцев ценных бумаг и эмитента в надёжности инвестиций. Тем самым был достигнут баланс между необходимостью своевременной защиты прав инвесторов от недобросовестных действий эмитентов и обеспечением устойчивости гражданского оборота ценных бумаг.

После этого нам с Андреем Габовым (сейчас он доктор юридических наук, членкор Академии наук РФ) оставалось только подробно, насколько это тогда было возможно, детализировать процедуру осуществления каждой меры реагирования на выявленные правонарушения в процессе эмиссии ценных бумаг. Так появилось знаменитое 45-е Постановление ФКЦБ России «Об утверждении Положения о порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным и внесении изменений и дополнений в акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг». Приняли его 31 декабря 1997 года. Несмотря на дату утверждения, ответственно заявляю: принимали на трезвую голову. Одним из доказательств этому служит срок существования 45-го постановления. Оно было признано неприменяющимся в связи с изданием нового указания Центрального банка РФ по аналогичному вопросу только в конце 2015 года.

Похожая по-своему история произошла с подготовкой проекта Постановления ФКЦБ России № 36 от 8 сентября 1998 года, утвердившего Положение о порядке возврата владельцам ценным бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счёт оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным. К этому моменту уже был ряд случаев отмены итогов выпусков ценных бумаг как в административном, так и в судебном порядке. К сожалению, в тот момент ФЗ «О рынке ценных бумаг» практически не содержал ответа на вопрос: «А что дальше должно происходить с ценными бумагами?» Проект упомянутого положения также готовился нашей группой в весьма ограниченных временных условиях. Приходилось восполнять законодательные пробелы, предлагая конкретные процедуры. Интересно, что 36-е постановле-

ние действует до сих пор в части, не противоречащей более поздним нормативным правовым актам, без каких-либо поправок или изменений. А мы-то думали, разрабатываем по сути временные регламенты.

27-е постановление

Думаю, имеет смысл поподробнее остановиться на истории подготовки проекта знаменитого Постановления ФКЦБ России от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Его разработка началась весной 1997 г. Действовавшее в этот период Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг уже не отвечало потребностям стремительно развивающегося фондового рынка. Более того, принятый в апреле 1996 г. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» предусматривал иные принципы ведения реестра.

Для создания нового положения о введении реестра была создана рабочая группа, в которую вошли представители практически всех крупных действовавших на тот момент регистраторских компаний. Заседания проходили бурно, каждый пытался доказать свою правоту, гениальность и новаторство мысли. Порой многочасовые бдения превращались в череду монологов представителей компаний, весьма отдалённых от цели подготовки нового положения.

В какой-то момент процесс явно забуксовал и остановился. Далее работу группы возглавил Александр Гордон, в то время также являющийся представителем одной из компаний-регистраторов. Он довольно быстро оживил процесс подготовки текста. Помню для ограничения времени выступления каждого участника он принёс какой-то механический хронометр, который по истечении отведённого времени начинал истерично звенеть. После этого слово передавалось следующему выступающему, несмотря на эмоциональные протесты предыдущего. Народ, надо отметить, собрался языкастый. Словесные перепалки иной раз перерастали в виртуальные дуэли. Каждый пытался доказать свою правоту, блистал остроумием и чувствовал себя, как минимум, демиургом. Всех объединяло искреннее желание подготовить новый качественный проект положения. Царило всеобщее воодушевление от сопричастности к процессу рождения нормативного акта, по которому всем им предстояло работать. На каком-то этапе было принято решение разделить подготовку текста между отдельными наиболее активными участниками рабочей группы. Затем го-

товые части были объединены в законченный текст. Этот метод явно ускорил процесс завершения работы.

В итоге к середине лета 1997 года был готов проект нового положения. На том этапе развития и становления ФКЦБ России все проекты нормативных правовых актов проходили через экспертов ФКЦБ. Васильев поручил Игорю Редькину проанализировать готовность нового положения к утверждению. Он в свою очередь привлёк меня, поскольку я принимал участие в заседаниях рабочей группы. После изучения проекта нам стало понятно, что в таком виде его утверждать нельзя. Текст явно нёс на себе все признаки коллективного творчества. Заметен невооружённым глазом был полный набор родовых травм в виде повторов, употребления различных терминов в отношении аналогичных операций, отсутствия последовательности и логики, наличия внутренних противоречий и откровенных пробелов, а также нечётких определений.

Помимо этого, проект получился явно «прорегистраторским», что и не удивительно, учитывая состав разработчиков. Бросался в глаза перекос в части полномочий регистраторов, заключающийся в требовании от владельцев ценных бумаг дополнительных документов для совершения операций в реестре. Весьма расплывчатыми были и основания для отказа в совершении операций, а также часто отсутствовали чёткие сроки, в которые регистратор был обязан что-то сделать. Продиктовано это было часто желанием воспрепятствовать уже тогда участившимся мошенническим действиям с ценными бумагами.

В общем, я отказался визировать проект. После этого, помню, посетили меня Пётр Михайлович Ланcков с Михаилом Николаевичем Недельским. Они тогда от регистраторского сообщества возглавляли работу над завершением проекта положения. Пётр Михайлович, как он умеет, весьма эмоционально высказал всё, что он думает обо мне в духе «Мы тут!.. А вы здесь!..». Самым невинным было обвинение в саботаже. После этого у меня ощущение собственный правоты только усилилось, о чём я попытался доходчиво объяснить Михалычу. Видя, что наше общение зашло в тупик, Михаил Недельский внёс неожиданное предложение создать небольшую группу по доработке проекта. Что и было сделано. В её состав помимо меня и Миши Недельского вошли Александр Семёнович Семёнов и юрист ПАРТАДа Алексей Полозов.

В течение нескольких месяцев, собираясь один-два раза в неделю, нам удалось «причесать» проект. Устранили повторы, ввели общие

положения, выстроили внутреннюю логику и последовательность операций. Унифицировали употребляемые термины. Путём внутренних перекрёстных ссылок сократили текст там, где это было уместно. Помимо этого, удалось обосновать ценность предельно чётких процедур, исчерпывающих перечней документов, которые необходимы для совершения операций и указания на предельные сроки их осуществления. Особое внимание уделили основаниям и порядку отказа в совершении операций по переходу прав собственности на ценные бумаги. В целом мы предельно бережно отнеслись к первоисточнику. Некоторые разделы, как правило посвящённые технологическим вопросам, просто переводились с бытового жизнеописания на понятный юридический язык нормативного правового акта. Суть процессов оставалась неизменной.

В конце сентября, руководствуясь принципом «лучшее — враг хорошего», остановились в работе над текстом. В начале октября он был утверждён и стал применяться. Значение 27-го постановления сложно переоценить. Путём создания чётких и понятных процедур, закрепления сбалансированного подхода к правам и обязанностям

П. Хинкин, А. Синенко, С. Львов, М. Костерин, Л. Зеко

регистраторов и владельцев ценных бумаг удалось заложить основы всего финансового рынка. Именно от надёжности и доступности процесса фиксации и перехода прав собственности на ценные бумаги зависела сама возможность реализации прав, закреплённых ценными бумагами, а также стабильность их гражданского оборота, устойчивость структуры корпоративной собственности, и в целом успешное выполнение основной функции финансового рынка — служить механизмом инвестиционного развития отечественной экономики.

При этом следует отметить, что каким бы не было качество 27-го постановления, оно не могло стать непреодолимым препятствием на пути всевозможных злоупотреблений с ценными бумагами, прежде всего акциями. Поддельные доверенности, отсутствие образцов подписей уполномоченных лиц, необходимых сведений в анкетах, небрежность при передаче ведения реестра, внутрикорпоративные захваты и откровенные умышленные преступные действия представителей эмитентов и регистраторов часто становились причинами громких скандалов и уголовных дел. Постепенно и эти недостатки регулирования или осуществления деятельности устранялись путём совершенствования законодательства и формирования судебной практики.

В заключение отмечу: хорошо помню наше общее ощущение того, что действовать 27-е постановление будет от силы несколько лет. Потом его обязательно пересмотрят, причём кардинально. Удивительно, но спустя почти 20 лет это постановление по-прежнему действует в части, непротиворечащей более поздним нормативным правовым актам.

Своей земли не отдадим ни пяди

Ещё один показательный случай произошёл в чудесном посёлке городского типа Псебай Краснодарского края, расположенном на границе с Чечнёй.

В его округе расположилось уникальное месторождение гипса. Местные залежи считаются лучшими в Европе, они не требуют никаких транспортных расходов на перевозку сырья, т. к. подступают буквально к воротам завода гипсокартонных листов, построенного ещё во времена СССР. Оснащённый оборудованием немецкой фирмы «Бабкок», он стал флагманом прогресса в стройиндустрии. А за-

пасов гипса для него, по анализам специалистов, должно было хватить и на весь XXI век.

В начале 1990-х годов его приватизировали и создали АО «Кубанский гипс», однако из-за падения объёмов строительства в России бизнес у предприятия не шёл, да и оборудование к тому времени сильно износилось. Но в этот момент ему повезло: в 1994 году крупнейший инвестор в индустрию стройматериалов — известная немецкая компания Knauf — выбрала гипсовый комбинат в партнёры. Регистрируется ОАО «Кубанский гипс — Кнауф».

К этому времени «Кнауф» уже построил в России ряд своих предприятий (в Красногорске, Санкт-Петербурге, Дзержинске, Новомосковске), производящих стройматериалы. В АО «Кубанский гипс» компания имела 36,9% акций, приобретённых на фондовом рынке. Новые акционеры после этого предложили провести реконструкцию на 1,2 млн немецких марок, чтобы увеличить свою долю уставного капитала до 50%. Соглашение подразумевало дальнейшие многомиллионные инвестиции. Договаривались при этом, что управлять предприятием будет российский персонал, а вся прибыль на протяжении 8 лет пойдёт на развитие производства. В том же 1995 году утверждается отчёт об эмиссии в размере 137 485 акций. «Кнауфу» стало принадлежать 68 743 акции, то есть пакет в 50% плюс одна акция. До начала 1996 года всё шло по плану: оборудование завезли и смонтировали.

В этот момент немцев насторожили как низкое качество изделий, так и необычайно высокая норма расхода сырья на тонну продукции. Появились подозрения о «левом» производстве. Они захотели разобраться и как субъект цивилизованного рынка, выбрали для аудита известную фирму «Артур Андерсен». Противная сторона заявила, что во всём виноваты немцы, которые в рамках первой инвестиционной программы якобы поставили изношенное оборудование по завышенной цене. Так любовная лодка и разбилась о быт…

Причины конфликта стороны объясняют по-разному. Немецкая сторона утверждает, что всему виной некомпетентность и недобросовестность генерального директора предприятия Алима Сергиенко. Залатав основные прорехи в технологическом процессе, представители «Кнауфа» обратились к экономике. Оказалось, что цены на продукцию чрезвычайно высоки, управление предприятием на самом низком уровне. Директор же

вместо решения этих проблем занят дорогостоящим ремонтом конторы, покупкой новых легковых автомобилей, строительством коттеджа в живописном селе Никитине. Предоставить менеджмент-отчёт о деятельности предприятия он отказался. Поэтому на очередном собрании акционеров решено было не поддерживать кандидатуру Сергиенко на пост генерального директора. <...>

За два месяца до собрания акционеров немецких специалистов по-хамски выгнали с завода без каких-либо объяснений. Когда шеф восточноевропейского отдела фирмы «Кнауф» г-н Гофман прибыл из Германии разбираться, его тоже не пустили дальше проходной.

Поживилко Сергей. Взять приданое и не жениться // Российская Федерация сегодня. 12.05.1997.

В ответ немцы 14 мая 1996 года проводят собрание акционеров, где освобождают директора Сергиенко от работы. Тот без согласования с советом директоров через пару недель проводит своё собрание, и на свет рождается новое АО — тот же «Кубанский гипс», но уже без «Кнауфа». Определение о приостановлении полномочий директора выносит Лабинский народный суд, уволенный директор не обращает на его решение внимания. Целый год немцы обивали пороги краевых и федеральных инстанций. В течение 1996–1997 годов было проведено около десяти судебных процессов, все из которых были в конечном итоге решены в пользу КМАУР. Интересы немецких инвесторов на очень высоком профессиональном уровне представлял часто с риском для жизни и здоровья адвокат Николай Пиксин. За это время у «Кубанского гипса — Кнауфа» образовались миллиардные долги перед поставщиками и бюджетом. Уже и новый губернатор Краснодарского края Н.И. Кондратенко призвал Сергиенко вступить в переговоры и допустить немецких акционеров на предприятие. Никаких результатов.

25 апреля была проведена «доприватизация», в рамках которой были выпущены дополнительные акции на величину стоимости госимущества, не учтённого при первой приватизации 1992 года: объекты соцкультбыта, канализация, водоводы и другие вспомогательные объекты.

19 августа 1997 года кассационный суд в Краснодаре в третьей и последней инстанции подтвердил право компании Knauf на владение контрольным пакетом акций. И опять ничего не происходит!

Наконец, руководство Knauf обратилось с жалобой к своему канцлеру Гельмуту Колю, и тот в сентябре 1996 года на российско-германской встрече в верхах высказал Б. Н. Ельцину недовольство в связи с нарушением прав фирмы «Кнауф». Борис Николаевич, конечно, стучал кулаками, но это не сразу дало результат. В августе 1997 года состоялось первое заседание Государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России (заместителем председателя Госкомиссии был Д. В. Васильев). На нём и заслушали вопрос о споре между АО «Кубанский гипс — Кнауф» и концерном «Кнауф АГ». Было принято решение направить в Краснодарский край межведомственную комиссию для выяснения причин спора, укомплектованную не только специалистами ФКЦБ.

Комиссию сформировали в течение суток. В неё вошли представители МВД, прокуратуры, ФКЦБ, Минфина, Госкомимущества, налоговой… По-моему, не было только Минобороны! Возглавлял группу заместитель председателя ФКЦБ А. С. Колесников. Он позвонил мне поздно вечером и дал указание: «Собирай чемодан, ты летишь в Краснодар!» Мои робкие возражения: «Александр Степанович, с чего бы это?!» — выслушивать не стали. Помимо меня от ФКЦБ России были специалисты по эмиссии ценных бумаг (Ольга Макаревич) и контрольно-надзорным функциям (Сергей Пома).

На следующий день мы были на объекте. Немцы, не дождавшись, буквально за два дня до нашего приезда, наняв московскую охранную организацию, захватили заводоуправление. Сделано было всё скрытно, ночью. Когда мы приехали, увидели инсценировку Сталинградской битвы — два этажа отбили казаки, два верхних, забаррикадировавшись, держали немцы. Только чудом не пролилась кровь. Обе стороны конфликта были вооружены.

Тогда я впервые увидел мобильный факс, спутниковый телефон, бесперебойный источник питания — ими были «вооружены» защитники заводоуправления со стороны немецкого инвестора. С помощью этой техники они держали постоянную связь со своим посольством.

Полномочия наши были очень ограничены, мы выслушали стороны. Правильно себя повёл руководитель регистратора, кажется Берёзов. Выпуск акций новой эмиссии был зарегистрирован в областном управлении местного Минфина, но когда они пришли новых акционеров размещать в реестр, то Берёзов, получив наше предписание никаких операций не проводить, не поддался на давление местных властей. Он ушёл на некоторое время в подполье, мы с ним связыва-

лись через доверенных лиц. Так что регистратор в этом конфликте сыграл позитивную роль, продемонстрировав на практике важность и значение независимого и профессионального специалиста.

В резолюции комиссия писала, что, «несмотря на ряд вступивших в силу решений арбитражных судов, подтвердивших правомерность действий фирмы «Кнауф», руководство общества не допускает законного крупнейшего акционера общества к его управлению. Администрация Краснодарского края не принимает никаких действий по защите прав иностранного инвестора. В судебном порядке (суд третьей инстанции) признаны права фирмы «Кнауф» на 50% плюс одну акцию данного СП. Решение суда обжалованию не подлежит».

27 сентября сотрудники компании КМАУР смогли возобновить свою деятельность на комбинате. Однако 30 сентября русский «патриот» Алим Леонидович Сергиенко, собрав своих родственников, частично работников комбината, а также местных казаков, попытался захватить здание заводоуправления.

Сергиенко допустили к работе под контролем совета директоров на срок, пока собрание акционеров не выберет нового директора АООТ «Кубанский гипс — Кнауф». Переговоры велись очень нервно. Прибывшая на подмогу Сергиенко группа казаков (судя по их внешнему виду) во главе с атаманом Алексеем Аникиным, из уст которого то и дело срывались оскорбления, вела себя крайне вызывающе. Сам Аникин, инструктор контрольно-аналитического управления администрации края, заявил, что, не будь он представителем властных органов, привёл бы 5 тысяч сабель, и живым бы никто не ушёл.

Вязовиченко Ольга. Почему на Кубани выдворяют иностранного инвестора? // Строительная газета. 24.10.1997.

В конце ноября история имела продолжение.

Разрозненными группами общей численностью человек 30 работники комбината во главе с его директором Алимом Сергеенко просочились в административное здание, сломили сопротивление местных милиционеров и охраны, привезённой «Кнауфом» из Москвы, и ворвались в кабинет немецкого представителя фирмы господина Й. Душу. Дневавший и ночевавший на комбинате специалист с трудом сообразил, что происходит. Ему, полусонному, заломили руки и выволокли на улицу. Вслед

полетели вещи: подушка, простыня и матрац, компьютеры, телефоны, генераторы света — оставшись без электричества, немцы привезли эти аппараты из Германии. Всё сбрасывалось к машине иностранца. Там уже толпились милиционеры и московские охранники. Вступать в схватку они не могли: к захваченному зданию уже подтягивались женщины, потом прибыл автобус с юнкерами — так охранники называют маленьких казачат, которых любовно пестуют и наряжают в военные мундирчики старшие сотоварищи по лампасам.

Журбенко Татьяна. Инвесторов вышвырнули вместе с вещами // Трибуна. 02.12.1997.

Оказалось, что предписание фирме «Кнауф» освободить помещение выписала согласительная комиссия под председательством заместителя правительства края В. И. Бардакова. К тому же тогда появилось и постановление губернатора края о деприватизации ОАО «Кубанский гипс — Кнауф» с включением туда объектов прежде муниципальной собственности, не имеющих отношения к производству. «Кнауф» в этом случае терял право на контрольный пакет акций.

У немцев отключили свет и воду, перекрыли отопление и обрезали телефонную связь. Их попытка собрать акционеров заказными письмами с уведомлением тоже окончилась провалом. Местной почте запрещено рассылать эти письма. Директора псебайской школы, поддержавшего «Кнауф» в одном из репортажей по ТВ, увольняют. Людей, сотрудничающих с фирмой, называют холуями, фашистскими прихвостнями и пособниками оккупантов. То же и прямо в глаза говорят руководителю восточных проектов «Кнауфа» Бернду Гофманну. На его беду фамилию Гофманн носил фашистский комендант, орудовавший в этих местах в годы войны.

Журбенко Татьяна. Инвесторов вышвырнули вместе с вещами // Трибуна. 02.12.1997.

Тема оккупации становится доминирующей и овладевает массами. Кто-то пустил слух, что кнауфовский Гофманн — потомок фашиста, который во время войны отличился в этих местах особой жестокостью.

Осенью 1997 года приехавший в Россию президент ФРГ Роман Херцог интересовался ходом конфликта, а В. С. Черномырдин вёл по телефону длительные увещевательные беседы с кубанским губернатором.

Фото Сергея Авдуевского

Черномырдин с супругой

В начале 1998 года Дмитрий Валерьевич Васильев заявил, что все немецкие инвестиции в России поставлены под вопрос. И всё из-за скандала с фирмой «Кнауф». Он стал поводом для обсуждения канцлером Колем и премьер-министром Черномырдиным. В середине февраля было принято официальное решение: в срочном порядке рассмотреть историю с «Кнауф» на Комиссии по защите прав инвесторов, которую возглавлял премьер.

3 марта в Москве под председательством В. С. Черномырдина состоялось очередное заседание Государственной комиссии по защите прав инвесторов, на котором вновь рассматривался вопрос о нормализации обстановки на совместном предприятии «Кубанский гипс — Кнауф». Была высоко отмечена роль российских правоохранительных органов в восстановлении прав фирмы «Кнауф» на данном совместном предприятии.

В результате справедливость в конце концов восторжествовала, предприятие успешно работает, директор Алим Сергиенко и главный

бухгалтер пошли под суд за многочисленные нарушения. За время своего директорства Сергиенко оставил долгов перед государством на кругленькую сумму в 12 млрд неденоминированных рублей. А даже по неполным данным и по самым скромным подсчётам, доход от сбыта неучтённой продукции составлял от 300 до 500 млн «старых» рублей в месяц.

> Часть средств уходила на подкуп местных деятелей. Так, по имеющимся данным, в декабре минувшего года за организацию «акций поддержки» казакам Мостовского района была выделена сумма в 24 млн рублей, а каждому участнику «акции поддержки» 24 ноября прошлого года (когда представителей фирмы «Кнауф» силой убрали с комбината) было заплачено по 300 тыс. рублей.
>
> Краснодарская битва, в которой участвовали немецкие инвесторы и местные «патриоты» // Российская газета. 10.03.1998.

Таким образом проделать юридическую операцию, которая называется «размывание доли инвестора в акционерном капитале» в этом случае не удалось. ФКЦБ сработала грамотно — это был первый случай признания в административном порядке дополнительного выпуска акций несостоявшимся. Особая ценность данного случае состоит в том, что, пожалуй, впервые удалось не номинально, а на деле защитить иностранного инвестора, преодолев огромную поддержку местной администрации.

Почти криминальная история

Хорошо помню проверку ОАО «Качканарский ГОК “Ванадий”» На предприятии было много проблем, его кредиторская задолженность в начале 1998 года достигла 1,3 трлн недоминированных рублей. Передел собственности на ГОКе приобрёл непредсказуемый характер. Если учесть, что на Качканарском ГОКе работало около 10 тыс. человек и предприятие, расположенное в уральской тайге, являлось градообразующим, то совершенно понятно, к каким социальным последствиям привело бы его банкротство.

28% акций владел самый известный уральский рейдер Павел Анатольевич Федулёв, ставший председателем совета директоров ГОКа. 12 марта 1998 года в отношении него на основании материалов проверки Главного управления по борьбе с организованной пре-

ступностью МВД РФ было возбуждено уголовное дело по статье 159 Уголовного кодекса РФ «Мошенничество». В 2006 году его арестуют, а в 2011 году приговорят к 20 годам заключения в колонии строгого режима за организацию 7 заказных убийств, организацию преступного сообщества, мошенничество и рейдерские захваты предприятий. При этом он пошёл на сделку со следствием, поэтому не получил пожизненное заключение.

В марте 1998 года был расстрелян у автомобиля во дворе собственного дома депутат Законодательного собрания Свердловской области адвокат Георгий Степаненко, который вёл арбитражные дела, в том числе и Качканарского ГОКа.

Летом 1998 года готовность купить акции комбината выразила компания «Урал-Старт».

Продать новому инвестору 19% акций из своего пакета решил сам г-н Федулёв. Последующие события показали, что уходить с комбината он не собирался. Но упустить возможность обвести вокруг пальца незадачливого инвестора для людей, подобных Федулёву, тоже было бы странным.

По заключённому договору купли-продажи «Урал-Старт» передал продавцу в качестве оплаты векселя Мост-банка, а от него получил передаточное распоряжение в реестр акционеров Качканарского ГОКа. Заключив сделку в Москве, стороны пожали друг другу руки и разошлись. Представители «Урал-Старта» остались в столице и, наверное, отмечали выгодную сделку. А в это время г-н Федулёв летел в Качканар, чтобы отменить своё передаточное распоряжение.

Прибывшим несколькими днями позже представителям «Урал-Старта» регистратор сообщил, что на счетах принадлежащей Федулёву фирмы «Уралэлектромаш» акций ГОКа, увы, нет. Так что и переписывать на вас, извините, нечего. <...>

«Урал-Старт» передал все права по договору компании «Ленэкс», одному из крупнейших «медных» трейлеров, фортуна отвернулась от качканарцев. «Ленэкс» выигрывает в суде иск и получает исполнительный лист к регистратору с требованием перевести акции на счета законного владельца. А против Федулёва возбуждается уголовное дело по факту мошенничества. Опасаясь заключения под стражу, председатель совета директоров скрылся. <...>

Партнёры решили прибегнуть к испытанному способу убрать ненужного акционера, разводнив уставный капитал. Сторонники Федулёва убе-

дили гендиректора ГОКа Александра Салтаева зарегистрировать дополнительную эмиссию акций.

Однако от представителей «Ленэкса» гендиректор узнал, что акции ГОКа будут оплачены не деньгами, а векселями пресловутых ЗАО «Уралэлектромаш» и ООО «НПРО Урал». Пытаясь предотвратить дальнейшие фокусы с акциями, Салтаев готовит документы на передачу реестра акционеров московской компании-регистратору «Панорама». Ведь старый регистратор ГОКа мог, например, попросту вычеркнуть из реестра тех акционеров, что не входили в число сторонников Федулёва. Но естественное желание гендиректора отдать реестр солидной фирме вызвало столь же естественную реакцию сторонников Федулёва.

Слово Дамиру Гарееву, замдиректору «Ленэкса»: «Когда я сидел в кабинете у Салтаева, на комбинате появился Шацилло, с ним ещё несколько людей и охрана. В это время за пакетом документов по реестру приехали представители «Панорамы», две молодые девушки и парень. У меня были все основания полагать, что документы у москвичей в лучшем случае просто отнимут. Я прямо спросил у Шацилло, выпустят ли их с документами, мне ответили “нет”, а у Шацилло, между прочим, в охране было четыре мордоворота, которых проще перепрыгнуть, чем обойти. Поэтому мы решили положить документы в сейф на ответственное хранение.

Вечером в кабинет Салтаева зашли Шацилло, первый заместитель Федулёва Костырев, который сейчас в розыске, и первый замдиректора ГОКа Лунегов. Через полчаса меня позвал к себе Салтаев и срывающимся голосом сказал, что по настоянию делегации написал заявление об отпуске и об увольнении по собственному желанию. Салтаев, конечно, испугался за себя и свою семью. Но через пару дней отменил все свои решения об уходе и нанял охрану для себя и своей семьи. Всё можно понять по его заявлению в милицию: «Под угрозой физического уничтожения меня и моей семьи мне предложили передать полномочия Лунегову».

Но за то время, пока полномочия были у Лунегова, сейф с документами был вскрыт и задним числом оформлен договор на передачу реестра в местную компанию «Урал-депозит». Так появился второй реестр акционеров Качканарского ГОКа.

Сиваков Дмитрий. Горно-обогатительный криминал // Эксперт. 07.09.1998.

В начале сентября 1998 года я в составе комиссии ФКЦБ отправился разбираться в родную для меня Свердловскую область. Оказалось рассматривать нечего — противоборство акционеров привело к тому, что реестр из нескольких тысяч владельцев акций там просто похитили. Потом его восстанавливали по крупицам: черновикам, письмам, обрывкам информации. Поднимали историю отношений, протокола прошедших собраний. Процесс был очень тяжёлый.

А до этого у предприятия было два почти взаимоисключающих реестра и зарегистрированы они были в двух разных местах.

По одному из них выходило, что группа компаний Федулёва владеет 28% акций, 10% находится у Нижнетагильского металлургического комбината (НТМК) и ещё 10% — у НПО «Урал». Все эти фирмы объединили свои пакеты и претендовали на места в совете директоров. Согласно другому списку, у «федулёвцев» осталось не больше 2% акций.

Мы выясняли, какой из реестров подлинный. Помимо нашего официального, вёл своё расследование и забастовочный комитет предприятия. На предприятии уже несколько месяцев не выплачивали зарплату, и рабочие желали знать, куда ушли деньги.

Когда я приехал в Екатеринбург, оказалось в Качканар ехать нет необходимости, реестродержателя там нет, да и реестра у него нет! Якобы его украли при передаче «Панараме». Москвичам пришлось создавать его с нуля.

Наша комиссия, разобравшись в ситуации, подтвердила правомочность передачи реестра «Панораме», а псевдорегистратора обязала вернуть документы. Однако совет директоров настаивал на передаче его компании «Урал-депозит», подконтрольной Федулёву.

Но 16 октября 1998 года появилось Открытое письмо в Правительство Свердловской области совета директоров ОАО «Качканарский ГОК “Ванадий”».

21 октября 1998 года проводится два собрания акционеров ОАО «Качканарский ГОК “Ванадий”»: одно — по решению совета директоров Общества, принятого на основании требования акционера Общества — компании «Ленэкс», а другое — самостоятельно по инициативе того же акционера — московской компании «Ленэкс». Такая ситуация сложилась в результате действий компании реестродержателя ЗАО «Компания регистратор «Панорама»», которая совершила целый ряд действий против акционеров ОАО «Качканарский ГОК “Ванадий”», которые иначе как противоправными не назовёшь.

Областная газета. Екатеринбург. 20.10.1998.

После чего «Ленэкс» созвал внеочередное собрание акционеров, на котором был переизбран совет директоров. Ни один представитель противников не был включён в список для голосования. Возмутившегося представителя Федулёва вынесли из зала на руках.

Конфликт был исчерпанным.

Когда я отчитывался о результате поездки Васильеву, то сказал, что нас ждёт дальнейший рост конфликтов при передаче реестра от одного регистратора другому. Годом ранее уже было принято 21-е постановление ФКЦБ России, которым были решены наиболее острые вопросы, возникающие в процессе смены регистратора. До этого часто передавая данные реестра, прежняя компания оставляла у себя первичные документы, объясняя, что ему надо оправдываться за проводимую им ранее работу. В законе «О рынке ценных бумаг» не было ни слова об этой процедуре. В постановлении мы определили кто принимает решение о передаче, что и когда он должен опубликовать в СМИ, какой перечень документов у себя оставляет, какой передаёт, кто в какой момент несёт ответственность за достоверность информации. Кстати, упомянутое постановление тоже готовилось нами в пожарном порядке дня так за три и тоже после анализа конкретного конфликта.

Ситуация на Качканарском ГОКе убедительно продемонстрировала, что все позитивные нормы регулирования, которые предусматривались законодательством того времени были рассчитаны на законопослушных субъектов и были бессильны против откровенных умышленных преступлений. Стало понятно, что с преступлениями необходимо бороться нормами Уголовного кодекса. Уже тогда созрело понимание, что эффективное противодействие нарушениям прав инвесторов требует комплексного решения не только общерегулятивными, но и охранительными нормами, а также путём включения в КоАП и УК специальных составов административных проступков и уголовных преступлений, предусматривающих адекватные общественной опасности наказания. Не сразу, но со временем эти задумки были реализованы. На сегодняшний день современное законодательство знает весь спектр норм юридической ответственности, позволяющий государству эффективно противодействовать нарушениям на финансовых рынках.

Легализация работы в ФКЦБ

2 сентября 1998 года, в разгар кризиса, меня вызвал к себе Васильев. Как раз тогда Бембя Викторович Хулхачиев оставил должность начальника юридического управления ФКЦБ, став секретарём ФКЦБ, в ранге заместителя руководителя. Следовало найти ему замену. И вот Дмитрий Валерьевич посмотрел на меня тяжёлым взглядом, как он умел, и произнёс фразу, которую я никогда не забуду: «Пора тебе, Синенко, человеком становиться!» Предложение было из разряда тех, которые не подразумевали отказа. Впрочем, к этому моменту я считал, что мне следует развиваться, и ФКЦБ был хороший вариант для этого. Так я стал опять госслужащим, возглавив юридическое управление ФКЦБ России.

При этом моя зарплата уменьшилась с полутора тысяч до полутора сотен долларов. Незадолго до этого я женился, и получилось, что сразу устроил испытание своей жене, естественно, не понимающей, зачем я совершаю такой поступок. У неё была оторопь, она меня только спросила: «Как мы будем жить?»

Выручало то, что в то время был большой спрос на лекции и разрешалось их читать чиновникам. Так благодаря научной и творческой деятельности (я периодически писал статьи) удалось выжить.

Сразу мне пришлось включиться в судебные процессы. Тогда, в частности, ФКЦБ подал иск за приостановление работы ММВБ. Очень сложный был процесс, представительный, много было зрителей. Но мы выиграли все суды и прекрасно отточили свои аргументы. Хорошо готовились и коллеги из ЦБ. Помню, пришли на кассацию и завели спор, цитируя большое количество документов, доказывая свою правоту. Тройка судей, которые вели процесс, после его окончания пожалели, что не пригласили студентов — они бы увидели, как правильно использовать процессуальные нормы, как надо готовиться к процессу и как культурно его вести. Наконец, какие приёмы риторики и методы убеждения использовать.

Система, когда документы, принятые ФКЦБ, не подлежали регистрации в Минюсте, существовала до 1999 года. Это давало большую оперативность, можно было легко вносить в постановления изменения, когда мы чувствовали, что рынок указывает на наши промахи, когда правоприменение демонстрирует не действующие схемы, придуманные нами. С другой стороны, эта практика рождала волюнтаризм, ненужную спешку — давай быстрее, потом поправим!

Депутаты такой привилегией комиссии были недовольны и требовали лишить нас такой вольности. В конце 1998 года они инициировали поправку в Закон «О рынке ценных бумаг», в которой прямо говорилось, что все документы ФКЦБ вступают в силу после регистрации в Минюсте. Это был водораздел: часть постановлений остались без утверждений, новые уже проходили Минюст. Для того чтобы не было вопросов, юридическое управление комиссии подготовило разъяснение, которое мы при необходимости предъявляли. Однако периодически в судах наши аргументы не принимали. Приходилось вновь аргументировать свою позицию, ссылаясь на указы президента.

Но однажды некий гражданин по фамилии Петров обратился в Верховный суд и какой-то отдельный нормативный акт ФКБ России потребовал признать недействительным, потому что он не был зарегистрирован в Минюсте. Мы отнеслись к этому несерьёзно, тем более гражданина этого на суде не было, дело он просил рассмотреть в его отсутствие. Пришли в суд, уверенно обосновываем свою позицию двумя указами Президента РФ, а суд неожиданно для нас не со-

Стоит А. Синенко, сидят А. Перелыгин, Л. Зеко, Л. Платонова

глашается. Выносит решение об удовлетворении заявления и тем самым обнуляет всю юридическую базу рынка ценных бумаг! Мы были в шоке! Только в кассации нам удалось доказать свою правоту и решение первой инстанции было отменено. Истец оказался из города Березники, посмотреть ему в глаза не удалось. Кто заказал это дело, мы так и не выяснили.

Новая жизнь

В августе 1999 года произошло важное событие, можно даже сказать, что на российском фондовом рынке поменялись правила игры. Министерство юстиции зарегистрировало наше постановление, позволяющее штрафовать профессиональных участников рынка. Как ни удивительно, но до этого ФКЦБ не имела таких прав. И вот в результате многолетней борьбы комиссия наконец получила мощные рычаги воздействия на нарушителей.

Более тысячи компаний уже могут подсчитывать убытки, те предписания ФКЦБ, которые они долгие годы игнорировали, внезапно стали обязательными к исполнению. Документ был разработан в соответствии со статьёй 12 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», где предусмотрено создание в рамках ФКЦБ постоянно действующей комиссии, которая будет рассматривать дела о нарушении законодательства РФ.

ФКЦБ получила право штрафовать нарушителей юридических лиц и индивидуальных предпринимателей в размере до 10 тыс. минимальных размеров оплаты труда, что составляло тогда 834 900 рублей, и должностных лиц на сумму до 200 МРОТ — 16 698 рублей.

Председатель ФКЦБ Дмитрий Васильев уже пообещал, что комиссия не будет скупиться на штрафные санкции. <...> Как заметил начальник юридического управления ФКЦБ Александр Синенко, особенно много штрафников будет среди эмитентов, не сдающих вовремя ежеквартальную отчётность.

Тягай Сергей. Самозахват власти над фондовым рынком // Коммерсантъ. 04.08.1999.

Осенью 1999 года ФКЦБ покинул Д. В. Васильев, исполнял его обязанности чуть ли не полгода И. И. Бажан. С этим связан запоминающийся случай. У меня истекла доверенность, подписанная пред-

седателем комиссии. Игорь Иванович подписал мне новый документ на представительство в суде. Однако там мои полномочия в январе 2000 года не признали, на что я предложил рассматривать дело без нашего участия. Понимая, что этого делать точно нельзя, суд отложил рассмотрение вопроса.

Уволился я буквально через месяц после назначения И. В. Костикова, в апреле 2000 года получив приглашение перейти в нефтяную компанию «Сургутнефтегаз». Мне было интересно попробовать поработать в реальном секторе экономики. Предложение я принял и стал советником генерального директора — начальником экспертно-правового управления. Моей задачей было правовое сопровождение и совершенствование корпоративных процедур компании.

У компании была серьёзная программа АДР (англ. American Depositary Receipt — Американская депозитарная расписка), она требовала постоянных взаимоотношений с инвесторами, банками. С ФКЦБ связи я поддерживал уже как эксперт. Тогда же я стал готовить диссертацию «Правовое регулирование эмиссии корпоративных ценных бумаг», по материалам своей прежней деятельности. В 2001 году я её защитил, моим замечательным научным руководителем была Галина Сергеевна Шапкина. Мне за диссертацию не стыдно, от первого и до последнего слова это был выстраданный мной текст. Позднее свою работу опубликовал в виде монографии.

Вскоре после этого была работа в ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы». Удалось поучаствовать в реформе РАО «ЕЭС», подготовке проекта Федерального закона «Об электроэнергетике». Очень интересное было время. В ОАО «ФСК ЕЭС» приобрёл бесценный опыт создания с нуля юридического подразделения, полноценного правового обеспечения деятельности одного из крупнейших акционерных обществ нашей страны.

В 2005 году мне вновь показалось, что нужна перемена мест, чтобы дальше развиваться, и я вновь оказался на госслужбе. В Министерстве транспорта Российской Федерации требовался директор Департамента правового обеспечения и законопроектной деятельности, который бы не работал ранее в отрасли, но имел опыт работы в крупной компании и в госструктурах. Я подошёл. Пришлось встретиться тогда и с вопросами фондового рынка. В министерстве разрабатывали подходы о частно-государственном партнёрстве и ду-

мали, что может стать источником финансирования масштабных инфраструктурных проектов (аэропорт, новая автомобильная или железнодорожная дорога и так далее). Министр транспорта Игорь Евгеньевич Ливитин поручил нам заняться разработкой вопроса об инфраструктурных облигациях. Их должны были выпускать компании — операторы проекта, а возврат средств, вложенных в них, должен был осуществляться за счёт прибыли, полученной после запуска и получения доходов от эксплуатации нового объекта. Предложений по решению задачи финансирования инфраструктурных объектов было много, а решений не было. У нас в стране очень большой износ инфраструктуры и даже её нехватка — это прежде всего касается транспорта и энергетики, а строительство и возведение таких масштабных проектов невозможно без длительного финансирования. Мы столкнулись с тем, что банки не всегда готовы взяться за кредитование таких проектов.

Идеи, наработанные по вопросу инфраструктурных облигаций в Минтрансе, позднее удалось частично реализовать, уже работая в ФСФР России. Так, для того чтобы обеспечить финансирование проекта платного обхода Одинцова, мы пробили точечную поправку в соответствующее положение ФСФР России, разрешив приобретать облигации, выпускаемые компаниями-концессионерами, негосударственным пенсионным фондам. Основным ограничением для таких фондов является приобретение ценных бумаг только из котировального списка высшей категории — А1. Для включения в список А1 и к бумагам, и к эмитенту предъявляются самые жёсткие требования: надо иметь историю существования не менее трёх лет, отсутствие убытков, наличие МСФО и ещё дополнительные требования по каждому виду бумаги. Всё это сделано для обеспечения максимального раскрытия информации и соответствия определённым требованиям.

В стране есть институциональные инвесторы: пенсионные фонды, страховые компании, которые в силу закона обязаны размещать деньги в доходные и желательно длинные ценные бумаги. Выпуск инфраструктурных облигаций позволял объединить потребность в инвестиционных ресурсах и предложить рынку длинную и достаточно доходную бумагу. Новый документ снимал практически все избыточные требования к инфраструктурным облигациям для их внесения в список А1. Это позволило пенсионным фондам приобретать эти облигации.

Позже, в начале 2009 года, в ФСФР мы подготовили проект Закона «Об инфраструктурных облигациях». В процессе его разработки поняли, что тему его надо расширить и законодательно определить, как реализовывать государственно-частное партнёрство, в том числе и с применением облигационных займов. Идею не удалось продвинуть дальше межведомственного согласования. Интересно, что те ведомства, которые нам оппонировали, значительно позже были ответственными исполнителями по проекту Федерального закона «Об основах государственно-частного партнёрства». Это проект сейчас уже стал законом и активно применяется для организации финансирования и создания самых различных объектов.

Вторичный вход в ту же реку

В конце 2007 года В. Д. Миловидов предложил мне стать заместителем руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам. Мы с ним раньше не работали вместе и, видимо, поводом послужила чья-то рекомендация.

Владимир Дмитриевич как серьёзный учёный относился к профучастникам максималистски, у него к ним было много претензий, на мой взгляд, справедливых.

Одним из самых резонансных событий того времени было дело с лишением лицензии Центрального московского депозитария. Компания долгое время была лидером рынка, заняла большую его долю. Много занималась своим развитием, расширяла филиальную сеть, создала современнейшее программное обеспечение, но в какой-то момент потеряла ориентиры, решив, что она неприкасаема и по своему положению должна быть вне любой критики. Неправильная психологическая установка стала накладывать отпечаток на всю работу. Причём, этим были заражены в компании все — от топ-менеджеров до операционисток.

Я не отвечал за надзорный блок, но постоянно сталкивался с правовыми спорами с ЦМД — там постоянно происходило воспроизводство конфликтных ситуаций. Например, ФСФР получает жалобу, что ЦМД нарушила права какого-то акционера, посылаем туда проверку, в процессе проверки инспекторы постоянно сталкивались с достаточно вызывающим поведением сотрудников ЦМД, постепенно формировались личные неприязненные отношения.

Правовое регулирование деятельности регистраторов, конечно, не идеальное, были и пробелы, и внутренние противоречия. ЦМД вроде бы формально делал всё по закону, но часто в одних и тех же ситуациях решения были разными. Постепенно возникало подозрение, что в ЦМД подыгрывают кому-то из конфликтующих сторон. А это серьёзное нарушение, когда регистратор без достаточных и убедительных обоснований заявляет: этого я зарегистрирую, а этому откажу. Проходит собрание, и кто-то на него не попадает, поскольку не успел зарегистрироваться или не получил уведомление. Вплоть до того, что пенсионеру отказывали, потому что паспорт у него был ещё советский. И у регулятора начало появляться подозрение о неравном отношении работников ЦМД к своим кпиентам. Мне кажется, что из-за масштаба деятельности компания элементарно потеряла управляемость. А ведь регистратор — ключевая фигура на рынке, от профессиональности его деятельности зависит устойчивость отношений, связанных с правами на ценные бумаги и сама возможность реализации прав, удостоверенных ценными бумагами.

Новый (2000-й) год. Д. Васильев, А. Колесников, Б. Хулхачиев с сотрудниками юридического управления ФКЦБ

Рынок за развитием конфликта пристально наблюдал. В разговорах представители других регистраторов намекали, мол, нам претензии предъявляете по мелочам, а ЦМД трогать боитесь, на те же нарушения, совершённые ими, не обращаете внимания. Фактически это был вызов регулятору. Миловидов это очень чётко понял.

Мы неоднократно штрафовали ЦМД. Возникали споры, накапливались обиды. ЦМД пытался оспаривать штрафы и предписания, практически во всех случаях суды мы выигрывали. И это, в конце концов, стало основанием для лишения ЦМД лицензии — неоднократное нарушение требований законодательства. По сути, ЦМД, оспаривая и проигрывая в судах споры против ФСФР, фактически своими руками вырыло себе могилу. В основании решения об аннулировании лицензии легли нарушения, юридическая квалификация которых в качестве таковых, уже была установлена судебными органами. Впоследствии попытка ЦМД оспорить уже факт аннулирования лицензии была заведомо обречена на неудачу, поскольку суды проверяли факты, ранее установленные судебными же решениями, и пересматривать их уже было нельзя в силу юридической преюдиции (обязательности для всех судов, рассматривающих дело, принять без проверки доказательств факты, ранее установленные вступившим в законную силу судебным решением по другому делу, в котором участвуют те же лица).

Была истерика, крики обиженных, нас обвиняли в действиях под влиянием конкурентов. Давление на ФСФР было серьёзное, нам пришлось пережить не одну информационную атаку.

Пытались руководители ЦМД нас шантажировать: встанем, бросим все дела и расхлёбывайте последствия сами — 50% акционированной экономики страны встанет!

После истории с ЦМД на рынке поняли: регулятор проявил волю, реализовал свои полномочия и у него на это есть необходимый инструментарий. Это, кстати, получило поддержку со стороны руководства страны, внимательно наблюдавшего за происходящим.

В первое время я курировал в ФСФР только правовое направление. Через некоторое время стал отвечать за региональные отделения. Как раз при Миловидове им серьёзно увеличили полномочия. Это был правильный шаг, излишняя централизация, вызванная недоверием к коллегам, снижала возможности работы регулятора. Одновременно, кстати, повышали и роль СРО. Позднее стал в том числе заниматься административной практикой, рассматривать дела, свя-

занные с привлечением к административной ответственности за нарушения в сфере финансовых рынков.

Поиски инсайдеров

В январе 2009 года в Государственную думу был внесён проект Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Мне доверили быть официальным представителем правительства при рассмотрении палатами Федерального собрания данного проекта закона.

Инсайд и манипулирование — чрезвычайно опасные явления, поскольку они подрывают основы организации любого биржевого рынка: товарного, фондового. Такие действия препятствуют справедливому ценообразованию на товары или ценные бумаги. В результате применения этих недобросовестных практик возникает ситуация неравенства информации, в которой инвестор терпит убытки, а кто-то, наоборот, несправедливо использует полученное преимущество. Если инвестор потерял деньги по причинам, связанным с инсайдом или манипулированием, то на такой рынок он больше не вернётся. То есть происходит утрата доверия инвесторов к рынку, — вот в чём главная опасность! Можно сравнить совершение операций на рынке с высоким риском злоупотреблений использования инсайда или схем манипулирования с игрой в карты с шулером. Вы обречены проиграть. Проблема возможных фактов инсайда и манипулирования, учитывая снизившиеся объёмы торгов, особенно актуальна сейчас, повышенная уязвимость наших рынков в таких условиях очевидна. Очень важно подчеркнуть то, что у добросовестного участника нет методов борьбы с инсайдом и манипулированием, он не способен от них защититься и вправе проголосовать только ногами, то есть уйти с такого рынка. Эффективно противодействовать этим негативным явлениям — задача государства.

Из интервью А. Синенко. Вестник НАУФОР. № 3. 2009.

Работа над проектом шла долго и мучительно. Ранее уже предпринимались попытки разработки соответствующих изменений. Но то ли рынок не был готов, то ли проблема не казалась столь актуальной — факт остаётся фактом: надлежащее регулирование, за исключением нескольких самых общих упоминаний в Федераль-

ном законе «О рынке ценных бумаг», длительное время просто отсутствовало.

После длительного и весьма непростого внутриведомственного этапа согласования, проект наконец-то удалось внести на рассмотрение в Государственную думу. В первом чтении по нему была высказана масса замечаний и претензий как со стороны комитетов Думы (и прежде всего Комитета по финансовым рынкам), так и со стороны представителей целого ряда профессиональных сообществ. Уж слишком многих заинтересованных участников касался проект закона, предусматривающий массу ограничений, новых, весьма затратных процедур, а также, между прочим, весьма серьёзную ответственность за его нарушение, включая уголовную. Наиболее активными были, как это ни странно, журналисты.

Это отдельная поучительная история. Она на практике показывает, как гражданское общество может реально повлиять на содержание того или иного законопроекта, затрагивающего их интересы. У нас, чиновников, есть некий юридический снобизм всезнания, мы лучше всех понимаем, что людям надо. Мы напишем нужные законы и осчастливим человечество.

На площадке Госдумы активно обсуждали вопрос: должны ли СМИ отвечать за процитированные ими слова чиновников, политиков и бизнесменов, если слова эти повлияли на товарные или финансовые рынки. Здесь уже я категорически возражал: ведь рынок основан на информации.

Главный редактор РИА «Новости» С. В. Миронюк заявила, что законопроект делает СМИ «крайними», а они сами являются «объектом манипулирования» со стороны чиновников, бизнесменов и политиков…

В частности, вспоминали, как незадолго до этого мэр Москвы Ю. М. Лужков заявил, что «доллар рухнет». Его выступление показали телеканалы. Так кто здесь нарушал закон, если бы он был принят?

Я успокоил возбуждённую публику: ответственность, предусмотренная законопроектом, наступала лишь в случае наличия вины, то есть умысла, а закон о СМИ защищал журналистов, освобождая их от ответственности за дословные цитаты. Тогда я увидел единое сплочённое сообщество прессы. Они привлекли юристов и упорно отстаивали своё мнение. Надо отметить, делали это конструктивно, предлагая свои варианты написания статей в законопроекте.

Фото Сергея Авдуевского

Юрий Лужков

На заседание думского Комитета по информполитике, информационным технологиям и связи был приглашён Владислав Резник (возглавляемый им Комитет по финансовому рынку отвечает за работу над законопроектом). Г-н Резник признал: текст пришёл из правительства «сильно сырым» и «над ним требуется серьёзная работа». В переводе с «единороссовского» на русский это означает: закон написан безобразно и ко второму чтению может измениться до неузнаваемости. Более того, некоторые его положения вполне могли вызвать беспокойство у СМИ, признал г-н Резник. Например, предложение наказывать информагентства за распространение сведений, могущих повлиять на ценовую ситуацию на рынках.

Озерова Марина. Для СМИ приготовили новый капкан // Московский комсомолец. 13.02.2009.

Для доведения закона «до ума» и снятия беспокойства у журналистов в Думе была создана специальная рабочая группа, в которую вошли и руководители СМИ. Возглавила её заместитель председателя Комитета по финансовому рынку Л. В. Пепеляева.

После этого законопроект обсуждали ещё более года. Вначале каждая сторона подозревала другую: журналисты считали, что чиновники хотят ограничить сферу их деятельности и лишить куска хлеба, мы же считали, что ребята нечистоплотные и не хотят терять основного заработка на продаже инсайда. Но в какой-то момент мы общий язык нашли.

Законопроект о противодействии злоупотреблению инсайдерской информацией нуждается в уточнении формулировок и вследствие этого будет принят не ранее чем через 2–3 года. Такое мнение высказал сегодня руководитель Комитета по собственности Госдумы Виктор Плескачевский, выступая на конференции в рамках Недели российского бизнеса — 2010. Говоря об истории разработки этого законопроекта, В. Плескачевский отметил: «Пять лет назад я приложил максимум усилий, чтобы этот закон не был принят. После того как мы посмотрели на усилия ФСФР (Федеральной службы по финансовым рынкам) по принятию этого закона, мы договорились, что он будет принят в первом чтении и "завешен" на 2–3 года перед вторым и третьим чтениями».

В свою очередь заместитель руководителя ФСФР Александр Синенко, комментируя журналистам высказывания В. Плескачевского, возразил: «О неточности формулировок можно было говорить в предыдущей редакции законопроекта. Нынешняя редакция стала значительно проще, значительно точнее. На сегодняшний день законопроект в большей степени отвечает потребностям рынка. Ничего репрессивного там нет». При этом замглавы ФСФР подчеркнул, что в соответствии с точкой зрения Правительства РФ, закон об инсайде «нужен, актуален и его принятие уже запаздывает».

Глава комитета Госдумы считает, что закон об инсайде не будет принят ещё 2–3 года // РБК Лента новостей. 13.04.2010.

Не дожидаясь принятия закона, летом 2010 года ФСФР запустило в тестовом режиме систему мониторинга за финансовым рынком, чтобы отслеживать сделки, которые осуществляются до того, как появляется информация о том или ином важном событии.

На каком-то этапе мы поняли, что нам нужен закон и ждать его принятия ещё несколько лет нельзя. Это был последний серьёзный вопрос регулирования фондового рынка, влияющий на его развитие, нерешённый на законодательном уровне. Зарубежных инвесторов отсутствие закона очень смущало.

Ко второму чтению, которое прошло в июне 2010 года, конфликт с журналистами был в основном разрешён, но на первый план вышли споры с представителями ЦБ. Банк России не был готов в общем порядке раскрывать имеющуюся у него инсайдерскую информацию. Нас же не устраивали независимость в порядке раскрытия инсайдерской информации, которую они старались отстоять. В частности, им не нравился пункт законопроекта об обязательном опубликовании результатов проверок публичных коммерческих банков, то есть тех, чьи ценные бумаги обращались на бирже — как акции, так и облигации. На тот момент порядок, объёмы и сроки предоставления такой информации определял сам ЦБ. После непростых дискуссий претензии коллег были сняты.

Ценность закона состояла в том, что он устанавливал единый порядок раскрытия инсайдерской информации для всех её обладателей и правила раскрытия инсайдерской информации о своих подопечных не должны определяться Банком России или кем-то ещё.

Однако было принято решение, что публиковать результаты проверок опасно, поскольку вкладчики не разберутся в них, побегут, что спровоцирует панику и обвал банков, как это произошло в 2004 году.

Так же тогда решили ввести трёхлетний мораторий на право ЦБ аннулировать банковскую лицензию кредитной организации в случае, если по закону об инсайде ФСФР аннулировала ей лицензии профучастника.

27 января 2011 года Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» вступил в силу. Вернее, его первая часть. Наказывать административно решили лишь через полгода после этого, потом этот срок был продлён ещё на полгода. Уголовное наказание вообще вводилось через три года. За это время решили накапливать практику, усовершенствовать основной закон. На такой шаг пошли под давлением аргументов наших коллег из НАУФОР. Особенно убедителен был Алексей Тимофеев. Он также отстоял позицию о необходимости сделать закрытый список нарушений, в первом варианте мы поставили

общую формулировку, что такое манипулирование рынком и использование инсайда.

Путём почти десятилетних дискуссий, решили, что инсайд — это точная и конкретная информация, которая не была ранее известна и распространение которой сможет оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и товаров. К такой информации отнесли сведения, составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну и др. Появилась отсылочная норма, что будет разработан специальный приказ ФСФР, содержащий исчерпывающий перечень всех случаев, подлежащих наказанию.

Закон вводил уголовное и административное наказание за умышленное неправомерное использование инсайдерской информации. Поправки, внесённые в Уголовный кодекс, устанавливали штраф за манипулирование рынком в размере от 300 до 500 тыс. рублей или в размере дохода осуждённого за 1–3 года. Альтернативным наказанием становилось лишение свободы на срок до четырёх лет с наложением штрафа.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

Л. Фрумкин, А. Синенко и В. Стрельцов. 2011.

Для того чтобы кто-то не подумал, что принятые нами меры были излишне жестокими, скажу, что в США за такие преступления можно и 30 лет получить, а в Китае даже расстреливают. Приведу только один пример. В конце декабря 2001 года Управление по контролю за продуктами и лекарствами США не разрешило биофармацевтической компания ImClone Systems производить и продавать лекарство от рака Erbitux.

Основатель и гендиректор компании Сэм Уэксал до официального объявления этой новости рассказал о своём фиаско родственникам и друзьям, а те оперативно продали свои акций на 10,6 млн долларов, скоро цена упала на 16%. Сам Уэксал акции не продавал, а перевёл их дочери. «Я думал, если их продаст она, всё будет нормально», — объяснял он в 2004 году. Однако, когда котировки резко меняются в результате какого-либо публичного события, американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) обязательно проверяет, не проводили ли родственники корпоративных инсайдеров сделок с этими бумагами накануне объявления новости. В результате в 2003 году Уэксал был приговорён к 7 годам и 3 месяцам тюрьмы,

П. Хинкин, Б. Хулхачиев, И. Бажан, А. Синенко, С. Львов с сотрудниками юридического управления ФКЦБ

а также штрафу в 3 млн долларов за инсайдерскую торговлю. Кроме того, Уэксал заплатил 800 тыс. долларов по иску SEC.

Это был первый подобный приговор против топ-менеджеров крупных корпораций. Уильям Поли, судья, вынесший приговор, на суде обвинил Уэксала в том, что тот «подорвал веру людей в чистоту финансового рынка, а потом попытался с помощью лжи выпутаться из ситуации».

О том, что Уэксал сбрасывает акции, узнал брокер Merrill Lynch Питер Бакэнович, который сообщил об этом своей клиентке Марте Стюарт, телеведущей и гендиректору медиакомпании Martha Stewart Living Omnimedia. Стюарт могла об этом узнать и от самого Уэксала, с которым была хорошо знакома. Благодаря огромному количеству влиятельных знакомых она успешно торговала на бирже (и даже стала членом совета директоров Нью-Йоркской фондовой биржи), поэтому быстро всё поняла и продала свои 4 тыс. акций ImClone, избежав, по утверждению обвинителей, убытка более чем в 45,5 тыс. долларов. На следствии Стюарт и Бакэнович отрицали использование инсайдерской информации, уничтожили переписку по электронной почте, которая проверялась SEC, и им не смогли предъявить обвинения в мошенничестве с ценными бумагами (включая инсайдерскую торговлю), но обоих признали виновными в препятствовании правосудию и лжесвидетельстве. В 2004 году они были приговорены к 5 месяцам тюрьмы, 5 месяцам домашнего ареста, 2 годам условно каждый, а также к штрафу в 30 тыс. и 4 тыс. долларов соответственно. Она так же выплатила штраф в 195 тыс. долларов SEC, предъявившей Стюарт гражданское обвинение в инсайдерской торговле. Согласно мировому соглашению ей к тому же запретили в течение пяти лет занимать должность топ-менеджера или члена совета директоров в публичных компаниях.

Впрочем мы всегда подчёркивали, что закон посвящён в первую очередь тому, что нужно делать с инсайдерской информацией, как её раскрывать, в какие сроки, а также какие ограничения накладываются на субъекта, владеющего ею. И только во вторую очередь вводил систему защитных и охранительных мер.

Без наведения порядка в сфере организованных торгов, без создания эффективного механизма противодействия использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком мы не могли сформировать в России конкурентоспособный финансовый рынок.

«Даже после того, как заработает закон об инсайде, у ФСФР всё равно будет гораздо меньше ресурсов и полномочий, чем у той же SEC, — возражает бывший руководитель ФСФР, председатель совета директоров МДМ-банка Олег Вьюгин. — SEC фактически как прокуратура работает, имеет право выходить на международные сделки, допрашивать участников. А у нас ФСФР сможет только запросить информацию о счетах и сделках, а потом передать в МВД или прокуратуру и ждать, пока они протокол напишут. Нет ни ресурсов, ни, возможно, большого желания: это тяжёлая, неприятная работа, с ней наживёшь врагов».

Оверченко Михаил, Резник Ирина. Ищите инсайдера // Ведомости. 17.01.2011.

Безусловно, невозможно говорить о формировании конкурентоспособного финансового центра в России, не имея качественного законодательства, препятствующего использованию инсайда и манипулирования. Тем более что в долгосрочном плане цель создания финансового центра более масштабна, она касается позиционирования России, её будущего места в глобальной финансовой системе.

Попытка достичь уровня регионального, а впоследствии, возможно, одного из мировых финансовых центров — это вопрос в том числе национального суверенитета России, вопрос полноценной работы её экономики. Либо мы будем обслуживать своими инвестициями зарубежные рынки, либо всё-таки займём более высокий уровень в системе мировых финансов, будем сами притягивать к себе и инвестиции, и технологии в качестве самостоятельного игрока. Наличие законодательства о противодействии инсайду и манипулированию играет в этом процессе ключевую роль. В целом эффективное законодательство — необходимое условие для защиты инвесторов и обеспечения их доверия к нашему рынку.

Из интервью А. Синенко. Вестник НАУФОР. № 3. 2009.

Итого

Одним из важнейших направлений работы при Миловидове было создание в нашей стране самостоятельного международного финансового центра. Благодаря этому планировалось снизить зависимость российских предприятий от зарубежных кредитных и инвестиционных инъекций. Это было логично, иного выхода не было: либо Россия завоёвывает своё место под финансовым

солнцем и становится конкурентоспособным финансовым центром, либо — обслуживающим центром для того, чтобы отечественные инвесторы более или менее комфортно выходили на западные торговые площадки.

План мероприятий по развитию финансового рынка России был предусмотрен специальной Стратегией, утверждённой Правительством РФ Распоряжением от 29 декабря 2008 г. № 2043-Р.

В конце 2012 года ФСФР на 90% выполнила задачи, поставленные перед ней этой Стратегией. За этот период служба инициировала и провела через Госдуму 15 из запланированных 19 законопроектов, среди которых закон о Центральном депозитарии, о клиринге, об организаторах торговли, об инсайде и манипулировании. Упростили доступ на рынок эмитентам за счёт упрощения процедуры эмиссии ценных бумаг. Выполнена программа развития срочного рынка, в том числе за счёт упорядочивания налогообложения и внедрения института ликвидационного петтинга. Кроме этого, служба приняла около 300 приказов, направленных на улучшение российского фондового рынка. Так что мы свою часть стратегии практически всю выполнили.

К созданию мегарегулятора я отнёсся настороженно. Я считал, что создание финансового мегарегулятора на базе Банка России было сопряжено с рисками. Вместе с тем реформа надзора была необходима: граница между банками и другими финансовыми институтами стёрлась. Вопрос требовал дополнительного обсуждения с участием рынка.

«Страшный сон, когда один субъект рынка — и владелец активов, и регулятор, и игрок на валютном рынке», — описал перспективу создания мегарегулятора на базе ЦБ заместитель руководителя ФСФР Александр Синенко, выступая на круглом столе в РСПП. <...>

«У нас тысяча бойцов на всю страну», — признал ограниченность возможностей ФСФР Синенко. На одного работника ФСФР приходится 10 субъектов, а в ЦБ — 10 человек на одну компанию, при этом средняя зарплата в ФСФР 32 тысячи рублей, а в ЦБ — около 110, сетовал чиновник.

«Ресурсов не хватает, и это [объединение с ЦБ] подкупает», — поделился замглавы ФСФР.

Титов Сергей. «Страшный сон» финансового рынка // Gazeta.ru. 19.09.2012.

Я выступал за модель, предусматривающую увеличение финансирования ФСФР. Она предполагала, что в службе будут сконцентрированы все регулятивные и надзорные полномочия (кроме регулирования банковского сектора). Взамен служба получит дополнительные средства. Среди достоинств такой реформы было сохранение накопленного опыта (в частности, взаимодействие с саморегулируемыми организациями) и концентрация на защите инвесторов. Получив столь желаемое дополнительное финансирование, мы смогли бы улучшить своё техническое обеспечение, расширить штат. Кроме того, такой вариант реформы был самым простым в осуществлении.

Против этого были и Минфин, и Центральный банк. В конце концов, был выбран вариант создания мегарегулятора на базе Центробанка.

Незадолго до принятия решения о создании мегарегулятора, получил предложение стать полномочным представителем правительства в Госдуме. Работа масштабная и ответственная, связанная с огромными потоками информации, требующая повседневного погружения в непростой законопроектный процесс. Предложение показалось перспективным и интересным с точки зрения дальнейшего развития и нового уникального опыта. Были и опасения, частично успокаивало то, что предыдущая работа в Минтрансе и ФСФР позволила глубоко вникнуть в эти очень специфические вопросы. 26 декабря 2012 года Распоряжением Правительства РФ я был назначен полномочным представителем Правительства РФ в Государственной думе, о чём и не жалею.

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 Броадкаст», 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 профучастники 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 вырабатывать 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 пришёлся 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 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 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.

Днепрова 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 рассчитаться 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 ГГКО. 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 Джефри Сакс. Но его обошли в аппаратной борьбе. Поступила она к нам благодаря именно Джефри 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 Хея и компании 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 пасквили 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 поделать 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.

Преженцев 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 сообщество 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 менее 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. ВТО 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 Хея 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 были 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 отрыжкой «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 «АЛОР 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», напомню, это созданная в конце 1980-х годов концепция реформ стран с переходными экономиками. Концепцию приняли ВМФ, Мировой банк, на его основе были выработаны 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 написать 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, Хея 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 подчинятьс я 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.

Владислав Юрьевич СТРЕЛЬЦОВ

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

1990–1994 –
работал в финансовых органах на руководящих должностях Министерства обороны РФ;

1994–1997 –
руководитель департамента расчётов, бухгалтерского учёта и отчётности Восточно-Европейского инвестиционного банка;

1997–1998 –
генеральный директор ОАО «Торговый дом ВСК»;

1998 –
директор аналитического управления Фондовой биржи «Российская торговая система» (РТС);

1998–2001 –
заместитель председателя ООО «Расчётная палата РТС»;

2001–2003 –
председатель правления НКО;

2001 –
начальник финансового управления ЗАО «Технический центр РТС»;

Приход на биржу

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

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

2001–2002 –
вице-президент РТС;

2002–2003 –
первый вице-президент РТС;

2003–2004 –
президент Ассоциации фьючерсных рынков;

2003–2004 –
президент РТС;

21 апреля 2004 –
18 июня 2007 –
заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам РФ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

После этого всё явственнее стала вырисовываться новая биржевая структура.

Из архива НАУФОР

С О. В. Вьюгиным (первый слева)

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

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

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

Президент РТС

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

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

В связи с этим РТС была подвергнута неожиданной серьёзной проверке.

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

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

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

Из архива НАУФОР. Фото Павла Перова

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

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

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

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

Таким образом, полностью отказываться от саморегулирования рынка было нельзя!

Из архива НАУФОР

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

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

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

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

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

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

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

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

> От нового регулятора мы ждём тесного взаимодействия со всеми участниками рынка. Безусловно, его работа осложняется тем, что между различными игроками существует конфликт интересов. Поэтому важно, чтобы действия нового регулятора способствовали решению основной задачи — построению эффективного финансового рынка, способствующего росту экономики России. Пока прогнозы относительно того, как отразятся изменения в структуре правительства на финансовом рынке, давать не берусь, поскольку нет полной ясности, как будет функционировать новая структура. Например, в указе президента о системе и структуре федеральных органов исполнительной власти говорится о возложении на ФСФР функций по контролю и надзору, а основной вопрос о нормативном регулировании остаётся пока открытым.
>
> *Мных Станислав.* «Если бы я не верил в это, наша работа теряла бы всякий смысл» // Секрет фирмы. 29.03.2004.

ФСФРовские будни

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

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

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

Вьюгин О. В.: *Пока глава ФСФР — единственный штатный сотрудник службы. Официально внесена одна кандидатура на пост моего заместителя, это президент РТС Владислав Стрельцов. Что касается других вакансий, то я веду переговоры. Но, признаюсь, пока не очень активен в этом направлении. Ведь, чтобы делать людям конкретные предложения и заключать трудовые договоры, работодатель должен быть платёжеспособным и хотя бы иметь счёт. Ничего этого у ФСФР пока нет. Но, полагаю, в ближайшие две-три недели вопрос решится*[1].

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

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

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

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

[1] Голикова *Лиза*. Пост без права переписки // Коммерсантъ. 14.04.2004.

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

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

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

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

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

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

Из архива НАУФОР

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

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

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

Настройка надзора

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

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

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

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

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

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

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

Из архива НАУФОР

С А. Д. Жуковым

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

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

Из архива НАУФОР

Владислав Стрельцов с сыном Павлом

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

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

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

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

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

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

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

Манипулирование рынком и ответственность за это

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Рынок всегда знал, кто нарушает правила.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

> Рынок является самоочищающейся системой и хороших участников больше, чем плохих. Если это большинство вооружить правильным регламентом и возможностью проведения собственных расследований, как это было на заре становления российского рынка, то, думаю, модель заработает. Важно ведь, чтобы человек понимал, что он приходит в сообщество, которое его отвергнет, если почувствует в нём угрозу для своего развития. Создать именно такую систему и есть основная задача.
>
> *Бикчурина Эльза.* Владислав Стрельцов: «Мы не боремся за право носить оружие» // Финанс. 05.09.2005.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Борьба за Центральный депозитарий

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

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

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

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

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

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

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

Из архива НАУФОР

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

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

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

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

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

Мегарегулятор

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

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

Уход из службы

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

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

Дмитрий Анатольевич ГЛАЗУНОВ

ЭТО БЫЛА ЖИВАЯ МАТЕРИЯ, КОТОРАЯ СОЗДАВАЛАСЬ НА НАШИХ ГЛАЗАХ, ПРИ НАШЕМ УЧАСТИИ

Первое моё знакомство с рынком ценных бумаг произошло во время работы в адвокатской фирме «Монастырский, Степанов и партнёры», ставшей позже адвокатским бюро. Там мне, ещё студенту, пришлось впервые столкнуться с вопросами, связанными с правоприменением на этом рынке, пытаться разрешить проблемы, возникающие у частных клиентов, совершающих те или иные фондовые операции. Незадолго до этого был принят Закон «О рынке ценных бумаг», появилось много революционных для того времени актов Федеральной комиссии, и поэтому работы у нас было достаточно, непонимание у клиентов, как им делать, было серьёзное. В частности, тогда начали пропагандировать бездокументарные векселя, к счастью, не прижившиеся, мне тоже приходилось разбираться, с ними работать, впрочем практика показала их неработоспособность.

Потом была работа в Федеральной фондовой корпорации (её президентом была Александра Юрьевна Левицкая, сменившая Александра Николаевича

1996 —
окончил Московский государственный институт международных отношений МИД РФ по специальности «Правоведение» (1996 год). Прошёл обучение в аспирантуре кафедры Международного частного и гражданского права МГИМО МИД России;

1994–2000 —
юрист в юридической службе Московского международного центра предпринимательства и права;

фирма «Монастырский, Степанов и партнёры»;

1998–2000 —
главный юрисконсульт Федеральной фондовой корпорации;

2000–2004 —
член ФКЦБ России;

2004–2014 —
управляющий партнёр АБ «Линия права»;

2014 — наст. время —
партнёр, руководитель практики банковского и финансового права, рынков капитала Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнёры»

Семеняку), активной участнице рынка ценных бумаг. В состав её учредителей входили 24 организации: Российский фонд федерального имущества (54 % уставного фонда), территориальные фонды имущества, региональные аукционные центры, а также активно работающие на рынке ценных бумаг инвестиционные институты. ФФК имела статус генерального агента РФФИ по проведению межрегиональных и всероссийских специализированных аукционов.

В том же здании, что и ФФК, располагалась другая важная для истории рынка ценных бумаг организация — АО «АК&М» («Анализ, Консультации и Маркетинг»), ставшая первым участником рынка, предложившим и внедрившим на практике внебиржевую систему котировок акций.

Активно ФФК торговали и акциями Газпрома. Тогда существовало два рынка этих бумаг — внутренний и внешний, между ними многие участники делали арбитраж. Существовал ряд схем, позволяющих получать достаточно большую прибыль на разнице ликвидности акций, предназначенных для российских резидентов и иностранцев. Среди наших задач, было выяснение рисков, с которыми эти схемы были сопряжены и объяснение нюансов клиентам. Некоторые из них были законными формально, но по духу не вызывали доверия…

Уже имея первый юридический опыт, я познакомился с И. В. Костиковым и Г. И. Колесниковым. К тому моменту 1 февраля 2000 года Игорь Владимирович возглавил ФКЦБ, а Геннадий Исаакович был у него помощником (в июле 2000 года он станет заместителем председателя ФКЦБ; а с октября 2003 года — первым заместителем председателя).

Игорь Владимирович оказался в комиссии в чужом, можно сказать, даже во враждебном окружении, и ему нужна была помощь и кадровое подкрепление для реализации своих, казавшихся тогда радикальными, идей. Он обратился к нам. Я как практикующий юрист давал советы, как лучше оформить в существующем правовом поле его идеи. Где необходимо было внести изменения в законы, а где можно было обойтись меньшей кровью, добившись искомого через указы и ведомственные решения. В феврале и марте наши встречи происходили практически в ежедневном режиме.

Помню, в частности, следовало решить вопрос, как без внесения изменения в Закон «О рынке ценных бумаг» изменить число членов ФКЦБ с 6 до 11. В результате сделано это было через принятие соответствующего указа Президента РФ.

Это была не прихоть нового председателя, ему нужно было, чтобы каждый приглашённый им на работу зам курировал только одно важное направление, ранее же каждый из них прикрывал сразу несколько позиций.

Игорь Владимирович был человеком активным и с большой кадровой интуицией. Видимо, главным критерием его выбора была схожесть кандидата с ним по энергетике. Но конечно, профессионализм был на первом месте. В конце концов после получения опыта совместной работы мне было сделано предложение прийти на работу в комиссию, я не был против этого.

27 апреля 2000 года распоряжением премьер-министра РФ В. В. Путина я был назначен членом ФКЦБ... седьмым.

При этом за пару месяцев произошла кардинальная смена состава комиссии — большинство прежних заместителей либо ушли сами, либо после непродолжительной борьбы новый председатель добился их увольнения.

Но работа предстояла интересная — перед Костиковым стояла задача ревизии всего, что было сделано до него, ведь он предлагал новую концепцию развития рынка ценных бумаг.

Тогда, кстати, возник вопрос, в чём разница между членами ФКЦБ и заместителями председателя ФКЦБ. Фактически её не было, различия между ними фиксировались только кругом полномочий.

Мне поручили заниматься корпоративными отношениями и контролем за эмиссионной деятельностью эмитентов. По тем временам это было одно из самых скандальных направлений, но с другой стороны, одно из самых интересных — моя работа была не столь типизирована и зарегламентирована, как, например, лицензионная. Это была живая материя, которая создавалась на наших глазах, при нашем участии. Именно тогда происходило становление хозяйственных отношений на базе нового Закона «Об акционерных обществах» и других только появившихся регламентирующих документов.

Костиков считал, что ФКЦБ должна обладать значительно большими полномочиями, он хотел придать ей правоохранительные функции, вплоть до того, чтобы она могла заниматься дознаниями

по уголовным делам, связанным с фондовым рынком. В качества примера он приводил американскую комиссию. Кстати, эта идея не умерла и её периодически поднимают на щит, ведь в целом ряде случаем функций не хватает для эффективного регулирования. Взять хотя бы борьбу с использованием инсайдерской информации, манипулированием рынком.

11 января 2001 года Костиков организовал в стенах ФКЦБ собрание представителей силовых ведомств: ФСБ, Генпрокуратуры и Федеральной службы налоговой полиции (ФСНП). Им было предложено принять участие в регулировании российского рынка ценных бумаг. Дело в том, что в ряде случаев полномочий у комиссии не хватало, чтобы урегулировать ситуацию, и нужна была координация с организациями, имеющими карательные функции.

На этой встрече было положено начало сотрудничеству с силовыми ведомствами. Такие контакты продолжались и в дальнейшем, что серьёзно помогало нам решать сложные вопросы.

К тому же сотрудники этих органов плохо представляли, что такое рынок ценных бумаг, а им всё чаще приходилось сталкиваться с типичными нарушениями, совершаемыми на нём. Наше законодательство для них оказалось чрезвычайно сложным, и стояла задача повысить их компетентность. Мы провели целую серию консультаций специалистов, которым пришлось заниматься следственной деятельностью в нашей области. Тем более что правоохранительные органы использовались в своих целях влиятельными участниками фондового рынка для своих целей. Однажды наше здание на Ленинском проспекте окружили люди в камуфляже, выяснилось, что кто-то пытается таким образом добиться то ли регистрации эмиссии акций, то ли решить вопрос с отменой эмиссии у своего противника.

Часто нашего председателя обвиняют, в том, что он фактически лишил полномочий экспертный совет ФКЦБ и СРО — саморегулируемые организации фондового рынка (НАУФОР, ПОРТАЛ и др.). Но Игорь Владимирович был сторонником жёсткого регулирования, считая, что порой это делать необходимо в ручном режиме. В каждую ситуацию, прекрасно зная нюансы, он погружался сам. В этой системе существование СРО, несущих значимую нагрузку в регулировании, противоречило политике Игоря Владимировича.

То есть он шёл против течения, нарушая договорённости, достигнутые сообществом на рынке ценных бумаг при его предшественни-

ке — Дмитрии Валерьевиче Васильеве. Решать вопросы Костикову помогал колоссальный мандат доверия со стороны Администрации Президента РФ, по крайней мере, первые два года.

Экспертный совет при нём был органом чисто формальным, членство в СРО стало необязательным, а их функции — консультативными.

Это было продемонстрировано всем уже 5 мая 2000 года, когда было проведено первое после реорганизации заседание Экспертного совета. Участники рынка и руководители саморегулируемых организаций написали Костикову письмо с просьбой перенести экспертный совет на любое другое время. Но вопреки их просьбам новый председатель был непреклонен.

Был создан иной механизм взаимоотношения с участниками рынка. Я, например, постоянно организовывал встречи с представителями эмитентов, мы регулярно рассылали касающиеся их проекты документов для обсуждения. В первое время, когда сайта ФКЦБ в его нынешнем понимании не было, делалось всё это простой рассылкой. Вокруг нас образовался неформальный совет. Особенно помогали «Сургутнефтегаз», «Русал», ЛУКОЙЛ, холдинг «Уральские машиностроительные заводы» (УМЗ) Кахи Бендукидзе и некоторые другие компании. Они привлекали консультантов, юристов, аналитиков и всегда откликались на наши просьбы, обсудить тот или иной вопрос, проработать какой-либо документ.

Сразу же мы начали работать над разработкой сайта. И он при нас был создан — на нём вывешивались все проекты разрабатываемых документов, была налажена система приёма замечаний и реагирования на них.

Все были в курсе дел коллег, на еженедельных оперативках каждый член комиссии докладывал, что было сделано за отчётный период для совершенствования работы российского фондового рынка, что планируется сделать. Игорь Владимирович принимал в обсуждении всех этих вопросов активное участие, делая при этом профессиональные замечания и поправки даже по мелким вопросам.

Детально разбираясь во всех тонкостях регулирования фондового рынка, он знал, что хочет в конце концов получить. Погружаясь глубоко во все темы, он давал нам очень подробные указания, заранее зная, как надо действовать, ни минуты не сомневаясь в своей правоте. Вся деятельность нашего коллегиального органа должна была

быть подчинена реализации идей председателя. Таким образом ФКЦБ в этот период была органом с чётким вертикальным управлением. Вес голоса руководителя в нашем формально коллегиальном органе перевешивал все остальные.

Корпоративные выяснения отношений

Конечно, и тогда было много корпоративных конфликтов, появлявшихся по причине многочисленных белых пятен в законодательстве, ввиду того, что многие вопросы по-разному трактовались, отношения сложились на рынке непростые. Всё это осложнялось ещё и тем, что практически не было судебной и правоприменительной практики на нашем рынке.

Костиков был не простым творителем новой нормативной базы, он был уверен, что рынком надо руководить в ежедневном режиме, вмешиваясь в конфликтные ситуации.

С первых дней мне пришлось заниматься их расшивкой, так что направление было боевое.

Прежде чем принять решение, надо было разобраться, какие нарушения допущены, кто их допустил и по какой причине. При этом чаще всего нарушения были с обоих сторон. Повторю, степень развития законодательства на рынке ценных бумаг тогда была примитивной, пробелов оставалось много.

Были случаи проведения двойных собраний, появления двух и более регистраторов акций одного и того же эмитента. Часты были обращения к регулятору с просьбой остановить действие того или иного регистратора якобы из-за незаконности его действия. Но по причине несовершенства законодательной базы мы ничего не могли сделать.

Когда я пришёл на работу в комиссию в разгаре было выяснение отношений в «Сургутнефтегазе» (началась история ещё при Дмитрии Васильеве). Пикантность ситуации придавало то, что туда ушёл работать мой коллега по ФКЦБ Александр Синенко. Разговор был о дивидендах, которые компания должна или не должна была выплачивать акционерам.

Зампредседателя ФКЦБ А. С. Колесников, оставшийся от старой команды, отстаивая прежнюю концепцию направил в мае руководителю Аппарата Правительства Дмитрию Козаку письмо с резкой критикой политики, проводимой новым шефом ФКЦБ, ставя под сомнение законность регистрации эмиссии Сургутнефтегаза.

Однако Костиков принял принципиальное решение, с которым согласился эмитент (предшественник занимал, к неудовольствию генерального директора Б.Л. Богданова, противоположную). Скандала удалось избежать.

Отдельно стоит рассказать про операции с консолидацией акций, ставшей одним из основных способов избавления от мелких акционеров.

По этому вопросу тоже была дырка в законодательстве, и его можно было интерпретировать по-разному.

Таким образом, возник конфликт вокруг «Северной нефти», когда бывшему замминистра финансов Андрею Вавилову путём проведения дополнительной эмиссии акций «по закрытой подписке» удалось «обидеть» сразу нескольких акционеров компании, в том числе и два государственных предприятия — «Зарубежнефть» и «Ухтанефтегазгеологию», а также компанию ЛУКОЙЛ. Их доля в капитале компании уменьшилась в 10 раз!

Фото Сергея Авдуевского

Председатель совета директоров нефтяной компании «Северная нефть» А. П. Вавилов

В сентябре 2000 года новые хозяева увеличили номинальную стоимость одной акции уже в 42,9 млн раз. Раньше уставный капитал «Северной нефти» состоял из 858 млн акций стоимостью в 1 рубль, по после ловкой операции осталось лишь 20 акций стоимостью 42,9 млн рублей каждая.

Парадокс заключался в том, что мы на базе существующего тогда законодательства отменить эти решения, называемые «консолидацией акций» не могли.

Зампред ФКЦБ Дмитрий Глазунов недавно заявил, что его ведомство собирается законодательно утвердить запрет на такую «консолидацию акций», при которой более крупные акционеры избавляются от мелких.

Никифоров Пётр. Кто поможет акционеру? // Комсомольская правда. 08.12.2000.

Ряды миноритарных акционеров, протестующих против проводимой нефтяными холдингами консолидации акций «дочек» для перехода на единую акцию, продолжали пополняться. Проблемы по этой части уже имели «ЮКОС», ТНК, «Сибнефть», «ОНАКО».

Они все консолидировали активы по одной и той же схеме. Холдинг, основываясь на оценке активов, участвующих в сделке, определял коэффициенты обмена, которые объявлялись лишь на собрании акционеров. Часть миноритарных акционеров «дочек» не соглашались с предложенными условиями обмена, считая свои интересы ущемлёнными. По этой причине многие из них в обмене участия не принимали.

Именно так, в частности, обстояло дело в Ангарской нефтехимической компании (АНХК), которую контролировал «ЮКОС».

В марте процесс консолидации акций стартовал в «Сибнефти» — в результате нефтекомпания полностью вытеснила миноритариев из дочерних предприятий. Интересно, что в Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) утверждали, что комиссия зарегистрировала консолидационную эмиссию Сибнефти буквально против собственной воли. Зампредседателя ФКЦБ Дмитрий Глазунов говорил, что, по мнению комиссии, реструктуризация компании существенно ущемляла права мелких акционеров. Вместе с тем господин Глазунов признал, что сделка полно-

стью соответствует действующему законодательству, и лишь посетовал на его несовершенство.

Бутрин Дмитрий, Сапожников Пётр. Деньги решили всё // Коммерсантъ-Деньги. 26.12.2001.

ФКЦБ заявила о намерении законодательно утвердить запрет на консолидацию акций. По словам члена ФКЦБ Д.А. Глазунова, соответствующие изменения уже были к тому моменту внесены в Законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах», которые находились на согласовании в Госдуме.

Дмитрий Глазунов также отметил, что в результате консолидации акций миноритарных акционеров лишают возможности быть акционерами, так как сейчас не существует нормативных ограничений на коэффициент конвертации. «В последнее время целому ряду компаний ФКЦБ РФ не зарегистрировала выпуски акций путём консолидации», — отметил Дмитрий Глазунов.

ФКЦБ стремится законодательно утвердить запрет на консолидацию акций // Strana. ru. 29.11.2000.

Логичным периодом развития рынка стало развитие механизмов защиты миноритариев. В начале 2000-х годов этот процесс только начинался.

С 1 января 2002 года мы смогли провести новую редакцию закона об АО, запрещающую подобные операции.

Следует сказать, что постоянные конфликты, в каждый из которых приходилось вмешиваться, разбираться, кто прав, кто виноват, выковывали понимание, какие изменения нужно внести в законодательные акты.

В 2001–2003 годах вышло много актов комиссии, был сделан ряд важных поправок в Законы «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах».

Естественно мы отрабатывали практику применения норм уже существовавших: в первую очередь, нормы о преимущественном праве при эмиссии (в случае открытой или закрытой подписки). Теперь если кто-то из миноритариев не голосовал на собрании или не присутствовал на нём, он имеет преимущественное право приобретения акций. Тем, у кого было меньше одной акции, полагалась компенсация. Вопрос стоял — по какой цене.

Уже при председателе ФСФР О. В. Вьюгине появился институт принудительного выкупа, вошедший в Закон «Об акционерных обществах». У акционера с пакетом акций свыше 95% появилось право предъявлять к обязательной продаже ему акций миноритариями. Даже без их согласия. Сейчас этот механизм действует и в бóльшей степени нарушает права миноритариев, чем в случае консолидации.

Но сделано это было с оглядкой на опыт европейского регулирования.

Раскрытие информации, корпоративное управление

Инструментарием, в первую очередь необходимым для защиты акционеров, стала новая система раскрытия информации. Нами были подготовлены Стандарты эмиссии и Положение о раскрытии информации, которые мы время от времени перерабатывали, поэтому некоторые вопросы, не раскрытые в Законе «О рынке ценных бумаг» можно было разрешать.

Заручившись поддержкой правительства по ужесточению ответственности руководителей компаний за непредоставление информации, 28 февраля 2001 года мы в ФКЦБ на открытом заседании вместе с представителями биржи, инвесторами и эмитентами обсудили, какую финансовую информацию, кому и в какие сроки должны предоставлять эмитенты.

Раскрытие информации эмитентами регулировалось Законами «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав инвесторов», а также постановлениями ФКЦБ. Но разобраться в этом «компоте» было довольно сложно. Постановления ФКЦБ создавались в разное время, в итоге возникали внутренние противоречия. Зачастую одни нормативные акты напрямую противоречили другим. Так, например, эмитент обязан был представлять в комиссию информацию об одном и том же событии, регулируемом разными постановлениями, в разные сроки. Или выпуская АДР, компании предоставляли отчётность и по западным стандартам, и по российским — для внутреннего пользования.

Эмитентам очень не понравилось, что ФКЦБ планирует ужесточить санкции за несоблюдение норм по раскрытию информации и ввести уголовную ответственность в отношении руководителей компаний. Ведь

информация, в частности по квартальной отчётности, зачастую задерживается не по злому умыслу, а по объективным причинам: она должна быть утверждена советом директоров. «Иностранцы, входящие в совет директоров, голосовали против (предоставления информации в требуемом объёме], – говорит Максим Казанцев из «ЮКОСа». – Им непонятно, зачем это нужно».

Мазурин Николай. Все хотят знать всё // Ведомости. 01.03.2001.

Нам нужна была система раскрытия информации, а не система сдачи отчётности.

Мы перелопатили структуру ежеквартальных отчётов, состав и структуру проспектов эмиссии ценных бумаг. Была урегулирована проблема информирования акционеров о дивидендной политике, так как в 1990-е годы не существовало обязательных требований для акционерных обществ по предоставлению такой информации акционерам. Включение информации о дивидендной политике в ежеквартальный отчёт акционерного общества, проспект эмиссии акционерного общества и другие документы стали обязательны.

20 марта 2002 года, в преддверии сезона годовых собраний, Экспертный совет ФКЦБ одобрил проект постановления, дополняющего нормы закона об АО в части проведения отчётно-выборных собраний.

Принятие этого документа позволяло избежать таких нарушений, как одновременное проведение двух собраний в разных местах с отличным составом акционеров, недопуск акционеров на собрание, фальсификация итогов голосования и нарушение процедуры их подведения, нарушения при подсчёте голосов по представленным бюллетеням и др. Этот документ детально регламентировал целый ряд процедурных вопросов и уделял особое внимание документам собрания. В частности, в постановлении впервые были прописаны чёткие требования к структуре годового отчёта, который раньше составлялся каждым обществом так, как посчитает нужным менеджмент. Также он содержал дополнительные требования к содержанию бюллетеней для голосования, протоколов общего собрания и счётной комиссии об итогах голосования.

В конце 2002 года были приняты поправки в Законы «О рынке ценных бумаг» и «О некоммерческих организациях», они вступали

в силу 5 июля 2003 года и ужесточали требования к раскрытию информации эмитентами. Ранее перечень раскрываемой информации в проспектах эмиссии и ежеквартальных отчётах содержался в положениях комиссии, теперь он был зафиксирован в законе. В частности, эмитентам стало необходимо раскрывать финансовую информацию за пять лет, предшествующих дате утверждения проспекта (до этого требование составляло три года). Сводную бухгалтерскую отчётность с учётом показателей дочерних и зависимых компаний эмитент стал обязан раскрывать за три года до утверждения проспекта (ранее — за год). Кроме того, обновлённым законом был установлен ряд отсутствовавших ранее требований. Так, эмитенты теперь предоставляли сведения о заключённых за последние пять лет сделках, в совершении которых имелась заинтересованность, сведения о возможном изменении доли участия акционеров в уставном капитале эмитента в результате размещения бумаг. Аналогичный объём информации, за исключением сведений об условиях размещения, раскрывался теперь в составе ежеквартального отчёта эмитента.

В конце июня 2003 года ФКЦБ утвердило новые Стандарты эмиссии ценных бумаг. Дело в том, что поправки противоречили старым стандартам. Новые же были разработаны на основе принципиально иного подхода, ключевую роль в котором играло обеспечение надлежащего уровня защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

Впервые за всю историю развития фондового рынка России правила и нормы, регулирующие выпуск и обращение корпоративных ценных бумаг, были собраны в одном документе, расположены в логической последовательности и увязаны между собой (раньше они существовали в четырёх отдельных постановлениях). Представляя собой кодифицированный сборник (кодекс), стандарты стали ещё одним шагом вперёд в направлении защиты прав инвесторов на отечественном рынке ценных бумаг.

Стандарты устанавливали чёткую последовательность действий, составляющих процедуру эмиссии ценных бумаг, определяли допустимые способы размещения ценных бумаг, содержали детальные и подробные правила размещения бумаг по каждому из допускаемых способов, что делало процедуру эмиссии ценных бумаг более прозрачной и сводящей к минимуму возможные злоупотребления в ходе эмиссии.

Надлежащий уровень защиты интересов инвесторов достигался в том числе посредством закрепления в стандартах норм, исключаю-

щих конфликт интересов андеррайтеров и иных лиц, участвующих в размещении ценных бумаг. Нормы стандартов, предусматривали чёткое разделение видов деятельности на фондовом рынке при подготовке и осуществлении эмиссии ценных бумаг, были направлены на предотвращение использования инсайдерской информации и манипулирования ценами. Стандарты также обобщали опыт, накопленный ФКЦБ России и её региональными отделениями при осуществлении функций по государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг. Стандарты распространялись на все юридические лица, которые осуществляли эмиссию корпоративных ценных бумаг в России и регулировали эмиссию всех видов российских корпоративных ценных бумаг.

Среди наиболее принципиальных новелл новых стандартов было изменение подхода к определению цены размещения ценных бумаг. Новые стандарты позволяли устанавливать порядок определения цены размещения бумаг не только в виде формулы, но и путём указания на то, что цена будет определена советом директоров АО эмитента в течение установленного срока, но не позднее даты начала размещения. При этом устанавливался порядок раскрытия информации о цене, определённой таким способом. Указанный подход позволял эмитенту гибко реагировать на изменение рыночных условий и определять цену размещения ценных бумаг непосредственно перед выходом на рынок.

Вслед за стандартами специалистами ФКЦБ был разработан второй документ — Постановление о раскрытии информации эмиссионных ценных бумаг эмитентами — кодифицированный акт, который вобрал в себя все ранее существовавшие разрозненные нормы по раскрытию информации, содержащиеся в ряде других постановлений и положений ФКЦБ. Оно вступило в силу 13 октября 2003 года, и эмитентам стало намного удобнее работать: положение было значительно более прозрачно и понятно.

Оно чётко фиксировало момент появления информационного сообщения о существенном событии — в течение одного дня. При этом оно должно было выйти на лентах уполномоченных информагентств до 10 утра. До этого момента разглашение информации было запрещено, иначе мы могли рассматривать её неправомерное использование. К процессу раскрытия информации были приобщены и финконсультанты. Эмитент должен был отправлять каждое сообщение, которое публиковал, своему консультанту, ко-

торый стал проверять его на соответствие требованиям законодательства.

Наказание же за нарушение норм положения могло быть очень жёстким. Помимо штрафа (от 4 тыс. рублей с должностного лица до 40 тыс. с компании) или отказа в регистрации выпуска новых бумаг это могла быть и уголовная ответственность. Ранее были приняты поправки в Уголовный кодекс, устанавливающие наказание за непредоставление информации либо за её неверное предоставление.

Действие нового положения о раскрытии информации, кстати, не было распространено на кредитно-финансовый сектор. Хотя требования этого документа относилось ко всем юридическим лицам — эмитентам ценных бумаг, в том числе и банкам. Несмотря на это, в Банке России считали, что банки должны выполнять лишь постановления ЦБ, а нормативные акты ФКЦБ для них не обязательны.

Два эти документа стали принципиально новыми нормативными актами как для корпоративной практики, так и для рынка ценных бумаг в сфере эмиссионной деятельности. Они представляли собой кодексы, которые регулировали весь спектр отношений в соответствующих отраслях фондового рынка России и практику эмиссионной деятельности.

Депозитарные расписки

Американские депозитарные расписки (АДР) и другие виды подобных ценных бумаг в начале 2000-х годов были одним из основных способов привлечения иностранных инвестиций в Россию. Законодательство США, прежде всего Федеральный закон США «О ценных бумагах» 1933 года, запрещало торговать у себя в стране иностранными акциями. Поэтому чуть ли не единственным способом для российской компании выйти на самый крупный в мире рынок капитала был выпуск АДР, которые предоставляли их собственникам право владеть через посредников определённым количеством российских акций. «Вымпелком» и МТС к началу 2000 года смогли привлечь таким образом сотни миллионов долларов.

Поэтому выпуск депозитарных расписок многие российские эмитенты рассматривали как эффективный механизм привлечения дополнительных инвестиций. В то время российский рынок ценных бумаг, к сожалению, характеризовался высокими рисками, и многие

инвесторы не хотели вкладывать средства напрямую в российские ценные бумаги.

Однако депозитарные расписки были весьма специфическим инструментом, подходящим далеко не для всех эмитентов. К тому же российскими АДР занимались в основном пять иностранных банков. Очевидно, что возможности манипулирования условиями выпуска и размещения АДР у них были достаточно высокими.

С приходом И. В. Костикова ФКЦБ взяла курс на регулирование выпусков депозитарных расписок на акции российских компаний. Удачным поводом стал разгоревшийся летом 2000 года скандал вокруг выпущенных Bank of New York (BoNY) АДР на акции РАО «ЕЭС России» — договор между BoNY и РАО «ЕЭС» предусматривал передачу права голоса по АДР, владельцы которых не прислали инструкций по голосованию, менеджменту РАО. Оказалось, что такие пункты содержали договоры BoNY с большинством эмитентов.

> Сергей Глазьев: Я хочу привести только один пример, но пример очень характерный. Выясняется, что в нашей ведущей энергетической корпорации РАО «ЕЭС» более 20 % так называемых зарубежных акционеров — это, по сути дела, не те акционеры, которые реально пытаются участвовать в управлении компанией и отстаивать свой интерес как собственников. А это печально известный своей вовлечённостью в разного рода скандалы BoNY, который от имени владельцев депозитарных расписок действует, как мы видим по итогам голосования в соответствии с линией менеджмента РАО «ЕЭС России».
>
> Депозитарные расписки как путь к инвестициям // Независимая газета. 26.12.2000.

Для меня как практикующего юриста не до конца было понятно, как воплощать в жизнь депозитарные расписки. Это не сочеталось с Законом «О рынке ценных бумаг» и другими регулирующими документами.

Первой проблемой было, как учитывать ценные бумаги, являющиеся базовым активом для выпуска этих документов. Вторая вытекала из первой и была связана с реализацией прав голоса по акциям, являющимся базовым активом депозитарных расписок.

Российское законодательство предусматривало всего два возможных варианта ведения учёта прав на российские ценные бумаги. Либо банк, выпускающий депозитарные расписки, должен был

выступить в реестре эмитента как собственник этих ценных бумаг со всеми вытекающими последствиями (на бумаги в этом случае могло быть обращено взыскание по его собственным обязательствам, наложен арест и т. д.). Либо этот банк должен был стать номинальным держателем ценных бумаг и по Закону «О рынке ценных бумаг» иметь выданную нами лицензию профессионального участника рынка бумаг, а также по требованию эмитента обеспечивать раскрытие информации о владельцах депозитарных расписок.

По существу, речь шла о комплексе отношений, регулируемых на стыке двух законодательств: с одной стороны, российского, а с другой — например, американского (или иного законодательства в зависимости от банка-депозитария).

Проблема становилась особенно острой в период проведения корпоративных мероприятий эмитента (общих собраний, выплаты дивидендов и т. д.). Поскольку реестру была не доступна информация о владельцах депозитарных расписок, они, по существу, лишались прав, которые предоставляли ценные бумаги, лежащие в основе расписок (например, не могли участвовать в голосовании на общих собраниях эмитента).

Вопрос был чрезвычайно важным, ведь американский рынок производных ценных бумаг (АДР) на акции крупнейших российских корпораций по объёмам в несколько раз превышал обороты российских бирж. Иными словами, значительная часть долговых обязательств флагманов нашей экономики обращалась вне рамок российского законодательства.

Следовало что-то делать, менять или вносить изменения в закон. Но Игоря Владимировича сроки, требующиеся на такие преобразования, не устраивали. Изменения надо было согласовать в заинтересованных ведомствах, в первую очередь, в Минфине, Минэке и Банке России, утвердить в правительстве, провести через Думу… Тем более что в парламенте нашем расклад сил был не таким, как сейчас, за конечный результат ручаться было нельзя.

Костикову хотелось ускорить процесс. Использовать все возможности для работы на подзаконном уровне были им использованы. Вопрос о регулировании использования депозитарных расписок, в частности, был решён принятием соответствующих документов комиссии. Этот путь имел спорный характер, но, встретив жёсткий отпор регулятора, желающих оспаривать это решение не оказалось.

16 октября 2000 года мы инициировали проведение парламентских слушаний на тему «Совершенствование законодательства по защите прав инвесторов с учётом практики выпуска производных бумаг на акции российских предприятий». Они стали первым шагом к практическим переменам в регулировании этого сектора (АДР). Основным предметом слушаний стали две проблемы — защита прав иностранных держателей ADR от посягательств со стороны менеджмента компаний и монополизация рынка.

После этого по инициативе И. В. Костикова была создана рабочая группа из представителей крупнейших иностранных банков-депозитариев, участвующих в программах выпуска депозитарных расписок на акции российских эмитентов: Bank of New York, Chase Manhattan Bank, ING Barings, Morgan Grenfell, Citibank, ABN AMRO Bank, GP Morgan, Deutsche Bank, Brunswick Warburg. К ним присоединились международные юристы, как правило, сопровождающие такие сделки.

Группа два месяца собиралась регулярно, обсуждение было конструктивным, высказывались различные точки зрения, и в результате появился документ, в котором нашло отражение единое мнение всех её участников, были выработаны предложения по изменению законодательства.

Несколько месяцев проект приказа обсуждался в таком составе, работа проходила конструктивно, в результате были подготовлены поправки к законодательству, в соответствии с которыми банку-депозитарию — эмитенту депозитарных расписок — придавался статус специального держателя.

За обсуждением этого вопроса внимательно следил Игорь Владимирович, постоянно принимая участие в нахождении решения. Все знающие его понимали, что если у него сформировалось видение решения проблемы, то от своей идеи он вряд ли откажется.

Участники рабочей группы сошлись во мнении, что для учёта АДР целесообразно ввести новый тип счёта, имеющий специальный режим: так называемый счёт квалифицированного иностранного держателя (КИД). Этот счёт стали в дальнейшем открывать только иностранным юридическим лицам, осуществляющим учёт прав на ценные бумаги в пользу третьих лиц, либо нерезидентам, специально назначенным такими иностранными держателями для учёта этих прав.

Таким образом появилась возможность, с одной стороны, не раскрывать информацию о владельцах депозитарных расписок, выпу-

щенных на бумаге, а с другой — предоставлять владельцам расписок право участвовать в собраниях акционеров компаний-эмитентов, путём внесения информации о них в реестр.

Комитет Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам разработал проект Закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральные законы “О рынке ценных бумаг”» и “Об акционерных обществах”». Документ ограничивал возможности иностранцев выпускать и торговать АДР российских компаний без ведома ФКЦБ.

В конце концов возник дополнительный регуляторный элемент — все российские эмитенты, желающие работать с депозитарными расписками, стали с начала 2001 года получать соответствующее разрешение ФКЦБ, которого ранее не требовалось.

Постановление «О порядке выдачи разрешения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг на допуск к обращению эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации в форме депозитарных ценных бумаг» было одобрено 27 февраля 2001 года на заседании ФКЦБ. Теперь мы стали требовать предоставить на русском языке нотариально заверенный раздел депозитного соглашения, регулирующий права владельцев расписок, которыми они обладают в соответствии с законодательством. Мы хотели видеть, как владелец расписок сможет реализовать права по акциям. В первую очередь речь шла о голосовании на общем собрании акционеров, получении дивидендов, части имущества и т. д.

При этом ФКЦБ договорилась с Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), чтобы последняя не регистрировала АДР на акции российских эмитентов без нашего разрешения.

Мы также установили предельный размер доли акций российских компаний, на которые могут быть выпущены депозитарные расписки (ADR, ADS, GDR) в размере 75% от общего объёма акций определённой категории, которые размещались и обращались на российском рынке ценных бумаг.

Игорь Владимирович ссылался на статью 16 Закона «О рынке ценных бумаг», последний абзац которой гласил: «Ценные бумаги, выпущенные эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации, допускаются к обращению за пределами Российской Федерации по решению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг». Странно, что до прихода Костикова никто не обращал внимания на эту норму.

Следующим шагом стало постановление ФКЦБ от 17 апреля 2002 года, дополнившее правила выпуска ADR и GDR. Минюст зарегистрировал его 3 июня. Теперь для того, чтобы выпускать расписки на Западе, российские компании должны были пройти листинг в России, иначе ФКЦБ вправе им было отказать. Следовало развивать внутренний рынок, и, прежде чем компания выходила на внешний рынок, она должна была предложить свои акции российским инвесторам.

С тех пор регулирование этой операции развивалось, были введены квоты, ограничили долю выпускаемых расписок от… проработан механизм участия владельцев расписок в акционерных собраниях, прописан механизм раскрытия информации о владельцах.

При этом процесс совершенствования регулирования не закончен до сих пор.

Вокруг Газпрома

22 ноября 2000 года на «круглом столе» в рамках Всероссийской конференции профучастников фондового рынка член правления ОАО «Газпром» Александр Николаевич Семеняка представил программу либерализации рынка газпромовских акций. Правление Газпрома было намерено увеличить долю нерезидентов в капитале компании до 35–40%. На тот момент на долю иностранных инвесторов приходилось лишь 5,5% и законодательно она была ограничена 20% капитала корпорации.

Указом Президента РФ № 529 «О порядке обращения акций Российского акционерного общества “Газпром” на период закрепления в федеральной собственности акций Российского акционерного общества “Газпром”» от 28 мая 1997 года, ограничивалось право нерезидентов участвовать в капитале Газпрома 9%. И владеть кусочками газового концерна нерезиденты могли только в форме ADS, аналога ADR, обращающихся на западных биржах американских депозитарных расписок. Делалось это для того, чтобы государство могло, не торопясь, мелкими партиями по максимальной цене реализовать свой пакет акций Газпрома, при этом не обрушив курсовую стоимость акций.

В результате капитализация Газпрома (как совокупная стоимость акций) оказалась ниже, чем у компании ЛУКОЙЛ. При этом всем было ясно, что Газпром гораздо крупнее её. Рыночная капитализа-

ция Газпрома составляла не более 7 млрд долларов, в то же время, по оценке экспертов концерна, одни только месторождения, принадлежащие Газпрому, стоили около 36 млрд долларов.

Больше 300 млрд долларов была и рыночная капитализация Exxon Mobil Corp. При этом запасы энергоносителей, принадлежащих этой компании, были в шесть раз меньше аналогичных резервов Газпрома. Да и бывший тогда председателем совета директоров ОАО «Газпром» и первым заместителем руководителя кремлевской администрации Дмитрий Анатольевич Медведев заявил, что капитализация Газпрома «чудовищно низка», и предположил, что компания должна стоить «сотни миллиардов долларов».

Совет директоров Газпрома принял решение обратиться к правительству с просьбой о поэтапной либерализации рынка своих акций, а также снять ограничение на число бирж, имеющих право торговать этими акциями.

Фото Сергея Авдуевского

Заместитель Председателя Правительства РФ В. Б. Христенко

Прошло немного времени и 9 апреля 2001 года решением Президента РФ В. В. Путина для подготовки либерализации рынков акций газового монополиста страны была создана рабочая группа из 14 человек. Возглавил её Дмитрий Анатольевич Медведев.

Так же в ней работали: вице-премьер, куратор топливно-энергетического комплекса Виктор Борисович Христенко, заместитель министра экономического развития и торговли Аркадий Владимирович Дворкович, заместитель министра финансов Белла Ильинична Златкис, заместитель министра по антимонопольной политике Андрей Борисович Кашеваров, первый заместитель руководителя Аппарата Правительства Александра Юрьевна Левицкая, председатель Российского фонда федерального имущества Владимир Владимирович Малин, первый заместитель министра имущественных отношений Юрий Митрофанович Медведев, главный советник руководителя Главного правового управления Вячеслав Фёдорович Прозоров. Газпром представляли заместители председателя правления Александр Николаевич Семеняка и Сергей Константинович Дубинин. От Администрации Президента РФ в рабочей группе были представлены экономический советник главы государства Андрей Николаевич Илларионов и начальник экономического управления Антон Викторович Данилов-Данилян. ФКЦБ в группе представляли Игорь Владимирович Костиков и я.

25 апреля в Кремле состоялось первое заседание группы. Его вёл Д. А. Медведев. Первые промежуточные результаты работы было решено не разглашать, ведь рынок очень чутко реагировал на любую информацию, связанную с либерализацией акций, относящихся к «голубым фишкам».

Рассматривались два основных варианта. Один был предложен самим Газпромом — не отменять разделение рынка на внешний и внутренний, но довести долю в компании, которой разрешено владеть иностранцам, до 40%. Второй разработали мы в ФКЦБ — разделение отменить, но оставить потолок для иностранцев на уровне 20% (надо сказать, что фактически иностранные инвесторы владели в 2001 году примерно 11,5% акций Газпрома).

Встречи рабочей группы были регулярными (их было 5 или 6), в результате решение было принято. Правда, рынок акций Газпрома стал единым только после принятия 28 декабря 2005 года Постановления Правительства РФ № 818 «О признании утратившими силу некоторых постановлений Правительства Российской Федерации».

Фото Сергея Авдуевского

Председатель Банка России
С. К. Дубинин

«Синяя книга»

Подготовка двухтомника, получившего название «Эффективный рынок капитала», называемой коротко «Синей книгой», было стержнем, на который нанизывались все новые идеи (best practices). Я отвечал за 7-ю главу «Раскрытие информации эмитентами на рынке ценных бумаг».

Идея создания российского варианта Кодекса корпоративного поведения впервые была озвучена в ноябре 2000 года на Конференции профессиональных участников финансового рынка в Санкт-Петербурге. В её рамках прошло первое заседание так называемого Консультативного совета, в который вошли представители наиболее крупных эмитентов, инвесторы (как российские, так и зарубежные) и профессиональные участники фондового рынка. Впоследствии Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг добилась получения гранта Европейского банка реконструкции и развития, обеспеченного правительством Японии, на создание проекта Кодекса корпоративного поведения. В результате тендера была отобрана фирма-консультант Coudert Brothers, специалисты которой приступили к созданию текста документа.

ФКЦБ России совместно с Институтом фондового рынка и управления (ИФРУ) сформировала четыре экспертных группы. Их целью было проведение дискуссий относительно концепции и структуры кодекса. Эти группы создали ряд документов, которые были обсуждены на заседании Координационного совета и переданы фирме-разработчику. Положения будущего кодекса не раз обсуждались на разных семинарах (всего их организовано 25!) и «круглых столах», а в стенах Государственной думы дважды проходили парламентские слушания на эту тему.

Всю эту работу, естественно, координировала ФКЦБ. Каждую неделю (порой и чаще) поступал звонок из приёмной председателя с указанием в 21:30 или в 22:00 часа собираться для чтения «Синей книги». Приглашались члены комиссии и руководители ключевых управлений.

Костиков открывал подготовленный к встрече текст, пробегал его взглядом наискосок, поскольку великолепно знал содержание, делал замечание, где и какой важный момент упущен. К следующему чтению его следовало развить, тут же указывался ответственный за доработку.

Поощрялось комментирование и не своих разделов.

Были люди, для которых писание было основным делом, они не занимались текущей работой. Это до сих пор известные на нашем рынке Татьяна Михайловна Медведева и Алексей Тимофеев. С ними работала группа экспертов (среди них был Андрей Якушин, ставший позднее начальником Управления корпоративных отношений и раскрытия информации департамента допуска на финансовый рынок ФСФР). Они сделали неоценимый вклад в то, чтобы российский рынок стал более цивилизованным.

В одном документе (двухтомном) мы попытались описать то, что казалось на тот момент самым передовым в мире, то, что нам удалось достичь и то, к чему следует стремиться.

В первое время мы несколько скептически относились к «увлечению» начальника (по крайней мере, это я могу сказать о себе), но, когда работа стала обретать реальные очертания, мы поняли, что сделали очень полезную работу.

В начале 1990-х годов в странах с наиболее развитыми рынками капитала — в Великобритании, США и Канаде — появились Кодексы кор-

поративного поведения. Идея создания такого «свода деловой этики» возникла в предпринимательской среде. Менеджеры западных компаний стремились повысить доверие к себе, чтобы привлечь инвесторов. Первой приняла кодекс британская фирма Cadbury. Позднее к кодексу присоединились многие американские и европейские компании. Государственные органы и неправительственные организации многих стран также издали обобщённые кодексы корпоративного поведения, методические руководства и рекомендации для бизнесменов. — *Прим. авт-сост.*

На базе «Синей книги» в таком же режиме был подготовлен Кодекс корпоративного управления, который связан с моим направлением может быть даже больше, чем другими. Он, в первую очередь, касался работы эмитентов и был больше похож на нормативный акт, поэтому писали его в основном юристы. Он был в какой-то степени развитием Закона «Об акционерных обществах» и более детально регулировал те же отношения. Не случайно многие нормы потом перекочевали в закон. Таким образом Кодекс сыграл свою роль, как минимум, в том, что сообщество на фондовом рынке начало обсуждать важные вопросы, поставленные в нём.

В кодексе были оговорены права и обязанности всех трёх сторон корпоративного управления — акционеров, совета директоров и менеджмента. В кодексе также было указано, какую информацию о компании обязано раскрывать её руководство, как должен осуществляться контроль над финансово-хозяйственной деятельностью фирмы. Действия комитетов при советах директоров, являющиеся нормой для сегодняшнего дня, также впервые были описаны в нашем кодексе.

Кодекс корпоративного поведения носил рекомендательный характер. Мне, как юристу, вначале было непонятно, зачем нужен документ, выполнение которого не обязательно. Однако в процессе того, как первоначальная идея Костикова обрастала содержанием, можно было говорить о целом ряде инструментов, стимулирующих его применение. Например, не будешь включён в тот или иной котировальный список[1], если не утверждён тот или иной статус корпоративных органов. Получают исполняющие кодекс и некоторые послабления в надзоре.

[1] Котировальный список — на бирже это список ценных бумаг, отвечающих ряду требований по объёмам торгов, ликвидности.

Кодекс представлял собой достаточно объёмный документ — около 100 страниц убористого текста — и состоял из вводной части и десяти глав. Первая глава определяла принципы корпоративного поведения. Вторая регламентировала порядок созыва, подготовки и проведения общего собрания акционеров. Третья описывала деятельность совета директоров. Четвёртая рассказывала об исполнительных органах акционерного общества, а пятая — о его секретаре. Шестая глава вводила понятие существенных корпоративных действий. Седьмая выдвигала требования к раскрытию информации об обществе, а восьмая — к контролю над его финансово-хозяйственной деятельностью. Девятая глава была посвящена вопросам начисления и выплаты дивидендов, а завершался кодекс главой об урегулировании корпоративных конфликтов. Так что перечень проблем, охваченных в кодексе, был достаточно обширен.

18 сентября 2001 года разработчики представили свой проект на пленарном заседании Координационного совета. Документ был оценен по достоинству, но внесение поправок продолжалось.

Наконец, преодолев сопротивление ряда самых либеральных министров, в частности Германа Оскаровича Грефа, Кодекс корпоративного поведения был одобрен на заседании Правительства Российской Федерации от 28 ноября 2001 года и рекомендован к применению акционерными обществами Распоряжением ФКЦБ России № 421/р от 4 апреля 2002 года.

А 28 ноября 2001 года проект кодекса обсуждался на заседании Правительства РФ. Оно не только одобрило этот документ, но и рекомендовало его к применению. Теперь представители государства в акционерных обществах будут добиваться от них исполнения норм кодекса.

Он пережил несколько редакций и до сих пор активно применяется.

А для меня кодекс стал некой вершиной работы в комиссии. До сих пор помню ощущение гордости, когда мы слушали выступление Игоря Владимировича перед министрами на заседании правительства. После его окончания мы, соавторы кодекса, в зале заседаний сделали коллективную фотографию.

Подводя итоги, хочется сказать, что за четыре года (с 2000-го по 2004 год) уровень регулирования эмиссионного процесса в точки зрения глубины и подробности был поднят на принципиально иной уровень.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

А. Тимофеев, А. Новоковский, Н. Глазунов. 2011 год

Стандарт эмиссии и положение о раскрытия информации стали базовыми документами, на которых до сих пор основывается эмиссионная деятельность. Таким образом, детальность регулирования и надзора стала иной, более совершенной.

Именно тогда, в 2004 году, появилось много новелл, ставших привычными для сегодняшнего дня.

Не знаю, насколько это важно.

Вокруг приватизации

Возник конфликт и по поводу приватизации. Госкомимущество высказывало сомнение в необходимости существования РФФИ.

В 2000 году в правительство Минимуществом был внесён новый закон о приватизации, который пришёл на смену принятому в 1997 году. Особенностью этого документа был отказ от такой нормы, как госпрограмма приватизации.

На тот момент такая программа в виде списка подлежащих приватизации объектов должна была ежегодно вноситься в Думу и утверждаться законом. Правительство стремилось отстранить Думу от приватизации. Минимущество внесло документ в Белый дом, не устранив разногласий с ФКЦБ.

«У нас десяток принципиальных расхождений с Минимуществом, — сказал тогда член ФКЦБ Д.А. Глазунов. — Ряд положений нового закона нарушают права инвесторов и помешают нормальному функционированию рынка ценных бумаг».

Беккер Александр. Гонка за собственностью // Ведомости. 01.11.2000.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

В Думе пытались провести законопроект, запрещающий правительству продавать госпакеты акций крупных предприятий. В тот момент специализированным учреждением, осуществлявшим полномочия продавца федерального имущества в соответствии с Федеральным законом «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации», другими федеральными законами и нормативными правовыми актами был Российский фонд федерального имущества, который возглавлял Фикрят Ахмеджанович Табеев.

Глава Минимущества Фарит Рафикович Газизуллин заявил, что правительство рассчитывает сохранить в собственности госпакеты акций всего в 500–800 АО.

В тот время государству принадлежали пакеты акций 3800 АО. Примерно на 500 из них распространялся порядок «золотой акции». Таким образом, правительство собиралось выставить на продажу 2500–2800 госпакетов акций.

Мы стояли на стороне РФФИ за сохранение статус-кво, однако в январе 2003 года фонд был упразднён.

Олег Вячеславович ВЬЮГИН

ФОНДОВЫЙ РЫНОК СОЗДАН В ЭТИ ГОДЫ С НУЛЯ

Во времена СССР я не рассматривал государственную службу как потенциальное или возможное профессиональное занятие. С советских времён осталось чёткое представление об её идеологизированности, необходимых для продвижения партийности и несения других, не связанных с профессией «нагрузок».

Тем не менее ситуация менялась и в 1993 году по приглашению тогдашнего министра Б. Г. Фёдорова я пришёл в Министерство финансов, став руководителем департамента макроэкономической политики. Тогда мне ещё практически не приходилось сталкиваться с рынком ценных бумаг. Я занимался вопросами макроэкономической политики и макроэкономическими прогнозами. Более-менее чётко я стал представлять себе этот рынок после того, как в феврале 1996 года стал заместителем министра финансов.

1980–1989 –
старший научный сотрудник, затем завсектором ВНИИ по изучению спроса населения и конъюнктуры торговли;

1989–1992 –
ведущий научный сотрудник, заведующий лабораторией Института народнохозяйственного прогнозирования;

1993–1995 –
руководитель Департамента макроэкономической политики Министерства финансов РФ;

1996–1999 –
заместитель, затем первый заместитель министра финансов;

1999–2002 –
главный экономист, вице-президент инвестиционной компании «Тройка-Диалог»;

2002–2004 –
первый заместитель председателя Центрального банка РФ;

2004–2007 –
руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам

Предполагается, что в его обязанности будет входить курирование вопросов макроэкономической политики и развития рынка государственных ценных бумаг, которые ранее находились в ведении Андрея Казьмина, ставшего президентом Сбербанка. Это назначение давно ожидалось, поскольку Вьюгин составлял весьма качественные прогнозы экономического развития страны.

Действующие лица, первые жертвы предвыборной кампании президента // Коммерсантъ. 13.02.1996.

В этот период непростые отношения между регуляторами фондового рынка (Федеральной комиссии по ценным бумагам и Центральным банком РФ) достигли самого пика конфликта. Основную часть времени я продолжал заниматься бюджетом. Курирование фондового рынка было для меня новой темой, и я согласился взять её на себя только потому, что директором Департамента ценных бумаг была Белла Ильинична Златкис. И я прекрасно понимал, что с этим человеком у меня с фондовым рынком проблем не будет. Мы постоянно беседовали с ней, после этого у меня сложилась полновесная картина формирующегося рынка.

А. Чубайс: «На сегодня, таким образом, у нас в стране остаётся единственный и последний масштабный финансовый рынок с высокой, фантастически высокой доходностью. Могу признаться, если уж на то пошло, что ноябрьский всплеск доходности этого рынка до сверхвысоких параметров — 9 процентов в месяц — был сознательным экономическим манёвром, связанным с политическими условиями.

Мы в разы увеличим доступ ресурсов на рынок ГКО, используя не только внутренние, но и внешние источники. Это же кем нужно быть, чтобы не использовать в своих целях сложившуюся сегодня фантастически выгодную ситуацию? Есть 9% доходности на ГКО, и есть стопроцентно надёжный коридор. Это означает, что при доступе на рынок ГКО иностранцев они получают гарантированные 9% в валюте в месяц. Они просто трясутся, ожидая этого момента».

Привалов Александр. Анатолий Чубайс: в 1996 году мы обречены на экономический рост // Эксперт. 11.12.1995.

Несколько раньше, осенью 1995 года, в качестве члена правительственной комиссии по экономической реформе я готовил доклад

по оценке рисков роста государственных заимствований посредством выпуска ГКО. Смоделировав рынок, мы хотели установить примерное время возможного дефолта либо появления очень высокой инфляции — другой альтернативы, я уверен, у нас не было — в случае, если характер бюджетной политики изменить не удастся. Этой точкой, по нашим расчётам, оказался конец 1998 года. Я выступил перед комиссией с докладом и продемонстрировал проведённый нами анализ. Помнится, после моего доклада А. Б. Чубайс после тягостного молчания сказал: «Ну, вы нас порадовали!» Однако приближались президентские выборы, назначенные на июль 1996 года, и задача их финансового обеспечения (необходимо было погасить задолженность по пенсиям, по заработной плате и тому подобное) была приоритетной. Так что решение проблемы возможного дефолта отложили до лучших времён. Тем более что тогда налоги как следует не собирались, в экономике было засилье зачётов и бартера, так что рынок ГКО был вторым по значимости источником живых денег для бюджета. Соответственно, нужны были всё новые и новые инвесторы, а не выводы нашей комиссии.

Министерство финансов чуть было не организовало настоящий переворот на финансовых рынках. Замминистра Олег Вьюгин сообщил о надвигающемся долговом кризисе: «Проблема внутреннего долга РФ не в размере, а в стоимости обслуживания, поскольку реальный процент доходности по ценным бумагам существенно выше, чем реальный рост экономики. Последний вообще отсутствует, а доходность по ценным бумагам высокая. Государство движется к долговому кризису, то есть к ситуации, когда внутренних сбережений недостаточно для покрытия внутреннего долга. Уже в декабре 1998 года можно говорить о долговом кризисе». По сообщению агентства Reuter, эти тезисы г-н Вьюгин огласил, выступая на совещании по проблемам финансового рынка.

Григорьев Андрей. Минфин припугнул страну долговым кризисом // Сегодня. 19.12.1996.

Впервые серьёзно с текущими проблемами регулирования рынка ценных бумаг я столкнулся в период идеологического конфликта зампреда ЦБ Андрея Андреевича Козлова с главой ФКЦБ Дмитрием Валерьевичем Васильевым.

Анатолий Борисович Чубайс решил тогда разобраться в их разногласиях. У регуляторов были разные взгляды на развитие инфра-

структуры рынка, лицензирования его участников. Одним из острейших вопросов было предложенное Васильевым запрещение совмещения различной деятельности на рынке. 18 декабря 1996 года ФКЦБ выпустило соответствующее временное положение «О лицензировании брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг». После 22 апреля 1997 года (через год со дня вступления в силу Закона «О рынке ценных бумаг») все банки из-за отсутствия у них лицензии ФКЦБ, согласно этому положению, не могли работать на фондовом рынке. Более того, по новым правилам, лицензироваться должен был каждый вид деятельности. В положении была установлена и раздельная система лицензирования для работы с государственными и негосударственными ценными бумагами.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

С Александром Абрамовым

На это Центральный банк отреагировал крайне отрицательно, запрещение затрагивало интересы подведомственных ему банков и его структуры — ММВБ. Для начала было проведено несколько совещаний по урегулированию конфликта с Чубайсом, и только после этого, не выдержав, он сказал: «Всё, пусть этим занимается Министерство финансов!» Тогда уже я собрал противников у себя в министерстве. На совещании присутствовали: Д. Васильев, А. Козлов, М. Алексеев, Б. Златкис и я. Мероприятие получилось очень эмоциональным. Было много криков. До сих пор помню возбуждённого Козлова, заявлявшего по какому-то поводу: «Всё, хватит, вот этого не будет!» Но после совещания появилось примирительное письмо, Васильев снял многие позиции, не приемлемые для Центрального банка.

Представители ЦБ РФ и Минфина открыто заявляют о необходимости лишить ФКЦБ части полномочий, данных ей президентом России для регулирования и контроля за российским рынком ценных бумаг. В частности, Олег Вьюгин из Минфина и Сергей Егоров из АРБ предлагают при разрешении участия банков на фондовом рынке передать права лицензирования и контроля за их деятельностью от ФКЦБ к ЦБ РФ. При этом ФКЦБ сможет в нормативных рамках регулировать деятельность банков на фондовом рынке только через ЦБ РФ.

Кашлев Сергей. Банки рвутся на фондовый рынок // Независимая газета. 19.03.1997.

Помимо прочего, Олег Вьюгин отметил, что Закон «О рынке ценных бумаг» даёт слишком большие полномочия ФКЦБ. По словам замминистра, этот вопрос необходимо урегулировать на законодательном уровне.

Тягай Сергей. Финансисты просят помощи у президента // Коммерсантъ. 15.03.1997.

29 мая 1997 года давний спор между Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг и Центральным банком был разрешён. Дмитрий Васильев, зампред ЦБ Сергей Алексашенко и я подписали протокол, закрепляющий разделение полномочий по регулированию фондового рынка. Ставя подпись под этим документом, Дмитрий Васильев фактически соглашался с правом Центрального банка лицензировать коммерческие банки — участников рынка ценных бумаг. Разрешалось и совмещение разных видов деятельности на рынке ценных бумаг, против чего ранее выступала ФКЦБ. К регулированию рынка ценных бумаг теперь официально подключилось и Мини-

стерство финансов. Хотя нельзя сказать, что до этого Минфин не участвовал в этой работе. Белла Ильинична Златкис много сил и опыта отдавала проблемам фондового рынка.

Дефолт

После объявления дефолта 1998 года сразу наступил период судорожной подготовки документов для законодательного оформления принятого решения. После этого было создано две группы: во главе с премьером М.М. Касьяновым по вопросам новации долга по ГКО/ОФЗ перед нерезидентами и группа под моим началом по новации этого же долга перед резидентами Российской Федерации. Соответственно, были рабочие комитеты иностранных кредиторов и внутренних кредиторов.

Вся чрезвычайно напряжённая осень 1998 года ушла на сложные переговоры.

Как я уже говорил, по всем расчётам дефолт должен был произойти в конце 1998 года, но мы не учли один фактор. Этим фактором являлось то, что многие российские банки сделали значительные займы в иностранной валюте, конвертировали их в рубли и вкладывали в ГКО–ОФЗ. В качестве залога валютных кредитов они использовали «вэбовки» (суверенный долг, номинированный в иностранной валюте). Естественно, по таким займам стояли margincall. То есть если стоимость залога падала, то банки должны были довносить дополнительные бумаги или живые деньги, чтобы поддержать размер залога. Так как рыночная стоимость российских суверенных долговых обязательств — и по ГКО, и по «вэбовкам» — стала неуклонно снижаться, банки оказались перед необходимостью поддерживать стоимость залога путём перевода денег от продажи ГКО, цена которых от этого ещё более падала, и размер margincall возрастал.

Так вот когда стоимость российского долга стала неуклонно падать, банкам нужно было срочно изыскивать средства, и в какой-то момент кредиторы стали отказывать в поддержке тем из них, у кого образовалась нехватка ресурсов. По сути, кризис начался с того, что Столичный банк сбережений (СБС) для поддержки залога вынужден был реализовать 10 августа крупный пакет «вэбовок». Залоги других банков стали стремительно падать, и банки вынуждены были продавать пакеты ГКО/ОФЗ, чтобы срочно по-

лучить наличные и закрыть свои обязательства. Это заметили все, и на рынке началась паника.

Проблемой, усугубившей ситуацию, стал уровень сбора налогов. Он был тогда около 19–20 млрд рублей в месяц. Если бы удалось собирать хотя бы 30 млрд, тогда выход из ситуации возникал.

Была сделана попытка перенести решение проблемы далеко вперёд, путём трансформации части краткосрочного государственного долга в долгосрочный, номинированный в иностранной валюте.

Это попытка была осуществлена летом 1998 года с помощью компании «Голден сакс». Путём конвертации краткосрочного долга по ГКО/ОФЗ в долгосрочный долг, выраженный еврооблигациями. Так же был расчёт на то, что МВФ предоставит большой кредит, порядка 10–15 млрд долларов примерно на те же цели — снятие напряжения, превращение части долга краткосрочного в долгосрочный. И, наконец, уже в августе готовилась сделка с инвестиционно-финансовой группой «Мэрил Линч» по конвертации ещё большого куска долга по ГКО, примерно около 10 млрд долларов.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

На конференции НАУФОР. 2913 год

К концу июля удалось также, пройдя через тяжёлые переговоры, получить кредит МВФ. Если бы удалось сделать всё, что планировали, проблема была бы отнесена на более позднее время. Отнесена, но не решена. Так как для её решения требовалось, в первую очередь, начать собирать налоги. Но для этого нужно было перейти к более гибкой политике обменного курса.

Можно ли было пойти по пути перехода к политике плавающего валютного курса рубля к доллару? Это вызвало бы высокую инфляцию, связанную с ней эмиссию, и в результате все каналы денежного обращения были бы быстро заполнены. Очевидно, удалось бы оживить денежную систему, поднять её ликвидность. Тогда появилась бы возможность собирать налоги кэшем, а не зачётами.

Но девальвация рубля и последующая инфляция оказались бы серьёзным испытанием для властей. Отказ от «валютного коридора» также был чреват срывом рынка внутреннего долга, потому что он держался благодаря тому, что курс был гарантирован. Получалось, что налево пойдёшь — смерть обретёшь, направо — жизнь потеряешь. Поэтому пошли прямо — объявили дефолт.

Федеральная служба

В апреле 2002 года я был назначен первым зампредом Центробанка. Работа меня вполне устраивала. Ни о каких переходах я не думал.

Сразу после выхода указа президента на этот пост претендовали трое: глава упразднённой ФКЦБ Игорь Костиков, руководитель департамента правительства по финансовым рынкам Владимир Миловидов, а также председатель комитета Госдумы по собственности Виктор Плескачевский. При этом источники «Ъ» в правительстве ещё в конце прошлой недели утверждали, что после многочисленных переговоров и совещаний шансы господина Плескачевского приближаются к 100%.

Однако в выходные «финансовый» расклад в Белом доме переменился. Прежних кандидатов сменила новая тройка: Олег Вьюгин, зампред ЦБ Константин Корищенко и председатель наблюдательного совета «Ренессанс Капитала» Александр Шохин. Смена кандидатского состава произошла, по сведениям «Ъ», из-за новых функций, которыми президент и премьер решили наделить ФСФР. В указе президента предполагалось, что ФСФР, как и другие федеральные службы правительства, будет вы-

полнять лишь надзорные функции. Ведь законотворчеством по замыслу административной реформы должны заниматься федеральные министерства. Тут же возникла несостыковка: ФСФР, согласно тому же приказу, подчиняется непосредственно премьер-министру.

Киселёва Елена, Голикова Лиза. Олегу Вьюгину присвоен шестой номер // Коммерсантъ. 24.03.2004.

В марте я был приглашён на встречу с президентом В. В. Путиным и премьер-министром М. Е. Фрадковым. Путин вызвал меня в субботу на заседание Совета безопасности. Вопрос, связанный со мной, был один из многих. Сделано это было, на мой взгляд, чтобы оказать поддержку. Помню, президент спросил, что я считаю главным в своей будущем работе и сказал напоследок: «Все люди, которые здесь сидят, вас поддержат!» Возражений не было. После этого я уже не мог отказаться от предложения возглавить ФСФР.

Ситуация сложилась сложная. Административная реформа упразднила ФКЦБ, отправила за штат всех её сотрудников. Мне предстояло всех официально уволить и вновь набирать рабочий коллектив.

На сегодняшний день в ФСФР специалистов в области надзора, тех, которые знают своё дело и могут квалифицированно провести проверку, от силы 5–7 человек. То есть на всю страну, на несколько тысяч профессиональных участников и несколько сотен тысяч эмитентов в государственном надзорном органе работает десяток высоко квалифицированных специалистов, способных возглавить проверку. Вот вам и ситуация… <…> уровень компенсации не конкурентный. Абсолютно. Система компенсаций не адекватна поставленным перед ФСФР задачам. У ФСФР фонд оплаты труда составляет 10% от общего бюджета, это хороший показатель оценки интеллектуальной составляющей в деятельности службы.

«Мегарегулятор — новый шаг в развитии финансового рынка» — интервью руководителя ФСФР России О.В. Вьюгина // Аналитический банковский журнал. № 9, 2005.

Сразу я столкнулся с множеством новых задач. Служба получала новые полномочия, по надзору за инвестированием накопительной части пенсий от Минфина и от бывшего Антимонопольного комитета регулирование товарных бирж. Возражений по этому поводу ни у кого не было. Но мы получали штатные единицы, а не людей.

Например, из Минфина, где тогда зарплата была заметно выше, никто к нам не перешёл.

Все эти оргработы занимали достаточно много времени, а ведь необходимо было тогда же определить и приоритеты.

На ходу пересматривались полномочия и права создаваемой службы. Предстояло добиться определённого её статуса. Я тогда был уверен, что регулятор должен быть независимым, хотя бы от других ведомств. С этим не все были согласны, поэтому состоялась затяжная переписка.

> В отличие от ФКЦБ, когда все члены комиссии фактически вносились руководителем, и все они были номенклатурой правительства, мы предлагаем формировать совет директоров на квотной основе, а квоты отдать определённым группам. Правительство, безусловно, получит право делегировать своих представителей в этот совет директоров, однако они не будут составлять в нём 100%. Дополнительные квоты будут выданы участникам рынка.
>
> За основу мы взяли механизм, который используется во Франции: саморегулируемые организации профессиональных участников согласно квоте выдвигают своих представителей в совет директоров. Поскольку кандидатов может быть больше, чем можно по квоте, министр финансов уполномочен провести консультации с участниками рынка, чтобы отобрать наиболее авторитетных.
>
> «Мегарегулятор — новый шаг в развитии финансового рынка» — интервью руководителя ФСФР России О.В. Вьюгина // Аналитический банковский журнал. № 9, 2005.

Также мы не забыли и отечественные промышленные ассоциации — РСПП, Торгово-промышленную палату. Они также должны были получить право выдвинуть своих представителей в совет директоров. Все члены совета направлялись на определённый срок, должны были исполнять свои полномочия на компенсационной основе и нести всю полноту ответственности за принятые решения. По истечении определённого срока они теряли право продолжать работу в совете, и должны вернуться к своей профессиональной деятельности.

Планировал я и создать дисциплинарную комиссию, с которой глава надзора, принимающий единоличные решения (скажем, об отзыве лицензии или о восстановлении лицензии, о ликвидации разрешения), мог консультироваться. В ней мы бы задействовали спе-

циалистов в области корпоративного права и судей. Французский регулятор в то время уже привлекал членов Высшего арбитражного суда к своей работе для того, чтобы избежать принятия решений, которые бы обжаловались в судах.

Вот такие планы у меня были, пока я не столкнулся с реальностью. Достаточно быстро я понял, что в формате административной реформы реально коллегиальной службу сделать было нельзя, а устанавливать декоративную коллегиальность не было смысла. ФСФР была создана как министерство и функционировала на принципе единоначалия. Руководитель ФСФР принимал своим решением нормативные акты, обязательные для всех участников рынка.

Кстати о своём желании создать независимую коллегиальную структуру я говорил и президенту на мартовской встрече. В ответ он показал мне на Грызлова и сказал: «Если это вопрос законодательства, обращайтесь с предложениями в Думу! Борис Вячеславович вас поддержит!»

Реально закрыть штаты удалось только в августе. К этому времени стало понятно в основном, что можно идти дальше.

Каждый мой предшественник решал свою историческую задачу, ведь изменения происходили тогда очень быстро. Мне достались законопроекты ими подготовленные процентов на 60% от необходимых на рынке. Хотя рынок ещё и признавался нерегулируемым по оценке International Organization of Securities Commissions — Международной организации комиссий по ценным бумагам. В IOSCO разработаны принципы, по которым можно судить о развитии рынка в той или иной стране.

Игорь Владимирович Костиков успел подписать документы о вступлении ФКЦБ в члены этой организации. Но мы не присоединились к Меморандуму о взаимопонимании, который является наиболее важным. Членство давало нам возможность участия в различных мероприятиях, встречаться с другими руководителями регуляторов. Но не подписавший меморандум не считался коллегой по IOSCO. Сразу после вступления в должность я встретился с председателем комиссии, и он подтвердил наше право продолжить работу по присоединению Меморандумом. Для этого у нас, как и у других потенциальных кандидатов, было ограниченное время, сделать всё следовало то ли до конца 2007-го, то ли конца 2008 года. За это время надо было стать соответствующим

принципам IOSCO. Это должна была подтвердить специальная комиссия, которая прибыла бы для этого в Россию. Камнем преткновения было регулирование инсайдерской торговли, которое во всех странах — членах этой организации предполагало доступ к информации о счетах юридических и физических лиц — фигурантов расследования неправомерных сделок. В то «вегетарианское» время ФСФР такого добиться было практически нереально. Вступили мы в IOSCO уже при Сергее Швецове в 2013 году.

Тогда мы выстроили примерно следующие приоритеты, направленные на развитие рынка, которые затем были отражены в первой Стратегии развития финансового рынка, одобренной правительством.

Во-первых, необходимо было построить развитую инфраструктуру фондового рынка, которая не приносила бы нерыночные риски для инвесторов и отвечала бы современным мировым стандартам. В частности, в стране должен быть центральный депозитарий, осуществляться централизованный клиринг биржевых сделок, биржи должны работать по конкурентным технологиям, к которым привыкли инвесторы и посредники в мире. То есть в короткое время следовало перелопатить всю учётную систему.

Далее следовало побороть инсайд и грубое манипулирование ценами, содействовать развитию новых инструментов рынка. Важнейшей задачей было также упростить процедуры эмиссии и первичного размещения ценных бумаг, создав конкурентные условия для IPO на российских биржах, и так далее. Наконец, должен был появиться мегарегулятор.

Ещё одно важное направление — защита прав инвесторов — было выполнено ФКЦБ при И. В. Костикове, когда был проведён соответствующий закон, но надо было воплощать требования в реальность.

Я тебя породил, я тебя и убью. О мегарегуляторе замолвите слово

Впервые о создании в России мегарегулятора заговорили в 1999 году. Английская компания Cadogan Financial провела по заказу ФКЦБ исследование и заявила, что целесообразно объединение отечествен-

ных регуляторов. Обосновывали консультанты это неравномерностью, фрагментарностью и непоследовательностью российской нормативно-правовой базы, малыми размерами рынка капитала, отсутствием независимости существующих органов регулирования, низкой оплатой труда чиновников, дефицитом ресурсов регуляторов и отсутствием чёткой карьерно-иерархической структуры. — *Прим. авт.-сост.*

В сентябре 2003 года я, будучи первым зампредом Банка России, на конференции по созданию срочного рынка, заметил, что разногласия и противоречия многочисленных ведомств при решении того или иного вопроса ставят правительство в тупик. От этого страдает финансовый рынок — он отстаёт в развитии и не выполняет своей функции перетока капиталов. Тогда я предложил создать надведомственный орган, некую комиссию, призванную регулировать финансовые рынки и разрешать межведомственные споры. То есть фактически мегарегулятор.

После этого на заседании Правительства РФ в середине ноября 2003 года, посвящённом мерам по развитию российского финансового сектора, уже Герман Оскарович Греф заявил о необходимости объединения функций ФКЦБ, ЦБ и его Минэкономразвития в единый регулятор.

Активными участниками рынка ценных бумаг всегда были банки, и у нас с Центральным банком возникали довольно существенные взаимодействия в этой области. И я чувствовал, что хорошо было бы сделать регулирование на фондовом рынке консолидированным.

Ещё в 2004 году во время встреч с первым зампредом Банка России Андреем Андреевичем Козловым (очень интересующимся новостями с фондового рынка), я сделал предложение объединить надзор над нашими рынками под крышей ЦБ. Ходили по этому вопросу к председателю С. М. Игнатьеву. Однако Сергей Михайлович сказал, что не стоит этого делать, по крайне мере, в тот момент.

Сотрудники Банка России не имеют права участвовать в совместных проверках или включать представителей других организаций в свои. Хотя мы иногда нарушали это правило и совместные проверки показали высокую эффективность: были пресечены некие масштабные схемы легализации незаконно полученных капиталов.

Между банками и небанковскими финансовыми учреждениями есть существенная разница: банки берут довольно большие риски на свой баланс, гораздо более существенные, чем небанковские организации. Это было, на мой взгляд, единственным объективным основанием для того, чтобы сохранить в России раздельное регулирование банковского и небанковского секторов финансового рынка.

После этих попыток я стал предлагать подготовить для функционирования ФСФР особый закон.

Мы изучили опыт регулирования в Великобритании, Франции и Германии. В Великобритании до реформы ключевую роль на рынке небанковских финансовых услуг играло саморегулирование. По такому пути мы шли при Д. В. Васильеве. Там было несколько саморегулируемых организаций по направлениям профессиональной деятельности: брокерские услуги, строительные общества, управляющие и другие. Реформы объединила их в единую организацию — Financial Services Authority (FSA). Уровень Управления по финансовому регулированию и надзору был поднят до статуса публичного органа, действующего на основе специального закона. Пользующийся доверием инвесторов регулятор финансового рынка создавался для того, чтобы Лондон утвердился в качестве мирового финансового центра.

Банковский надзор и надзор над небанковскими финансовыми организациями во Франции там был разделён между Банком Франции и финансовым регулятором Authoritédes Marchés Financiers (AMF), который был создан только в 2002 году. В совете директоров AMF были представлены участники рынка. И такой подход был близок мне. В своих планах я довольно много заимствовал именно от французского регулятора.

Тем временем с созданием ФСФР в России действительно произошла определённая консолидация регулирования и надзора. Служба стала заниматься практически всеми видами коллективного инвестирования, инвестированием накопительной части пенсий. Вскоре мы стали регулировать работу жилищно-строительных обществ.

Это решение оказалось положительным: профессиональное управление активами гораздо эффективнее регулируется и контролируется из одного органа.

Мы видим, что ни у кого, кроме нас, большого интереса к этому процессу нет. Все ведомства, которые имеют отношение к этому процессу — прежде всего Министерство финансов, Министерство экономического развития и торговли, Банк России, — вроде бы и не против такого движения, но в то же время не испытывают большого энтузиазма. При такой постановке достаточно трудно быстро двигаться вперёд.

«Мегарегулятор — новый шаг в развитии финансового рынка» — интервью руководителя ФСФР России О.В. Вьюгина // Аналитический банковский журнал. № 9, 2005.

Центральный депозитарий — всему голова

Поначалу у меня было представление, что создать Центральный депозитарий удастся достаточно быстро, хотя речь о его создании шла уже семь лет. Мы оперативно подготовили соответствующие поправки в Закон «О рынке ценных бумаг» и летом 2004 года были намерены внести их в правительство, а затем в Госдуму. Меня поддержал в этом первый зампред Банка России Андрей Андреевич Козлов. Он предложил даже создать экспертную группу для развития инфраструктуры фондового рынка, пригласив в неё ещё и опытного специалиста зампреда Сбербанка Беллу Ильиничну Златкис.

Я был уверен, что выбрать Центральный депозитарий можно было бы из существующих депозитариев на основе тендера или объединив их. В Национальном депозитарном центре (НДЦ), расчётном депозитарии ММВБ и Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), расчётном депозитарии РТС, на тот момент было сосредоточено подавляющее число счетов клиентов. Оба депозитария были соединены технологическим мостом. Таким образом, как я считал, к ним следовало только предъявить жёсткие условия для того, чтобы стимулировать их к объединению.

14 апреля 2004 года на собрании членов ПОРТАДа я заявил, что структура единого ЦД будет создана через полтора года. Эти слова были встречены гробовым молчанием.

Обсуждалась проблема появления двойных реестров, и я говорил, что изменение статей Закона «О рынке ценных бумаг» не панацея, что это простое латание дыр. «Махинации исчезнут только после создание единого центрального депозитария. Иначе мы пойдём по пути ФКЦБ, которая лечила, но её лекарства вызывали новые болезни», — сказал я тогда коллегам. К тому моменту мы

уже инициировали конкретную работу по этому вопросу. И планировали оперативно создать благоприятную законодательную среду для инвестиций в такой проект. Деньги для этого на рынке были.

В. С. Плескачевский, тогда председатель совета директоров ПАРТАД и глава думского комитета по собственности, на это ответил: «Олег Вячеславович открыт для диалога. А все эти шуры-муры мы устраиваем, чтобы войти в диалоговый режим. Ему надо помочь. Центральный депозитарий — плохая идея для старта»[1].

За два последующих года интенсивных дискуссий мы прошли сложный путь к единому пониманию того, как следует в России создавать Центральный депозитарий. Принятое решение оставляло свободу собственникам существующих инфраструктур распоряжаться ими, но одновременно создавало серьёзные стимулы для консолидации их деятельности.

Для нас как регулятора фондового рынка самым важным было обеспечить надёжность системы учёта прав собственности по бумагам, участвующим в торгах, её соответствие международным стандартам. Только центральный депозитарий подтверждал права собственности на ту или иную бумагу. И если появляются расхождения по счёту, он закрывает недостаток своими средствами. В этом смысле создание Центрального депозитария приводило к необходимому изменению учётной системы и увеличению доверия к ней.

Теперь централизация учёта прав собственности по сделкам с ценными бумагами на биржах обеспечивается уникальным правом Центрального депозитария открывать счета номинального держания в реестрах по ценным бумагам, имеющим проспект. Остальные депозитарии по ценным бумагам, имеющие проспект, могут выступать только в роли кастодианов, которые получают право открывать счета номинального держания в Центральном депозитарии.

Так было не всегда и мы в середине 2000-х годов работали над подготовкой необходимого закона. Он допускал переходный период, в течение которого могли действовать несколько центральных депозитариев. Дело в том, что тогда существовали два самых крупных депозитария, практически соответствующих необходимым для ЦД параметрам, — это Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и На-

[1] *Полищук Игорь.* ФСФР не желает делиться полномочиями // Время новостей. 15.04.2004.

циональный депозитарный центр (НДЦ). И нашим законопроектом было предусмотрено, что депозитарии открывают друг другу счета лоро — ностро и обеспечивают бесплатное и недискриминационное движение бумаг между собой. Это означает, что если у меня есть счёт только в НДЦ и я торгую на РТС, то у меня есть беспрепятственная возможность привлечь бумагу, учитываемую в НДЦ, для совершения сделки на РТС. В результате: либо должна была произойти специализация (например, на срочный рынок и спот-рынок, как это произошло в Бразилии), либо пойти эволюционный процесс создания единых биржи и Центрального депозитария.

Но у этой работы была предыстория.

16 сентября 1997 года вышел подготовленный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг Указ Президента РФ «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации». В нём говорилось: «Согласиться с предложением правительства о создании национальной депозитарной системы, включающей в себя Центральный депозитарий». Однако в указе была

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

В. Стрельцов, Г. Минх, О. Вьюгин

некая двусмысленность: оказалось, что создаётся не Центральный депозитарий, а центр хранения. Многие расценили это как попытку составления досье на всех участников рынка, пусть даже в хорошем понимании этого слова. Все права собственности должны были храниться в одном месте. С одной стороны, это было позитивным шагом. Но с другой стороны, вспомним обстановку того времени: права собственности были абсолютно непрозрачными и истинные владельцы ценных бумаг старались не светиться по многим причинам. Поэтому участники рынка увидели в этом посягательство на их интересы как со стороны государства, так и рейдеров. И хотя тогда же был оплачен уставный капитал ЦД в размере 10 млн рублей и назначен его гендиректор, всё на этом и остановилось.

Как расчётный депозитарий для биржевых сделок указанный Центральный депозитарий в то время не провозглашался. Создаваемый позже Центральный депозитарий, безусловно, был другим, он являлся единым расчётным депозитарием для всех биржевых сде-

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

В. Резник, В. Стрельцов, О. Вьюгин, Г. Минх, Б. Панкин, А. Яцкин

лок. Его создание имело целью обеспечить концентрацию ликвидности торгуемых ценных бумаг в одном расчётном депозитарии.

Идея создания центра хранения не решила бы инфраструктурных проблем и в атмосфере передела собственности выглядела как попытка государства наложить лапу на этот непростой процесс. Да и выбор к тому времени уже был сделан: права собственности учитывали регистраторы, а кастодиальные депозитарии хранили эти права. Создавая простой дубликат информации о правах собственности, государство вряд ли смогло бы пресечь все злоупотребления, связанные с неправомерными действиями регистраторов, судов или органов управления самих эмитентов.

Закон о Центральном депозитарии в результате мы приняли, но он не был при нас утверждён Госдумой. Этот закон, как и закон о клиринге, так же сданный нами в Думу, был очень сложным, задевающим интересы многих групп…

В первую очередь его боялись регистраторы, их функции резко уменьшались. А во-вторых шла борьба между НДЦ и ДКК. В тот момент НДЦ получил блокирующий пакет акций своего конкурента и всячески мешал ему осенью 2005 года увеличить свой капитал. Это требовалось для того, чтобы претендовать на звание Центрального депозитария. Только когда в законе мы прописали, что ЦД может быть не один, стороны успокоились.

Подозрительностью сумели заразить и сильно влияющего на результат Грефа, я его неоднократно просил поддержать законопроект, но он, видимо, рассуждал так: «Олег — хороший человек, но ведь он в службе не один!» Аналогичное отношение было и в Минфине, Кудрин вроде был за, но дело не двигалось.

Рейдерство — норма жизни?!

В 1990-х годах перераспределение прав собственности шло через приватизацию либо путём искусственного банкротства. После начала активной борьбы с псевдобанкротствами к 2000 году удалось перекрыть все лазейки в этой области. Тогда основным способом перераспределения прав собственности стало использование лазеек в учётной системе прав собственности на ценные бумаги. Появились классические рейдеры, которым нужна была информация о реальных собственниках, для того чтобы либо скупить акции, либо сразу

провести альтернативное собрание, подготовив альтернативные реестры и так далее.

Проблема использования учётной системы с целью рейдерства не была сосредоточена в одном каком-то месте. Во-первых, опыт показывает, что, как правило, в этот процесс были втянуты коррумпированные судьи, принимающие неправомерные решения. Эту лазейку закрыли, внеся изменения в корпоративное право, в частности, рассмотрение корпоративных споров стало проходить только на территории, где зарегистрировано акционерное общество. Делалась попытка перевести все корпоративные споры в специализированные арбитражные суды, занимающиеся разбором корпоративных конфликтов.

Кроме вышесказанного существовали многочисленные пробелы в нормативных документах, которые регламентировали действия регистраторов. Конечно, ситуация за 10 лет по сравнению с серединой 1990-х годов сильно изменилась. Вместо нескольких сотен осталось только 78 компаний, ведущих реестры акционеров. Возникло ядро регистраторов, принявших стратегию ведения честного бизнеса. Но оставались и регистраторы, которых мы знали, участвовавшие в очевидных противоправных действиях. Их ещё не схватили за руку, во многом потому, что тогда было довольно сложно наказать регистратора, так как полномочия по приостановлению и лишению лицензий у ФСФР были весьма ограничены. Когда дело доходило до суда, даже если обнаруженное нарушение было вопиющим, он требовал предъявления доказательств о неоднократных зафиксированных нарушениях.

В Законе «О рынке ценных бумаг» прописывалась процедура урегулирования расхождения данных по количеству ценных бумаг по счетам в депозитарии и у регистратора. Только в законе о центральном депозитарии было обговорено, что выписка из центрального депозитария подтверждает право собственности на ценные бумаги. Это существенно повысило уровень защиты прав собственности на торгуемые ценные бумаги.

Закон об инсайдерской информации

Дело в том, что Закон о злоупотреблениях на рынке ценных бумаг (в котором идёт речь о противодействии использованию инсайдерской информации) — закон о дефинициях, полномочиях

и санкциях, и поэтому его судьба всегда связана с уровнем доверия регулятору. В подготовленном нами законопроекте были определения, гораздо более конкретные по сравнению с аналогичной европейской директивой (MarketAbuseDirective). Однако санкции против недобросовестного использования такой информации, предусмотренные нашим законопроектом, были на порядок мягче, чем в директиве ЕС. Список признаков манипулирования ценами у нас был закрытым (что сделать практически невозможно), в ЕС же он открыт и оставлен на усмотрение регулятора. Нам же оппоненты говорили: кто будет судьёй? Министерство экономического развития укоряло нас, что так делать нельзя и выступало против наших инициатив, обвиняя нас в том, что мы создаём благодатное поле для коррупции.

Законопроект предоставлял регулятору право проводить административное расследование — сбор информации, в том числе путём опроса лиц, причастных к сделке. Брокер указал на клиента, запросили объяснения от клиента, и так далее. Регулятор получал

Фото Павла Петрова

право запросить письменное объяснение, и, если гражданин отказывался, значит, он нарушал закон. Объяснения ложились бы в основу протокола, который мог быть использован в суде. Но ещё был нужен при расследовании доступ к счетам. А это сопряжено с нарушением банковской тайны и, естественно, тогда выступил против нас Банк России.

В случае низкого доверия к регулятору такой закон провести было трудно, в нашем случае положение изменилось, и большинство крупных участников рынка однозначно сказали, что этот закон поддержат. Они подготовили свои замечания. Дали положительные оценки законопроекту саморегулируемые организации «Национальная ассоциация участников фондового рынка» (НАУФОР) и «Национальная фондовая ассоциация» (НФА). В результате он в 2007 году был внесён в правительство, и мы ожидали его рассмотрения и внесения в Государственную думу.

Закон был принят при моём преемнике.

Саморегуляция и другие проблемы рынка

Саморегулируемые организации (СРО) не смогут заменить госрегулирование, поскольку между ними и регулятором изначально заложено противоречие, неразрешимое простой передачей функций. Но и регулятор не может заменить СРО, если, конечно, они не спящие. СРО полезны, так как способны устанавливать обычаи делового оборота лучше, чем регулятор, поскольку ФСФР не работает на рынке и не понимает его реалий. Эти обычаи можно трансформировать в нормы через правоустанавливающий орган. Но этот орган не может передавать много функций СРО, поскольку он регулирует, а регулирование — это ограничение.

У саморегулируемых организаций достаточно большое поле деятельности. Это разработка собственных стандартов, которые не противоречат нормам, установленным законами и нормативными актами, а дополняют их. Таким путём СРО поддерживают чистоту своих рядов. Саморегулируемые организации всегда выходили на нас с инициативами. И обратная связь, информация снизу всегда полезна. Можно её не принимать, не использовать, но иметь в виду её необходимо.

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) регулярно предлагала написанные участниками рынка законопро-

екты, поэтому у меня с ними были продуктивные взаимоотношения. Мы передали ей сбор отчётности своих членов. И всё пошло очень гладко.

ФСФР стала включать в состав комиссий проверяющих профучастников представителей СРО.

Были внесены изменения в систему постоянной аттестации профучастников, мы удлинили сроки между переаттестациями, а также аккредитовали НАУФОР в качестве организации, осуществляющей аттестацию специалистов финансового рынка. НАУФОР по нашему заказу тогда разработала новые вопросы для проведения экзаменов на получение квалификационных аттестатов. В результате мы ликвидировали механизм, позволяющий нечистоплотным специалистам (такие, увы, встречались) зарабатывать неправедные деньги.

Для того чтобы знать отношение профучастников к нашим инициативам, мы периодически проводили совещания. Так при подготовке закона о центральном депозитарии было очень много совещаний с депозитарщиками и другими заинтересованными лицами. Был я всегда открыт и для инициатив. Любой специалист, имеющий конструктивные предложения, мог написать мне и встретиться для беседы.

В то же время тотальное саморегулирование, на мой взгляд, не допустимо, оно приведёт к ущемлению прав потребителей услуг в той сфере деятельности, на которой действуют СРО, так как они прежде всего призваны защищать интересы своих членов, а не потребителей. В частности, это позволит отдельным представителям крупного капитала создавать структуры, формально отвечающие требованиям СРО, но отражающие интересы конкретной отраслевой группировки.

Большой блок работ был связан с вопросами эмиссий. Этот процесс был сильно зарегулирован. Без регистрации отчёта, на что отводился один месяц, нельзя было торговать этими акциями. Закон не предоставлял возможности начать вторичное обращение акций практически сразу после первичного размещения. Сиди, жди…

Кредитная организация даже была вынуждена в этом случае создавать программу депозитарных расписок только для того, чтобы получить возможность начать вторичные торги сразу после размещения.

В то же время за рубежом возможность торговать сразу после размещения была. В результате наши банки предпочитали проводить свои IPO в Лондоне.

И вот НАУФОР проявил инициативу, поддержанную нами, реализованную в виде законопроекта, внесённого депутатами в Государственную думу и принятого в конце концов (уже без меня), который позволил кредитным организациям воспользоваться возможностью быстрого выхода на биржу сразу после IPO.

Сейчас разницы, где проводить IPO, нет.

Занимались мы и производными финансовыми инструментами, которые прежде в судах трактовались, как сделки-пари. К ним относятся любые ценные бумаги, цена которых внутренне зависит от цены другой ценной бумаги, в частности, фьючерсные и форвардные контракты, опционы, варранты.

Тогда пришлось много работать с Администрацией Президента и Советом по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства при президенте. Ведь ещё в 2002 году президентом В. В. Путиным было сказано, что с учётом специфики производных финансовых инструментов их регулирование необходимо прописать в отдельном законе.

Со светилами юридической науки из Совета мы потратили два года, чтобы только изменить столь компрометирующую формулировку — сделка-пари. Но дальше дело не пошло.

С депозитарными расписками тоже была определённая борьба. Для крупных эмитентов было выгодно их выпускать. И запретить это делать им было нельзя. Слишком легко было этот запрет обойти, переведя акции на какую-нибудь люксембургскую или другую офшорную компанию. Так инвестбанки и начали делать. Их руководство я приглашал к себе, укорял, просил не поступать таким образом. На что мне отвечали: «Тогда предложите что-то, чтобы люди могли дышать!» И это было справедливо.

Но в конце концов вопрос упирался в качество отечественной инфраструктуры. В Лондоне акции покупают консервативные инвестиционные фонды на длительный срок. В России таких нет. Мы тогда предложили создать механизм, позволяющий тем же иностранным фондам приобретать наши акции, но у нас. Это дешевле для них будет, отсутствует плата за перевод и плата, которую берут депозитарные банки-кастодианы. Но сделать это можно было только после создания Центрального депозитария. Сейчас такой бизнес кастоди-

альных банков в России умер. Есть ЦД и Euroclear, не хотите акции держать в России, пожалуйста, пользуйтесь услугами европейского центрального депозитария. Это уже дёшево и так же надёжно, как депозитарные расписки.

Единственной причины моего ухода из службы не было. Я был, конечно, неудовлетворён тем, что вся система, в которую входила ФСФР, не давала возможности быстро достичь результатов. На то, что в нормальной ситуации можно было пройти за один-два года, требовало в наших условиях десятилетия. Препятствия межведомственного согласования отнимали много сил и времени.

Если же говорить о том пути, который прошли российские экономика и рынок на рубеже в 1990-х и 2000 годов, то, конечно, можно уверенно сказать, что был сделан огромный рывок вперёд. Если же говорить о фондовом рынке, то он вообще создан в эти годы с нуля. В 1990-е был принят базовый закон о рынке ценных бумаг и созданы основы инфраструктуры. В 2000-х годах фондовый и финансовый рынки в целом стали играть присущую им роль — рыночного механизма трансформации сбережений в инвестиции. В 2007 году уже 40% инвестиций в основные активы российских компаний были обеспечены финансовыми ресурсами, полученными на финансовом рынке, то есть не за счёт собственных средств, а путём выпуска корпоративного долга с фиксированной доходностью или размещение акций. Это качественное изменение! Если бы не финансовый кризис, произошедший уже в следующем году.

Менялась и психология населения как инвестора: всё больше появляется людей, достаточно разумно пользующихся различными финансовыми инструментами с целью сохранения и увеличения реальной величины личных накоплений. То есть люди начали понимать, что доход от акций и облигаций не результат чуда, а продукт развития экономики. И мы являлись участниками этого экономического проекта.

Вместе с тем развитие институциональных инвесторов в нашей стране до сих пор катастрофически отстаёт от потребностей корпоративного сектора. Крупным источником длинных инвестиционных денег для отечественной экономики могла бы стать система обязательного пенсионного страхования (ОПС), но её урезали до незначимого уровня, исключив из пенсионной реформы наиболее активную часть трудящихся, а правила инвестирования сформулировали так, что сохранить реальную величину накоплений в ОПС пока не уда-

ётся. В результате мы закачиваем деньги в стабфонд, инвестируем его за рубежом, вместо того чтобы копить будущую пенсию и одновременно получить длинный ресурс для инвестиций внутри страны. Мы в своё время предложили развивать корпоративные пенсионные системы, но не ощущаем поддержки идеям со стороны ведомств, ответственных за это направление.

Оценивая свою работу в ФСФР, могу сказать, что мне удалось сформулировать стратегические задачи и направления нашей службы, которые мне не удалось довести до конца, но они были в основном реализованы в последующие годы в том виде, в каком мы их задумали. То есть выстрел был не в сторону, а в яблочко, просто пуля летела слишком медленно. К тому же удалось сформировать неплохой коллектив, который добился многих успехов и после меня.

Павел Анатольевич ИВАНОВ

БЫСТРЫЙ ПОТОК СОБЫТИЙ

Первое высшее образование я получил в Ленинградском высшем военно-морском училище им. А. С. Попова в 1991 году по специальности инженер-математик. Спустя месяц произошёл путч. Ещё через месяц, во избежание эксцессов, нам не рекомендовали носить военную форму вне части. Летом 1992 года я демобилизовался и почти год поработал по специальности (программистом-разработчиком) на Российской компьютерной бирже «ЛЭК Телеком».

Уже более года одно из предприятий корпорации «ЛЭК» – «ЛЭК Телеком» работает над развитием специализированной компьютерной сети, охватывающей на сегодня 13 региональных центров России и являющейся одной из крупнейших в стране. Практический опыт использования системы SPACARD, которая уже установлена в одном из филиалов петербургского Промстройбанка, а также в банках Томска, Мурманска, Ярославля, Краснодара и Кирова, также

1995–1999 –
директор Департамента развития, вице-президент АООТ «Центральный московский депозитарий»;

1999 –
генеральный директор ЗАО Специализированный регистратор «Энергорегистратор»;

2000 –
генеральный директор ЗАО Специализированный регистратор «ПАНОРАМА»;

2001–2003 –
член ФКЦБ России;

2003–2005 –
начальник корпоративного управления Московское представительство компании «Милхаус Кэпитал Ю Кей Лимитед»;

2005-2012 –
руководитель РО ФСФР России в СЗФО;

2013 —
генеральный директор
ОАО «НТИ Радиосвязь»;

2013–2016 —
генеральный директор
ПАО «НПО «Завод Волна»;

2017–2019 —
генеральный директор
АО «Биржа "Санкт-Петербург"»;

2019 — наст. время —
генеральный директор
АО Научно-производственное предприятие «Авиационная и морская электроника»

подтверждает реальность осуществления программы «Пластиковые деньги России».

Банки реализуют программу «Пластиковые деньги России» // Финансовые известия. 17.04.1993.

С осени 1993 года по стечению обстоятельств, я стал заниматься ваучерной приватизацией. Моё первое место работы на фондовом рынке было в недавно образованной (15 января 1993 года) Инвестиционной компании «Стена», имеющей брокерскую лицензию. Я стал генеральным директором её дочерней компании в Санкт-Петербурге. Компания занималась продажей бумаг чековых фондов. Кроме того, мы были региональным представительством по продаже акций «Токур-Золота» и концерна АФТ. Реестры этих компаний с 1994 года вёл Центральный московский депозитарий (ЦМД), а мы в Санкт-Петербурге организовывали депозитарное обслуживание акционеров, приобретавших у нас акции. Тогда я впервые столкнулся с учётом прав собственности на ценные бумаги.

Инвестиционная компания «Стена» объединяет Центральный московский депозитарий, самый крупный в России фондовый магазин и инвестиционный дом. Уставный капитал депозитария составляет 200 млн рублей, но в этом году будет расширен до 5 млрд рублей. За 1993 год «Стена» продала ценных бумаг больше, чем кто-либо ещё: 15 % акций «Альфа-Ка-

питала», 15 % акций «Московской недвижимости», 10 % «МММ-инвест», 70 % поступивших в продажу акций «Токур-Золота» и т. д. — до 20 наименований.

Швырков Георгий, Привалов Александр. Инвестиции — концерн АФТ // Коммерсантъ. 17.05.1994.

В январе 1995 года я переехал в Москву. Моё первое место рабоы в Москве — начальник отдела развития в АООТ «Центральный московский депозитарий».

Столичное правительство... решило срочно поддержать становление и развитие малого бизнеса в городе, став вместе с Московской ассоциацией предпринимателей инициатором создания Центрального московского депозитария.

Независимая газета. 16.09.1993.

1 марта 1994 года было зарегистрировано акционерное общество открытого типа «Центральный московский депозитарий», а 21 апреля Департамент финансов г. Москвы уже выдал ЦМД лицензию № 423 на право деятельности на рынке ценных бумаг.

К моменту моего прихода в компанию ЦМД уже привлёк к обслуживанию РАО «ЕЭС России» (до этого, как я упоминал, он вёл реестры «Токур-Золота» и АФТ). В декабре 1994 года был подписан договор на ведение реестра с АООТ «КамАЗ».

Бизнес рос, в этой ситуации Алексею Королёву (президенту и одному из собственников ЦМД) срочно были нужны люди, способные расширить клиентскую базу. Я и Игорь Бушин по приглашению Королёва пришли в ЦМД. Располагалось ЦМД в Орликовом переулке, в здании Минсельхоза, работало в компании 30–35 человек. Помещение было почти не приспособлено для работы, но атмосфера в компании была семейная, все сотрудники — трудоголики, работали с раннего утра до позднего вечера, причём насилия над нами не было, люди верили, что мы делаем что-то новое, полезное и интересное. Всем искренне хотелось создать лучшую среди регистраторов компанию, работающую практически идеально.

Менее чем через год, когда впервые появилась необходимость получать лицензию ФКЦБ России, мы уже имели на обслуживании необходимые десять реестров. В этот период мне пришлось чрезвычайно много ездить. Учитывая, что семья моя ещё жила в Питере, режим работы у меня получался следующий: в понедельник приехал

в Москву, вторник, среда, четверг провёл в командировках, пятницу отработал в Москве, вечером уехал в Санкт-Петербург.

Среди акционеров ЦМД была одна из ведущих финансовых компаний страны — Российский брокерский дом «С. А. & Co. Ltd», крупнейший дилер акций РАО «ЕЭС России», а также ряда других крупных компаний — «Юганскнефтегаза», «Коминефти», «Пурнефтегаза» и «КамАЗа». Нам удалось установить контакты с этими обществами, в том числе при содействии Российского брокерского дома, впоследствии мы привлекли в ЦМД реестры этих крупнейших компаний.

События тогда развивались быстро. Уже в марте 1995 года мы работали с «Коми ТЭКом» и «Коминефтью». А 26 апреля были среди компаний — регистраторов и депозитариев, подписавших декларацию, в которой объявили о создании новой общественной организации — Совета крупнейших регистраторов и депозитариев (СКРД), вместе с Газпромбанком, компанией «Иркол», банком «Российский кредит», Депозитарием РИНАКО и Промстройбанком (Санкт-Петербург).

Команда ФКЦБ: Д. Глазунов, К. Зуев, П. Иванов, В. Миловидов, А. Шаронов, А. Захарова, С. Харламов, А. Тимофеев Т. Медведева. 2002 год

Совет ставил задачи: унифицировать пакет документов, необходимых для внесения изменений в реестр акционеров, создать собственный страховой фонд для покрытия возможных убытков членов СКРД и разработать единую методику определения цен на услуги депозитариев и регистраторов. Это было важно при отсутствии необходимой законодательной базы для создаваемого рынка ценных бумаг.

Безусловно, одной из причин активности ЦМД в этом направлении были сложные отношения с Профессиональной ассоциацией регистраторов, трансферт-агентов и депозитариев (ПАРТАД), объединяющей уже 92 члена. Тогда мы практически не взаимодействовали — ни с ПАРТАД, ни с несколько позднее возникшей ФКЦБ. Считали себя лучшими: будучи уверенными в себе, ничего не боялись и были готовы к любым проверкам со стороны регулятора. А в комиссии упорно ждали, когда мы придём на поклон. Не считаться с нами она не могла, не случайно, если требовалось показать ситуацию с регистраторским бизнесом в России, именно к нам направляли зарубежные делегации, изучающие этот вопрос. В 1994–1995 годах ЦМД принимал таких гостей и проводил экскурсии ежемесячно.

Очевидно, что независимой позиции нам не простили, Алексею Королёву не предложили даже места в совете директоров ассоциации. СКРД просуществовал недолго, однако основную задачу выполнил — месяца через четыре ПАРТАД признал ЦМД и удовлетворил наши пожелания о месте и роли ЦМД в саморегулируемой организации. Это было справедливо — наш регистратор уже тогда был крупнейшим.

Однако мы не успокоились и в марте 1996 года совет директоров уже Профессиональной ассоциации участников фондового рынка (ПАУФОР, позднее НАУФОР) принял нашу компанию в свои члены. Это был первый и, наверное, последний случай в истории российского фондового рынка, когда компания-регистратор вошла в ряды ассоциации брокеров.

Следует отметить важное достижение того периода: Центральный московский депозитарий уже не был монорегистратором, т. е. он не олицетворялся с одним главным эмитентом. Как «Иркол» с Ростелекомом, Промрадтехбанк с ЮКОСом, а НИКОЙЛ с ЛУКОЙЛом.

Сильно способствовал разогреву рынка акций автозавода... перевод реестра акций АО в Москву, в Центральный московский депозитарий, где, по словам специалиста компании «Грант» Андрея Гальперина, регистрация сделок проходит быстро и удобно. Несколько недель назад акции автозавода были внесены в листинг электронной сети внебиржевой торговли акциями — «Российской торговой системы.

Company profile (КамАЗ) // Коммерсантъ-Daily. 10.08.1995.

Уставный капитал РАО «ЕЭС России» — 69 994 973 тыс. рублей разделён на 139 989 946 акций номинальной стоимостью 500 рублей. На внеочередном собрании акционеров, состоявшемся в начале августа 1995 года, принято решение увеличить размер уставного капитала в 308 раз в связи с переоценкой основных фондов РАО «ЕЭС России». Будет проведена дополнительная эмиссия акций прежнего номинала...

Государство сегодня владеет 60 % акций, иностранные владельцы — 20 %, российские юридические лица — 10 %, российские физические лица — 4,8 %. Среди акционеров более 200 тысяч физических и 150 юридических лиц.

Агаян Г. Лидер «Голубых фишек» // Экономика и жизнь. 21.10.1995.

На острие атаки

Спустя годы я продолжаю удивляться профессионализму нашей команды и бизнес-чутью Алексея Королёва, которое он проявил в то время. Благодаря этим слагаемым, уже 1995 году ЦМД стал лидером отрасли и на долгое время образцом для подражания других регистраторов.

В конце 1995 года мы заказали аудит у аудитора «большой шестёрки», Price Waterhous. Причём, не только финансовый, но и аудит регистраторской деятельности. Не знаю даже, делал ли кто-то его ещё в те годы. Проверялось, насколько мы сами соблюдаем прописанные нами же и законодательными документами процедуры. Насколько программный продукт (созданный нашими специалистами) обеспечивает защиту и сохранность информации, возможны ли её искажения в процессе обработки.

Вышеупомянутые «экскурсии» в ЦМД не проходили бесполезно для нас. Мы активно общались с представителями западных ка-

стодиальных банков и, как губка, впитывали от них всё, что могло улучшить работу регистратора. Общение с кастодианами нам помогло. В частности, когда мы организовывали работу в новом помещении на улице Ольховской. В него мы переехали в середине 1995 года. Мы, технари по профессии, отнеслись к оборудованию офиса со всей серьёзностью: в нём сразу создавались зоны доступа, серверная комната с резервными серверами, более того, на расстоянии порядка 500 метров от основной серверной находилась резервная, способная в любой момент подхватить работу. Огромное внимание было уделено системе пожаротушения, тщательно продумана система безопасности. Кроме того, в помещении ЦМД были установлены системы бесперебойного питания, обеспечивающие как минимум 8 часов работы офиса, плюс дизель-генератор, способный на условно бесконечное время заменить систему внешнего электропитания. Операционному залу, в котором осуществлялся приём посетителей, могли позавидовать многие банки, а тем более регистраторы. Более того, — и это в 1995 большая редкость — было проведено оптоволокно. То есть в 1995–1996 годах мы создали то, что, подозреваю, некоторые регистраторы, несмотря на закрепление большинства этих норм в лицензионных требованиях, к сожалению, не имеют до сих пор!

В июне 1995 года мы провели презентацию своих достижений перед заинтересованными западными банками. В ней участвовали: Citibank, Chase Manhattan Bank, Банк о£ New York, Credit Suisse First Boston, Salomon Brothers, JP Morgan, ING Bank, Templeton Strategic Emerging Markets Fund, Brunswick. На Западе не представляли, насколько быстро развивался российский рынок, не знали, что на нём внедрялись новейшие финансовые и фондовые технологии. Мы были готовы к нормальной работе с крупнейшими инвесторами и эмитентами по западным стандартам.

Одна из проблем 1990-х годов — это правила работы регистраторов и формы документов. Как только количество операций перевалило за сотню, мы поняли, что пора уделять больше внимания созданию типовых документов. Много времени в 1995 году было потрачено на создание форм документов и правил ведения реестра (ещё до того, как правила стали обязательным элементом регистраторской деятельности и ФКЦБ России утвердила первые, временные правила). Не одна бессонная ночь была проведена за их обсуждением. И здесь мы снова доказали, что мы лучшие. Более 70 % регистраторов в 1996–

1999 годах использовали в своей работе формы документов ЦМД, в том числе оставляя из уважения копирайт ЦМД.

Весной 1995 года мы начали переговоры с Bank of New York о программе выпуска ADR для ряда российских компаний.

По итогам 1995 года АООТ ЦМД занял первое место в первом рейтинге реестродержателей России, проведённом компанией «АК&М». Мы не отдавали первенство все 1990-е годы. Даже когда начиная с 14-го рейтинга (1998 год) он стал совместным для регистраторов и депозитариев. На второе место тогда вышла Депозитарно-клиринговая компания.

На 1 октября 1995 года оплаченный уставный капитал компании составлял уже 1 млрд (неденоминированных) рублей.

Региональная экспансия

Приступая в начале 1995 года к работе по привлечению эмитентов, я составил список из более чем ста акционерных обществ, представляющих энергетику, металлургию, связь, авто и авиапром, ТЭК. В список преимущественно вошли предприятия, акции которых или торговались на РТС, или занимали первые строчки в рейтингах в своих отраслях, часть из них только готовилась к приватизации. Мы проанализировали, кто из заинтересовавших нас эмитентов не обслуживается у независимых регистраторов. Далее началась упорная работа: письма, звонки, поездки, презентации, участие в конкурсах и тендерах. Конечно, не все задуманное получалось. Некоторые эмитенты, например, как это было с «Московским НПЗ» и «Манежной площадью», принимали решение быстро, и буквально в течение двух-трёх месяцев мы выходили на подписание договора. По отдельным эмитентам сроки, наоборот, исчислялись двумя-тремя годами, например, «АвтоВАЗ» заключил договор на ведение реестра только после более двух лет переговоров и создания в Тольятти филиала. Очень схожая ситуация по срокам и условиям была и при подписании договора с «Нижновэнерго». Первый разговор с эмитентом был начат весной 1995-го, а договор подписали, если не ошибаюсь, осенью 1998-го. Ряд эмитентов, как я уже говорил, мы «вели» ещё по этапу приватизации, например, в ситуации с «Транснефтью». Ещё за год до её приватизации мы участвовали в работе по формированию перечня будущих акционеров. Безусловно, получалось не всё. В частности, несмотря на то, что, во-первых, мы приняли на обслуживание ряд

предприятий «Роснефти» («Пурнефтегаз», «Ставропольнефтегаз», «Краснодарнефтегаз»), во-вторых, победили в тендере по выбору регистратора и, в-третьих, приняли на себя удар, препятствуя проведению операций, когда акции основного нефтедобывающего предприятия «Пурнефтегаз», принадлежащие «Роснефти», были реализованы третьим лицам, мы так и не смогли заключить договор на ведение реестра самой «Роснефти».

Накануне приватизации нефтяной компании «Роснефть» развернулась борьба за ведение её реестра, а по сути — за доступ к важнейшей информации об акционерах. Суть конфликта такова. Независимый регистратор был выбран «Роснефтью» по результатам тендера ещё в феврале этого года и утверждён правлением компании в апреле. Предполагалось, что договор с Центральным московским депозитарием (ЦМД) будет подписан до 1 мая, а к июню ЦМД должен был приступить к ведению реестров дочерних обществ «Роснефти». Два из них — «Роснефть-Пурнефтегаз» и «Роснефть-Ставропольнефтегаз» — уже передали свои реестры в ЦМД. Однако возглавивший компанию в апреле Юрий Беспалов договор с ЦМД так и не подписал, передав ведение реестра акционеров «Роснефти» в руки совсем другого регистратора — «Фондовой регистрационной компании» (ФРК), образованной на основе «Р. К. Сибнефть» (созданной ранее специально для ведения реестров НК «Сибнефть»).

Вопрос о выборе регистратора «Роснефти» имеет принципиальное значение. Ведь по плану приватизации компании коммерческому конкурсу по продаже 33 % акций должен предшествовать спецденежный аукцион. Учитывая большой интерес к «Роснефти», можно ожидать, что на денежном аукционе 63 % акций будут распылены среди инвесторов. В подобной ситуации Остапу Бендеру пришлось нанимать беспризорников, чтобы проследить судьбу каждого стула. В данном же случае вся информация о владельцах акций сосредоточена в реестре. Получив к нему доступ, заинтересованное лицо легко может скупить контрольный пакет компании, даже не дожидаясь инвестконкурса. Ну а если регистратором станет ФРК, то и заинтересованное лицо угадать нетрудно, учитывая давний интерес к «Роснефти» хозяев НК «Сибнефть».

Ногина Анна. Акций нет, а с регистратором уже проблема // Эксперт. 20.10.1997.

В основном переговоры вели с начальниками отделов ценных бумаг и заместителями директоров АО по экономике, объясняя, что, переведя реестр в ЦМД, они обеспечат повышение ликвидности своих ценных бумаг и повышение капитализации, а кроме того, снимут с себя головную боль по организации выплаты дивидендов и проведения общих собраний. Безусловно, массу усилий прилагали и для того, чтобы убедить действующего регистратора влиться в нашу компанию, объясняя, что у него появится возможность обслуживать своего эмитента на новом техническом и организационном уровне. Регистраторов в то время ещё было несколько сотен, при этом, даже при наличии договора с регистратором, в действительности реестры в некоторых случаях вели сотрудники отделов ценных бумаг эмитента. Надо было объяснить им, что они не потеряют свои статус и доход. Кстати, именно такой компромисс с прежним регистратором был достигнут на «КамАЗе». Частные лица (акционеры — работники

Команда ФМФР. Стоят: Н. Серикова, Е. Курицына, Н.Н., С. Харламов, П. Иванов. Сидит М. Мурашов. 2005 год

завода) после переноса реестра в ЦМД остались на обслуживании у регионального номинального держателя в Набережных Челнах, а юридические лица и профессиональные участники фондового рынка стали обслуживаться у нас в Москве. Руководство завода понимало, что, организуя перерегистрацию акций в Москве, они повысят их ликвидность.

С «Коми ТЭК» нам откровенно повезло: когда мы появились, их руководство как раз разрабатывало планы перехода на единую акцию и выпуск ADR. Альтернативой ЦМД было создание собственного регистратора, что они справедливо посчитали слишком трудоёмким и рискованным.

Вообще, к 1996 году эмитенты, представляющие наиболее ликвидные отрасли промышленности (в первую очередь, нефтедобывающую, газодобывающую и другие сырьевые и энергетические), уже стали предпочитать за регистраторскими услугами обращаться в Москву, несмотря на то, что рядом с ними находились региональные структуры, выполняющие регистраторские функции. Эмитенты не хотели создавать дополнительные трудности в общении с инвесторами. Понимая, что связующее звено с ним — реестродержатель, часто бывает самым слабым в этой цепочке. Многие ещё помнят, сколько сложностей возникало при перерегистрации прав собственности на акции у удалённых регистраторов и как нелегко было решать там возникающие спорные вопросы.

Так что наша региональная сеть росла быстро. В конце декабря 1995 года мы завершили переговоры с нефтяной компанией «Тэбукнефть» и подписали с ней договор на ведение реестра акционеров, а в январе следующего года начались работы по передаче реестра. Следом мы приняли реестр уже упоминавшегося АО «Транснефть». В июле нашим клиентом стало ОАО «Манежная площадь» (с уставным капиталом 100 млн долларов). В августе ЦМД стал новым держателем реестра акционеров АО «Уралсвязьинформ». В этом случае замена прежнего реестродержателя — «Почтобанка» — понадобилась в связи с внесением изменений в законодательство. Эмитент был учредителем банка (держателя его реестра акционеров) и обладал 35% его уставного капитала, а по новому законодательству эта доля не должна была превышать 20%. Эмитент спешил, так как ранее получил принципиальное согласие о сотрудничестве с Bank of New York по выпуску американских депозитарных расписок. Тем не менее выбор был сделан после тщательного отбора и проведения

тендера, в котором участвовали более 10 регистраторов. Когда в ноябре мы открыли реестр «Уралсвязьинформа» для проведения операций, в нём насчитывалось более 6 тыс. лицевых счетов. Привлекали мы и другие акционерные общества, планирующие выпуск американских депозитарных расписок.

Перевод реестра акционеров АО «Тюменьтелеком» в ЦМД осуществляется в соответствии с рекомендациями Министерства связи РФ и ФКЦБ, которые считают, что ведение реестра акционеров надёжным реестродержателем способствует повышению рыночной стоимости и ликвидности ценных бумаг.

Новости эмитентов // Деловой Экспресс. 17.12.1996.

Таким образом, к концу 1997 года мы добрали к своему списку не мало открытых акционерных обществ: группу дочерних предприятий компании «Роснефть» («Роснефть-Краснодарнефтегаз», «Роснефть-Пурнефтегаз», «Роснефть-Ставропольнефтегаз»); ряд крупных предприятий топливно-энергетического комплекса — только региональным структур РАО ЕЭС России у нас было около 30: «Самараэнерго», «Саратовэнерго», «Магаданэнерго», «Пермэнерго», «Волжская ГЭС им. В. И. Ленина» (г. Жигулёвск), «Печорская ГРЭС». Были представлены и предприятия других отраслей, например, «Уральский автомобильный завод» (г. Миасс, Челябинская обл.), «Щекиноазот», «Аммофос», «Самарская подшипниковая корпорация “Шар”», «Московский нефтеперерабатывающий завод». Всего ЦМД вёл в тот момент более сотни реестров!

1997 год ознаменовался у нас первым договором на обслуживание выпуска краткосрочных региональных облигаций. В мае появились купонные республиканские краткосрочные облигации Республики Татарстан. Эмитентом выступило Министерство финансов РТ. Расчёты по этим ценным бумагам проводились Национальным депозитарным центром (им мы открыли счёт номинального держания), а по денежным средствам — Расчётной палатой ММВБ.

В июле облигационный заём выпустила администрация Московской области. ЦМД был выбран в качестве регистратора. До кризиса 1998 года мы ещё успели взять на обслуживание реестры облигаций, выпущенных администрациями Курской, Белгородской и Ярославской областей, администрациями Сыктывкара и Ухты, ОАО «Сама-

раэнерго», ОАО «Тюменьтелеком» и ОАО «Уралсвязьинформ». Так что их общее число достигло десяти.

Тесные взаимоотношения у нас сложились в Республике Коми. Мы вели реестры владельцев именных ценных бумаг пяти крупнейших акционерных обществ, работающих на территории Республики, а также облигации двух городов — Ухты и Сыктывкара.

Свидетельства об аккредитации при республиканской комиссии по ценным бумагам при главе РК выданы четырём профессиональным участникам рынка ценных бумаг: Центральному московскому депозитарию, ООО «Дилер», ЗАО «Северная инвестиционная компания» и корпорации «ИФК». Аккредитация — свидетельство доверия и своеобразный «знак качества»: в течение года проводилась тщательная проверка всех претендентов, показавшая, что все они действуют в рамках законодательства.

Муравьёва О. Компании, которые дружат с законом // Красное знамя (Сыктывкар). 24.06.1997.

Мы целенаправленно работали по созданию региональной сети — за время моей работы было создано 25 региональных филиалов. На базе 30–35 приобретенных в 1996–1998 годах регистраторов. Все они, а также трансфер-агенты компании по электронным каналам были связаны с головным офисом в Москве.

Начинали мы с ближайших к Москве областей. Так, в ноябре 1996 года на базе ранее самостоятельных регистраторов мы открыли первые филиалы: в Твери, Рязани и Туле.

За ними последовали Магаданский, Пермский, Сыктывкарский, Самарский, Южно-Сахалинский, в ноябре 1997 года — Северо-западный региональный филиал в Санкт-Петербурге и другие.

Это давалось нелегко. В 1998 году, например, я налетал и наездил расстояние, равное четырём кругосветным путешествиям. Не меньшие дистанции накатали и налетали руководители департамента развития Андриан Агафонов и Сергей Харламов.

Следует сказать, что мы не создавали ситуаций псевдопередачи реестра от эмитента и не предоставляли «крыш» региональным регистраторам, создавая видимость их работы под нашей лицензией. У нас не было реестров и филиалов, которые бы мы не контролировали. Где бы ни находился эмитент, если мы подписывали договор на ведение реестра, реестр перемещался в Москву. Перерегистрация

прав при этом могла производиться как в главном офисе, так и в любом региональном филиале.

Кстати, именно с региональных отделений началось у меня знакомство с ФКЦБ. Все итоги экспансии надо было фиксировать «на земле» — любое приобретение регионального регистратора, перевод крупного эмитента или создание филиала. У нас не было задачи, что-то с ними «решать», просто у нас была политика максимальной прозрачности наших действий, в том числе и для региональных регуляторов.

Технологические новации

Весной 1996 года мы в первых рядах подали документы на получение лицензии ФКЦБ на право осуществления регистраторской деятельности. В России тогда функционировало около 500 регистраторов. В основополагающем документе значилось, что основанием для получения лицензии служит соблюдение требований Положения о регистраторах, утверждённого Федеральной комиссией по ценным бумагам, определяющего стандарты ведения реестра акционеров.

К этому моменту мы уже внедряли систему удалённого доступа — программно-технический комплекс, разработанный нашими специалистами для оперативной работы с клиентами (в режиме online). Система обеспечивала доступ в течение операционного дня с удалённого терминала к реестрам, находящимся на обслуживании в ЦМД, позволяя выполнять комплекс операций по регистрации перехода прав собственности на ценные бумаги.

Причём, возможности системы уже тогда выходили далеко за рамки первоначальной задачи — обеспечения удалённой и ускоренной перерегистрации акций. Это был первый шаг к созданию полнофункциональной расчётной системы, включающей перерегистрацию прав собственности и клиринг по операциям, а также давал новые возможности для back-office (расчётного отдела) брокерских фирм или инвестиционных компаний в оперативной перерегистрации акций по электронным каналам связи.

Центральный московский депозитарий подписал договора с регистраторами «Ростелекома» («Иркол») и МГТС («Реестр-Связь») о проведении операций в реестрах этих эмитентов посредством системы удалённого

доступа, разработанной специалистами ЦМД. В ближайшее время ЦМД намерен ещё больше расширить список ценных бумаг, перерегистрируемых посредством этой системы. Первые операции в системе удалённого доступа были проведены полгода назад. За этот период в системе прошло более 3000 операций по перерегистрации ценных бумаг различных эмитентов на общую сумму около 650 млн долларов. На сегодняшний день система обслуживает свыше 60 крупнейших профессиональных участников фондового рынка. Участник системы может проводить операции в реестре по своим лицевым счетам и счетам своих клиентов.

Деловой Экспресс. 27.08.1996.

Здесь хотелось бы сделать небольшое отступление в части постоянного совершенствования технологий работы в ЦМД. Любой регистратор хранит огромное количество документов, которые можно разделить на несколько основных типов. Это, безусловно, уставные документы клиентов: свидетельства, уставы, лицензии, доверенности и другие бумаги. Документы каждого клиента сброшюрованы в отдельную папку. В ней до сотни страниц, напечатанных с двух сторон, листы прошиты и заверены нотариусом. Ежедневно наши сотрудники обрабатывали в среднем около 2 тыс. различных документов. Учитывая, что один и тот же документ может понадобиться одновременно разным сотрудникам, на первом этапе периодически возникала суета с их поиском. На это, как выяснилось, уходило до получаса. Да и работать несколько администраторов одновременно с одним документом всё равно не могли. К тому же после переезда в новое помещение компания располагалась на нескольких этажах и в поисках того или иного документа приходилось много перемещаться. Всё это создавало очереди из нетерпеливо ожидающих клиентов.

После технологической новации все документы стали сканироваться, их изображения помещались в единую библиотеку, а бумажные первоисточники перестали занимать место в рабочем офисе, так как надёжно хранились в специально оборудованном хранилище.

Не могу не отметить, что вместе с развитием рынка на нём появлялись и первые мошенники. И здесь, так как у нас на обслуживании находились много капитализированных и ликвидных эмитентов, мы оказались на острие атаки со стороны мошенников. Подделанные подписи, сфальсифицированные доверенности и фальшивые паспор-

та выявлялись у нас каждую неделю. В качестве защитной реакции ЦМД первый в стране создал базу по нотариусам практически всей России, собрав образцы их печатей и подписей. На регулярной основе у нас работал криминалист-почерковед. Уже к середине 1996 года по просьбе Юрия Сизова (в то время руководителя МРО ФКЦБ) для совершенствования борьбы с мошенничеством мы подготовили документ под названием «Сто один способ украсть акции», в котором обобщили имевшие место случаи мошенничества и возможные способы борьбы с ними.

В июне 1996 года вышло Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку № 7 (дополняющее текст другого постановления ФКЦБ от 30 августа 1995 года), касающееся регулирования деятельности компаний-регистраторов. Наиболее существенным нововведением постановления стал пункт о необходимости для компании, получающей лицензию на регистраторскую деятельность, иметь не менее 100 тыс. лицевых счетов. ФКЦБ сознательно подталкивало регистраторов к объединению. Задача оказалась трудной и даже невыполнимой для многих наших коллег. У нас же их было 1 309 800 счетов (с общей стоимостью акций 4,5 млрд долларов).

Тогда же, в июне, ЦМД подписал соглашения о гарантии подписи с инвестиционной компанией «Тройка-Диалог». В соответствии с ним «Тройка» получала право на выдачу гарантии подписи физических лиц на передаточных распоряжениях, предоставляемых нам для внесения записей в реестр акционеров. После этого частным инвесторам, желающим продать или купить акции, например, РАО «ЕЭС России» через эту инвестиционную компанию, не нужно было посещать ЦМД для регистрации сделки — «Тройка-Диалог» делала это самостоятельно. Программа была разработана консультантом ФКЦБ при Правительстве РФ фирмой Arthur Andersen (одним из руководителей этого проекта был Александр Агеев), чтобы предотвратить мошенничество на рынке ценных бумаг.

В дальнейшем мы эту систему совершенствовали и в начале января 1998 года предложили клиентам свою программу гарантии подписи. Тогда мы задействовали около 50 гарантов-брокеров. И это при том, что наши требования к гарантам были намного жёстче требований ПАРТАД. Зато у ЦМД действовала уже упомянутая система удалённого доступа, что позволяло гарантам перерегистрировать права на ценные бумаги и получать выписки по счёту, не выходя из своего офиса.

О клиентах мы заботились. Для них был выделен отдельный зал, где профучастники могли без дополнительной платы в режиме реального времени провести перерегистрацию акций и уйти с выпиской. Кроме того, для их удобства раз в неделю курьер развозил желающим брокерам выписки с остатками по счетам. Приходилось всё время придумывать новые «подарки» клиентам — их требования постоянно росли. Да и конкуренция между регистраторами и депозитариями становилась всё жёстче, в то время, в частности, активно начала свою работу ДКК — Депозитарно-клиринговая компания.

Два полиса страховой компании «Ингосстрах» — по страхованию имущества и гражданской ответственности — получил недавно Центральный московский депозитарий. В рамках страхового договора застрахованным считается всё имущество ЦМД, включая мощное электронное оборудование стоимостью 800 тыс. долларов, а также инженерные сооружения и коммуникации. Застрахована также ответственность ЦМД за нанесение ущерба третьим лицам в размере 1 млн долларов по каждому страховому случаю.

Соб. инф. Коммерсантъ-Daily. 24.08.1996.

В ноябре 1997 года был заключён новый договор страхования на сумму 10 млн долларов и перестрахован Lloyd's of London и London Insurance and Reinsurance Market Association.

С 1 сентября 1997 года будет увеличена стоимость услуг по ряду обслуживаемых реестров. Повышение тарифов за перерегистрацию прав собственности на именные ценные бумаги ряда предприятий обусловлено в первую очередь, внедрением комплекса мер по защите прав акционеров — таких, как страхование рисков зарегистрированных лиц от незаконного списания акций, участие компании-регистратора в программах по созданию страховых фондов. При этом, как заявил представитель ЦМД, вознаграждение регистратора останется на уровне 0,1 % от курсовой стоимости акций с каждой стороны по сделке.

Услуги Центрального московского депозитария подорожают // Деловой мир. 30.07.1997.

В августе 1997 года агентство «АК&М» выпустило рейтинг компаний регистраторов (по удобству перерегистрации прав собственности на акции).

ЦМД был на первом месте. За нами следовали РК «НИКойл», «Реестр-Сервис», «Национальная регистрационная компания», «РТК-Регистратор» (филиал «Регистратор-связь»), «Иркол».

Паевые инвестиционные фонды

В 1996 году появился новый инструмент коллективных инвестиций — Паевые инвестиционные фонды, попросту ПИФы. Их рождение стало возможно после выхода в 26 июля 1995 года Указа Президента РФ № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации». Однако на практике указ был реализован только через полтора года. Всё это время готовились законодательные акты по их деятельности. Только ФКЦБ приняла более 20 документов, регламентирующих буквально каждый шаг работы ПИФов. В то время ещё были свежи раны, нанесённые МММ и различными Нефть-Газ-Золото-Инвест и нельзя было создать механизм для новых финансовых пирамид. И паевые инвестиционные фонды действительно стали, возможно, наиболее «прозрачным» механизмом для инвестиций на российском рынке.

Поэтому и мы, берясь за их обслуживание, решили сразу внедрить передовые технологии. «ЦМД-софт» (дочерняя структура ЦМД) разработала систему обслуживания паевых инвестиционных фондов FoVer. 13 ноября 1997 года ЦМД получило необходимую лицензию Федерального агентства правительственной связи и информации при Правительстве Российской Федерации. Лицензия дала нам право на эксплуатацию и установку сертифицированных ФАПСИ шифровальных средств, предназначенных для криптографической защиты информации в рамках системы обслуживания ПИФов.

Мы ввели бывшие в то время экзотикой электронные подписи и процедуру сканирования паспортов, электронное взаимодействие между управляющей компанией, регистратором и спецдепозитарием.

В декабре мы уже взяли на обслуживание первый ПИФ — это был Паевой инвестиционный фонд краткосрочных рублёвых инвестиций банка Credit Suisse (Москва). Он стал третьим российским фондом, зарегистрировавшим правила и предложившим свои паи населению. Ещё два ПИФа Credit Suisse были открыты весной следующего года.

В апреле 1997 года нас выбрала в качестве регистратора для своего фонда «Илья Муромец» управляющая компания «Тройка-Диа-

лог». Нашими партнёрами по обслуживанию стали «Первый специализированный депозитарий» и аудитор Coopers and Lybrand. Таким образом весной в России работали лишь восемь ПИФов — два фонда семейства «Паллады», «Пионер Первый», три фонда семейства Credit Suisse, «Илья Муромец» и «Краткосрочные взаимные инвестиции» под управлением ЗАО «Монтес Аури». Половина из них учитывала права собственности на свои паи у нас! В июле «Тройка-Диалог» открыла второй свой фонд «Добрыня Никитич» — наше содружество продолжилось.

В том же 1997-м мы стали работать и с интервальным ПИФом «Нефтяной фонд промышленной реконструкции и развития» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» и Открытым ПИФом «Templton-Капитал» под управлением ЗАО «Templton».

Выяснение отношений

Центральный московский депозитарий становился безусловным лидером в отрасли по всем показателям. Его собственный капитал по состоянию на август 1998 года был 38 млн рублей. Количество обслуживаемых лицевых счетов собственников в августе 1998 года превысило 1,5 млн при суммарной стоимости ценных бумаг в условиях кризиса свыше 5 млрд долларов. Ежедневно в среднем проводилось порядка 3000 операций по счетам владельцев ценных бумаг.

Постепенно сфера моей ответственности росла. За привлечением клиентов (Департамент развития) и созданием филиальной сети (Департамент регионального развития) ко мне перешёл блок текущей работы с эмитентами (Департамент по работе с эмитентами), за ним операционная работа (Департамент по работе с акционерами) и программно-техническое направление в части обеспечения работы регистратора. Кроме того, безусловно, в моем подчинении находились все филиалы и дочерние регистраторы — МФЦ и «Энергорегистратор», в котором я по совместительству был генеральным директором.

До начала 1999 года политикой я не занимался совсем, не взаимодействовал с регулирующими органами и профильными общественными организациями. Соответственно, и нормотворчество не было в сфере моих интересов.

Тем временем в 1998 году в ЦМД ещё раз переоценили возросшую роль ПАРТАД, ставшей, к сожалению, в том числе и инструмен-

том конкурентной борьбы. Ассоциация готовила свои рейтинги, без её рекомендации ФКЦБ не выдавала профессиональную лицензию, возникла практика «заказных» проверок, проводимых сотрудниками ПАРТАД. А значит, она могла вносить элементы не добросовестной конкуренции на рынке. Руководством ЦМД было принято решение, что с ассоциацией надо работать более тесно для предотвращения возможных негативных действий в отношении компаний, входивших в нашу группу. В совет директоров ПАРТАД от группы ЦМД были делегированы два кандидата Королёв и я. Я представлял «Энергорегистратора», где, как уже упоминал, был генеральным директором. После многолетних общений с региональными коллегами, нам несложно было получить нужное количество голосов при голосовании. Большое количество региональных членов ПАРТАД просто передали мне доверенности на голосования. Так началось моё знакомство с «большой политикой» в регистрационном бизнесе.

В 1998 году рынок столкнулся с агрессивными действиями нашего коллеги — регистрационной компании «Панорама». В это время расклад сил на регистраторском рынке уже сформировался. ЦМД, «Иркол», Никойл, «Реестр» находились в первых строчках табели о рангах, на уровне руководителей было выстроено корректное общение. Конкурентная борьба была корректной и уважительной. Да и вообще, если вспомнить время перед дефолтом, то казалось, что развитой капитализм мы уже построили и дальше всё будет только лучше. И тут вдруг появился молодой нахальный регистратор, копирующий всё лучшее у конкурентов, перебегающий дорогу, использующий в своей работе не всегда корректные методы и, безусловно, раздражающий всё сообщество. К тому времени они уже многим успели насолить, но никто не хотел связываться с ними.

Однако, как я уже говорил, в то время мы вели реестры порядка 30 (из 78) региональных энергетических компаний, а также и реестр РАО «ЕЭС России» несмотря на достаточно большую клиентскую базу — основу благосостояния ЦМД. Вначале, до передачи его в ЦМД, его вёл соответствующий департамент самого РАО. Менее чем через год после приёма его на обслуживание в ЦМД поднимался вопрос о передаче его в один из дочерних банков РАО «ЕЭС России». В 1996 году вдруг появился на свет ЗАО «Специализированный регистратор “Энергорегистратор”», учреждённый близкими к этому департаменту людьми. В него стали собирать региональные компании («Челябэнерго», «Волгоградэнерго», «Колэнерго»). Несколько

раз поднимался вопрос о передаче туда реестра РАО. В самом начале 1997 года был создан ЗАО «Регистратор РАО», собравший под свои знамёна десяток эмитентов, в том числе «Астраханьэнерго», «Дальэнерго», «Севкавказэнерго», «Тулаэнерго», «Тверьэнерго», и тоже претендовавший на реестр материнской компании. Только когда в 1998 году ЦМД купил «Энергорегистратор» и сделал его своей дочерней компанией, а в ноябре 1998 года — выкупил долю (РАО «ЕЭС России» и её дочерних копаний) в 30 % в «Регистраторе РАО», напряжение, казалось, уменьшилось. Но проблема состояла в том, что другую долю в «Регистраторе РАО» выкупила «Панорама». Более того, они, как сказали бы сейчас, провели рейдерский захват регистратора! Воспользовавшись тем, что у них был пакет, близкий к контрольному, «Панорама» сделала без нашего участия дополнительную эмиссию акций и превратила нашу долю в 0,3 % — то есть в ноль.

Столкнулись мы и с постоянным «грехом» «Панорамы» — нежеланием передавать реестры другим регистраторам. Вначале они затягивали передачу реестра, объясняя это тем, что якобы не получали извещений о расторжении договора. Когда получали, то доказывали, что извещение о передаче реестра подписано не теми лицами. Потом, когда казалось, что их всё удовлетворяло, оказывалось, что накопилось некая сумма задолженности за услуги ведения реестра, которая препятствует передачи реестра. После того как эмитентом оплачивался долг, «Панорама» сообщала, что прошёл срок передачи реестра и необходимо начинать процесс приёмо-передачи реестра сначала. Так, мы в 1998 году, например, потратили много времени и нервов, переводя к себе реестры «Тулаэнерго» и «Тверьэнерго» от «Панорамы». Наконец, терпение наше лопнуло, и мы подали жалобу в ПАРТАД. В результате проверки они были исключены из сообщества. Но в этот момент начался конфликт ассоциации с ФКЦБ. «Панорама» пожаловалась в комиссию, заявив, что её наказали, чтобы вывести из конкурентной борьбы (в чём, безусловно, была доля правды) Конечно же, кроме прямых нарушений закона со стороны коллег, которые можно было найти у многих регистраторов того времени, жёсткость позиции ПАРТАД была мотивирована демпингом, излишней конкурентной агрессивностью и злоупотреблением правом со стороны коллег из «Панорамы».

В концовке разрешения конфликта я не участвовал, так как в середине 1999 года ушёл из Центрального московского депозитария.

К тому моменту у меня сильно обострились противоречия с Королёвым. Официальная версия того периода — мы по разному видим стратегию развития компании. Надо сказать, что ЦМД 1995 года и ЦМД 1999 года — это две разных компании. Уже в 1997 году он стал группой компаний. Был создан настоящий депозитарий, получивший название ООО «Центральный московский депозитарий». ОАО ЦМД приобрёл инновационный банк «Технополис» (ЦМД обладала в нём 100% пакетом), появилась софтверная компания — «ЦМД-soft». В нём работало примерно 30 программистов, которые вели заказные разработки. В холдинге, которым руководил Королёв (и отвечал за политику компании), работало более 500 человек. Но юридически он был президентом «ЦМД-регистратор», где я был вице-президентом и отвечал за бизнес. Безусловно, «ЦМД-регистратор» был ядром группы и основной точкой прибыли, а после дефолта — единственной.

На самом деле у нас с Королёвым было разное понимание принципов управления. Я считал эффективным командное руководство и делегирование широких полномочий коллегам. Алексей же старался «стравливать» топ-менеджеров, создавал системы сдержек и противовесов, любил принимать неожиданные «эффектные» решения. Поэтому, ещё когда в 1995 году у меня появился первый подчинённый, я сразу договорился с Королёвым, что я самостоятельно строю кадровую работу в моём блоке ответственности.

К середине 1999 года регистратор успешно преодолел последствия кризиса 1998 года. В рублёвом эквиваленте реализация услуг компании в 1999 году в четыре раза превысила докризисный уровень. В то же время в других направлениях всё было не столь радужно: банк разорился, депозитарий не смог занять существенное место в отрасли, хотя были возможности и шанс стать расчётным депозитарием при одной из торговых площадок, «ЦМД-soft» не смог выполнить поставленную задачу и запустить в производство «коробочную» версию регистрационной программы. Так что регистраторский бизнес давал 90% доходов холдинга. И в этой ситуации некоторые топ-менеджеры, у которых, похоже, было слишком много свободного времени, решили, что у меня в руках оказалось очень много власти. Они начали вбивать клин между мной и Королёвым. Кроме «доверительных» разговоров появились подмётные письма, докладные записки, анонимки и даже подбросили аудиозапись с нарезкой, в которой сотрудники хвалили меня

и плохо отзывались о Королёве. И Алексей, к сожалению, поддался на эти провокации.

С особой теплотой вспоминаю ту команду, тот коллектив единомышленников, который сложился в то время в «ЦМД-регистраторе». В данном случае очень уместен заезженный штамп: мы ходили на работу, как на праздник, и работали с полной отдачей. И это было действительно так. В одной из прощальных бесед Королёв, пытаясь сформулировать свою позицию в отношении принимаемого решения, сказал: «Ваша команда слишком хорошо работает».

Я продал свою долю в компании и написал заявление об уходе по собственному желанию, дав себе обещание не работать год в регистрационной структуре, отдохнуть. И действительно работал я в торговом бизнесе. Используя знание регионов, участвовал в создании четырёх региональных центров в интересах пригласившей меня торговой компании.

Ностальгия по фондовому рынку тревожила меня постоянно. И в июле 2000 года вышел на работу в… «Панораму». К тому моменту там произошли большие изменения: контрольный пакет бывшего конкурента был приобретён Федеральной регистрационной компанией, с которой в 1997 году ЦМД конкурировал при получении реестра «Роснефти». Мне предложили должность генерального директора. Компания к тому моменту по своим ТТХ (количество реестров, количество лицевых счетов, количество филиалов) была соразмерна ЦМД, но в несколько раз меньше по прибыли и доходу. Моя новая компания была в начальной стадии развития по технологиям и техническому оснащению. Из 500 эмитентов в Москве обслуживались только примерно 100, остальные реестры находились в регионах.

Именно поэтому новые учредители поставили передо мной задачу внедрить новые технологии и собрать реестры.

Председателем ФКЦБ к тому времени уже был И. В. Костиков. ФКЦБ по итогам конфликта с ПАРТАДом приняла решение о необязательности членства в саморегулируемых организациях, и конфликт вокруг «Панорамы» потерял свою остроту.

Тем не менее «хозяйство» мне досталось беспокойное. Какое-то время мы судились с МАП (Министерство по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства), признавшим незаконными распоряжение мэра Москвы о присвоении «Панораме» статуса уполномоченного регистратора. 27 ноября решение МАП было отменено.

Дело в том, что летом «Панорама» присоединила к себе Московскую реестровую компанию (МРК), созданную по распоряжению мэра Москвы в 1997 году для ведения реестров кампаний, в уставном капитале которых есть доля города. МРК так и не получила лицензию, заключив лишь несколько договоров о намерении. Объединение компаний также было оформлено распоряжением мэра. Соответственно, мы получили и возможности МРК. «Панораму», как я уже вспоминал, мягко говоря, не сильно любили, поэтому её действия вызвали недовольство многих участников рынка. В МАП с жалобой обратились регистраторы «Иркол» и «Московский фондовый центр» (МФЦ).

В новую стадию перешли и мои взаимоотношения с руководителями Центрального московского депозитария. Не раскрою большого секрета, если скажу, что, уходя из ЦМД, я получил множество звонков от руководителей эмитентов и от коллег из региональных филиалов (создаваемых с моим участием в течение четырёх лет). В них звучал один вопрос: «Куда нам переходить?» Однако, как уже говорил, я взял паузу размером в год, не желая быть участником развала ЦМД.

Однако и без этого в течение года после моего ухода из ЦМД в другие компании ушло достаточно много специалистов. К тому же забрали свои реестры «Транснефть» (по стечению обстоятельств договор с ними опять подписал я, но уже от имени «Панорамы»), группа нефтяных компаний из Республики Коми «Коми ТЭК» и его дочерние структуры, «Тюменьтелеком», «Уралсвязьинформ», дочерние предприятия Роснефти («Пурнефтегаз», «Краснодарнефтегаз», «Ставропольнефтегаз»). Вновь поставило вопрос о смене реестродержателя РАО «ЕЭС России». Всё это, конечно, связывали с моим «злым гением». На меня повесили даже проблемы с арендодателем площадей, на которых размещался ЦМД, конфликт с одним из акционеров ЦМД, уже упоминавшимся мною Российским брокерским домом, и временные осложнения ЦМД с ФКЦБ.

В изменившемся моём положении конфликт с ЦМД мог принять новое обострение. Но проработал в «Панораме» я недолго — ровно 6 месяцев. Ещё в бытность ЦМД возникшее общение с И. В. Костиковым в этот период привело меня в Федеральную комиссию по ценным бумагам. 21 декабря 2000 года вышло распоряжение правительства о назначении меня членом ФКЦБ. В ранге замминистра я стал курировать работу депозитариев, регистраторов, клиринговых орга-

низаций и фондовых бирж (Департамент регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка, возглавляемый Александром Гордоном).

ФКЦБ

В ФКЦБ я пришёл с ореолом человека из «Панорамы», хотя и проработал там всего полгода!

Во многом повлиял на моё решение Игорь Владимирович, с ним я познакомился в период работы в ЦМД — одна из важных территорий, на которых мы работали, был Санкт-Петербург. АВК тех времён, возглавляемая Костиковым, была одной из крупнейших компаний на рынке. Она была для ЦМД важным партнёром по привлечению клиентов. К тому же коллеги стали первыми, передававшими свои облигационные займы регистраторам. В частности, мы обслуживали организованные ими выпуски санкт-петербургского и сыктывкарского облигационных займов. Мы учитывали права владельцев облигаций. По санкт-петербургского облигационному выпуску была и биржевая торговля, а значит, была регулярная перерегистрация бумаг. Так что нам было чем заняться. Тем более что оба мы питерские.

Конечно, перейдя в ФКЦБ, я много потерял в зарплате, но к тому моменту я почувствовал, что надо менять стезю. После ЦМД расти дальше в этом же направлении было некуда. Генеральным директором «Панорамы» я стал только потому, что была возможность после смены там владельца попробовать себя в роли кризисного менеджера. Надолго оставаться в ней я не собирался.

Вчера стало известно о назначении членом ФКЦБ бывшего гендиректора скандально известного регистратора «Панорама» Павла Иванова. Участники рынка расстроены: они считают, что Федеральную комиссию фактически «приватизировали» две компании — поставщицы кадров — «Панорама» и основанная в своё время председателем ФКЦБ Игорем Костиковым компания «АВК».

Для участников рынка новость о назначении Павла Иванова стала неприятной неожиданностью. Дело в том, что у «Панорамы» довольно напряжённые отношения с другими участниками рынка: конкуренты неоднократно отмечали нерыночные способы её работы.

Комментарии участников рынка по поводу назначения Павла Иванова единодушны. Игорь Поляков, гендиректор регистратора «Московский фондовый центр», назвал его «хорошим профессионалом, прекрасно знающим регистраторский бизнес». «Однако тот факт, что он пришёл из "Панорамы", говорит сам за себя», — добавил господин Поляков. «Удивляет, что пополнение кадров комиссии идёт из одного источника — "Панорамы"», — заявил «Ъ» гендиректор регистратора НИКОЙЛ Максим Калинин. (В июне советником председателя ФКЦБ стал другой бывший гендиректор «Панорамы» Алексей Шаронов. — «Ъ».) Резче всех выразился давний враг «Панорамы», экс-президент ПАРТАД Пётр Ланских: «ФКЦБ окончательно превращается в орган двух компаний — «АВК» и «Панорамы». К двум представителям «АВК», председателю комиссии Игорю Костикову и зампреду Геннадию Колесникову, добавился новый работник «Панорамы». Полное неуважение к рынку и его участникам».

Преженцев Павел. ФКЦБ нашла кому заняться регистраторами // Коммерсантъ. 26.12.2000.

Переход я воспринял как интересный вызов. В тот момент регистраторов курировал В. Д. Миловидов. Скажем прямо, он как первый заместитель был сильно перегружен и поэтому отнёсся позитивно к тому, что взяли на работу в комиссию специалиста с рынка, закрывающего это направление.

Этап выяснения отношений с предыдущей командой я не застал. Однако мой приход с напряжением воспринял Александр Гордон. Но, проработав вместе всего три-четыре месяца (до его увольнения) общий язык, как мне кажется, мы нашли.

Следует признаться, что я пришёл, имея опыт работы в крупных регистраторах и немного занимаясь развитием депозитария, но не отягощённый специальными знаниями в других областях. Знал, что на фондовой бирже как-то торгуют ценными бумагами, а клиринг как-то рассчитывает сделки. В этой ситуации взаимодействие с «матёрым ФКЦБшником» Гордоном мне много дало. После совместной работы с ним я стал лучше разбираться в проблематике. С ним мы, кстати, подготовили первые документы ФКЦБ, зарегистрированные в Минюсте (при Д. В. Васильеве у комиссии была удивительная привилегия — не регистрировать свои постановления), — по работе филиалов регистраторов (26 марта 2001 года № 7 «Об особенностях работы регистратора, имеющего филиалы») и о порядке регулирова-

ния срочных сделок (от 27 апреля 2001 года № 9). В первом случае мы боролись с негативными явлениями, так называемыми «поганками» (фиктивными филиалами), во втором — ФКЦБ сформулировала требования к торговле фьючерсами и опционами. Следующие два года постановление о срочном рынке, давшее этому рынку (после его гибели в 1998 году) вторую жизнь, было яблоком раздора между комиссией и МАП.

Первый год работы в комиссии запомнился напряжённым трудом по 12 часов. Энергия и изобретательность Костикова очень много давали в профессиональном отношении всем, кто с ним работал. К компетентному мнению он прислушивался всегда и готов был менять своё мнение. В частности, по отношению к регистраторам я это видел на своём примере, мне удалось его отношение к ним изменить. При Васильеве регистраторы должны были лицензию продлевать чуть ли не раз в полгода, при Костикове этот срок увеличился до двух лет. Был он позитивен и в отношении лицензировании моих бывших коллег.

Следует отметить, что регистраторы, специфический объект регулирования. Брокеры находятся в постоянном контакте между собой и поэтому заинтересованы в унификации своих процессов, создании единых баз данных о ценных бумагах и эмитентах, снижении риска. Наличие некой саморегулирующей организации, которая будет снимать эту общую «головную боль», ими приветствуется. В отличии от них, регистраторы между собой практически не взаимодействуют. У каждого цель отнять у конкурента клиента. И чем хуже у моего коллеги дела, тем с большей охотой клиент перейдёт ко мне. Поэтому польза от наличия СРО для регистраторов не очевидна. Открывать информацию о себе и своих клиентах, что требуется при наличие объединяющей организации, никто из регистраторов не заинтересован. Костиков быстро понял, что созданное СРО начало в интересах одних регистраторов гнобить других, и объявил войну ПАРТАДу, ставшему инструментом в нечистоплотной конкурентной борьбе.

Для разработки всех важнейших вопросов создавались рабочие группы. Был круг людей, готовых тратить своё время на подготовку таких документов. Тогда разрабатывали, в частности, положения о биржах, клиринге, срочном рынке… Все, кто работал с Игорем Владимировичем, вспоминают так называемые вечерние чтения. Практически каждый день после работы собирались сотрудники комиссии и разбирали по пунктам различные положения, приказы, регламенты. Зачитывали по очереди все параграфы и спрашивали разра-

ботчика: «А зачем он? А почему он нужен? А как мы это проверяем, контролируем?» После чего вместе обсуждали, как сделать материал лучше.

Результатом этой работы стала «Белая книга», содержащая мысли и идеи, различные варианты решения насущных вопросов, сформулированные во время наших обсуждений (сделана она была для внутреннего пользования) и после неё известная «Синяя книга», в которую вошло то, о чём удалось договориться, подытожившая итоги нашей работы. Она была рассчитана на всех участников рынка.

В ФКЦБ я проработал до мая 2003 года. Оценивая этот период, хочу сказать, что, несмотря на очень сложный и конфликтный характер Игоря Владимировича, сделано при его руководстве комиссией достаточно много. Давайте вспомним: во второй половине 1998 года Д. В. Васильев фактически устранился от регулирования рынка, из-за этого в 1999 году наш регулятор представлял собой довольно аморфную структуру. Костиков из этой структуры сделал реальное ведомство. Внёс в работу ФКЦБ много полезного и нового. Создание и внедрение Корпоративного кодекса, появление цивилизованной организованной торговли, срочный рынок, укрупнение регистраторов — это всё достижения того ФКЦБ. Основная база нормативных документов, на которой сейчас работает рынок (клиринг, биржи, профучастники, спецрегистраторы, спецдепозитарии и др.), создана при нём и по его непосредственной инициативе. Да, многие положения по этим вопросам имелись и раньше, но они носили академический характер, были описательными, без чёткой философии регулирования. То есть не формулировалась суть проблемы и способ её решения. Часто постановления ФКЦБ были похожи на главу учебника, рассказывающего о том или ином инструменте рынка ценных бумаг, например, что такое «клиринг». Возможно, на раннем этапе развития такие документы и были нужны. С приходом Костикова началась ревизия всех положений, в них стали вносить регулятивные нормы. Важно было снизить риск операций. В результате появлялись целые новые разделы. Потом стали создавать и внутренние документы — о порядке контроля за исполнением этого документа, административные регламенты. Они в ФКЦБ появились до общероссийской административной реформы.

Кстати, в создании современной системы паевых фондов тоже нельзя умалять роль Костикова. Да, Дмитрий Валерьевич Васильев

стал инициатором их учреждения, но посмотрите, насколько выросло число спецдепов и УК при Игоре Владимировиче. В десятки раз! При нём очень либерализовалась практика их лицензирования. При Костикове также был снят и конфликт с Центральным банком России, усложняющий работу участникам рынка все 1990-е годы. Вопрос о лицензировании банков, работающих на фондовом рынке, был решён окончательно.

Многие же участники рынка категорически не приняли новое руководство ФКЦБ и делали все, чтобы не дать ему работать. Причём, их действия исходили из позиции: «Чем хуже — тем лучше!» Иногда для критики были основания — Костиков порой помещал в документы регулятора субъективные положения. Так было хотя бы с введением института финансовых консультантов.

Однако при нем комиссия стала прозрачней, чем раньше. Да, он закрыл существенную долю информации (о конкурентах, эмитентах…), до него часто ФКЦБ была проходным двором и приближённые к ней компании могли получать данные, не всем доступные. Костиков ввёл понятие «служебная тайна», «закрытие информации», объяснял коллегам ответственность госслужащего за сохранение информации.

Понимаю я и его жёсткое противостояние команде Васильева, судя по всему я на его месте поступал бы подобным образом. Если сразу не поставить все точки на і потом придётся столкнуться с большими трудностями.

В 2003 году я оставил Комиссию и ушёл в управляющую компанию Романа Абрамовича MillHouse Capital. Финансовый вопрос здесь был не на последнем месте, зарплата моя увеличилась на порядок. Руководил управлением собственности здесь до декабря 2004 года. К тому моменту компания серьёзно теряла своё влияние, сокращались и задачи, стоящие передо мной. Основные сделки по продаже свой собственности Роман Аркадьевич провёл. Однако легко покинуть такую компанию было невозможно. Поэтому уходил я не к конкурентам, а на госслужбу, к тому же уезжал из Москвы. Работодателя это устраивало.

Весной 2004 года прекратила существование ФКЦБ, на её месте была создана ФСФР России. Регионы курировал Хулхачиев, питерское отделение было одним из слабейших, поэтому предложение Бембя Викторовича возглавить его я принял. О. В. Вьюгин это решение поддержал. К тому моменту произошла и корректировка

зарплат, на питерском рынке она стала вполне конкурентоспособной.

Пару месяцев заняло решение организационных вопросов. В январе 2005 года после десяти лет я с радостью вернулся в родной Питер!

Одна из причин моего ухода 2003 году из ФКЦБ была в разном взгляде с Костиковым на роль регионов в нашей работе. Игорь Владимирович превращал региональные отделения во второсортные структуры, работающие на принципах подай-принеси. Они были существенно оторваны от процессов, происходящих в Москве. Мне удалось договориться с Костиковым, что с 1 января 2003 года получу полномочия курировать это направление. Тема мне была интересна, ею я занимался ещё в ЦМД. Срок моего назначения постоянно передвигался до тех пор, пока мне не сказали, что предварительные договорённости пересмотрены (что, кстати, и стало катализатором моего ухода из ФКЦБ).

В питерском отделении ФСФР в момент моего прихода работало около 80 человек, оно было вторым по размерам после московского. Были отделы контроля и надзора, регистрации эмиссии, а также всевозможные вспомогательные подразделения.

Регистрацией эмиссии 150 или 200 крупнейших компаний при Костикове стали заниматься в Москве, всеми остальными северо-западными эмитентами занимались мы. Это были совсем маленькие компании. При Вьюгине происходило расширение полномочий отделений, я этому всемерно способствовал. Тогда у нас увеличился круг поднадзорных организаций, ФСФР стал присматривать за микрофинансовыми организациями, ПИФами, негосударственными пенсионными фондами, биржами и т. д. На нашей базе был проведён эксперимент по сдаче отчётности профучастников. Организации Северо-запада стали сдавать отчётность через Санкт-Петербургское отделение ФСФР. Мы стали проводить первичный анализ полученных документов, предлагать, что стоит скорректировать в отчётности.

Мы предпринимали много действий по дебюрократизации процесса регистрации эмиссий. В частности, на сайте разместили типовой набор документов, необходимых для проведения эмиссии, и желающим следовало только вписать в них своё название, основные сведения о компании и учредителях и передать их нам. Я же предупредил сотрудников, что если в регистрации такого заявления возникнут проблемы, то это приведёт к потере рабочего места сотрудником, препятствующим регистрации.

Тогда же благодаря Бембя Хулхачиеву заработала новая практика — каждый год, а то и два раз в год стали проводиться совещания с региональными отделениями, на территории региональных отделений. Владимир Миловидов, когда сменил Вьюгина в должности руководителя ФСФР России, вообще первое расширенное совещание провёл в Санкт-Петербурге, собрав там всех московских руководителей и руководителей региональных отделений.

В Региональном отделении ФСФР России я проработал семь лет. К сожалению, последний руководитель Дмитрий Панкин, по моему мнению, был временщиком, не имевшим ни знаний, ни опыта, ни интереса к нашей работе. И очень печально, что его действия или бездействие привели к финалу службы.

Владимир Дмитриевич МИЛОВИДОВ

ОЩУЩЕНИЕ СВОБОДЫ ПРИХОДИТ С ОСОЗНАНИЕМ ЕЁ ОТСУТСТВИЯ[1]

В 1809 году, когда в Европе начались Наполеоновские войны, Россия столкнулась с проблемой получения на Западе займа. Тогда по указу императора Александра I был объявлен первый внутренний заём.

5(17) декабря 1824 года из Третьего отделения канцелярии министра финансов «по причине умножившихся дел и обязанностей» была образована Особенная канцелярия по кредитной части в составе трёх отделений.

Эта канцелярия заведовала делами по внешнему и внутреннему кредитам, всеми внутренними и внешними государственными займами, а также операциями фондовой биржи.

1977–1984 –
ученик электромонтёра, слесарь механосборочных работ, электромонтёр, техник, инженер Института атомной энергии им. И. В. Курчатова;

1987–1998 –
младший научный сотрудник, старший научный сотрудник Института мировой экономики и международных отношений РАН;

1998–1999 –
консультант секретариата Председателя Правительства России Е. М. Примакова;

1999 –
консультант управления делопроизводства и архива Аппарата Правительства Российской Федерации;

1999–2000 –
советник заместителя Председателя Правительства России В. Б. Христенко;

Май — июль 2000 –
заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);

[1] В статье использованы рассказы героя и материалы из книги В. Д. Миловидова «Философия финансового рынка». М.: Магистр, 2013. Автор-составитель искренне рекомендует её прочесть всем, кто сумеет найти это редкое издание, вышедшее тиражом 700 экземпляров. В 2017 году то же издательство выпустило второе издание этой книги.

Июль 2000 — апрель 2003 — первый заместитель председателя ФКЦБ России;

2003–2004 — начальник Департамента финансовых рынков и имущественных отношений Аппарата Правительства Российской Федерации;

Апрель 2004 — май 2007 — помощник Председателя Правительства России М. Е. Фрадкова;

Май 2007 — апрель 2011 — руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР России);

Апрель 2011 — наст. время — заведующий кафедры международных финансов в МГИМО;

Апрель 2011 — февраль 2017— вице-президент ОАО «НК "Роснефть"» по инновациям, советник президента ОАО «НК "Роснефть"» по инновациям;

С февраля 2017 — наст. время — руководитель Центра Российского института стратегических исследований, главный аналитик

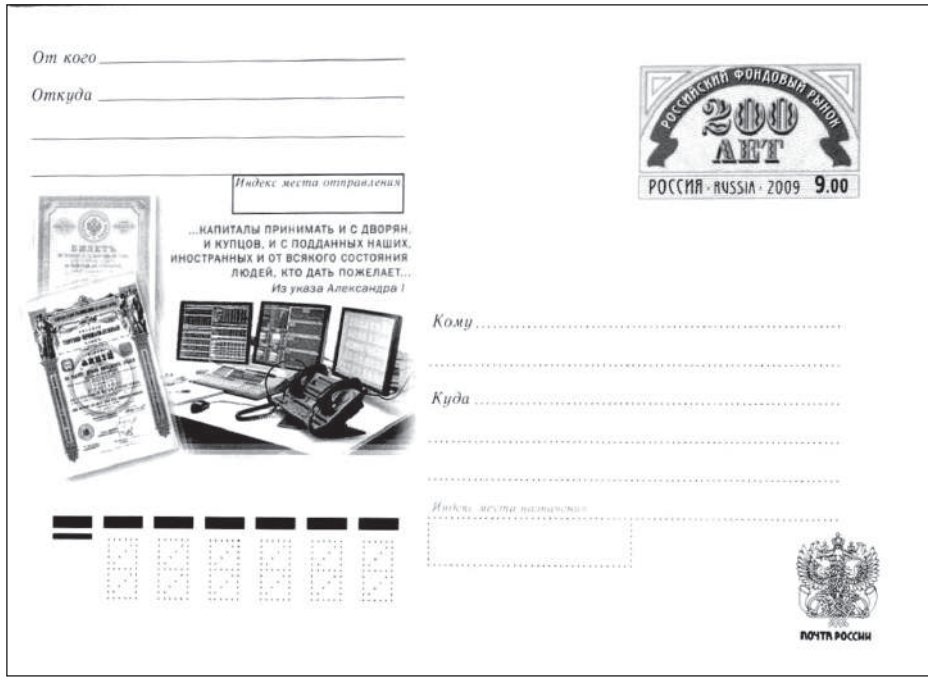
Таким образом она стала фактически первым российским регулятором на фондовом рынке.

У фондового рынка славная история и мне хотелось, чтобы о ней знали мои коллеги, чтобы у профучастников не создавалось впечатления, что наш рынок существует всего несколько десятилетий.

Для этого в 2009 году я договорился с Почтой России о выпуске художественного конверта с оригинальной маркой, приуроченного к памятной дате. На нём было написано: «200 лет Российскому фондовому рынку».

Тогда же я повесил в ФСФР фотопортреты всех руководителей Федеральной комиссии и Федеральной службы. Очень важно, чтобы сохранялся и передавался дух регулирования, преемственность.

В России в силу исторических особенностей всё формирование финансового рынка шло не столько от инициативных групп финансовых интересов, сколько от государства и привлечённых им на службу экспертов. За время моей работы в ФСФР от представителей рынка, по сути дела, не пришло ни одной знаковой инициативы, способной позитивно изменить рыночную ситуацию. Вернее, были предложения, но больше технического характера. Я часто обращался к участникам рынка с вопросом: «А что вы думаете, пойдёт у нас то-то и то-то?» Надо сказать, откликались и ряд таких инициатив был реализован, особенно на рынке производных финансовых инструментов. Специалисты биржи РТС, кровно заинтересованной в этом сегмен-



те рынка, помогали активно. При этом правда и то, что даже инициируемые депутатами Федерального собрания проекты законов писали эксперты регулятора. Но это не означает, что у нас не было лоббизма. Он был, в том числе выражающийся в ожесточённом противодействии инициативам, изобретательности, инновационности регулятора…

Впрочем, я, видимо, перегнул палку. В жизни не бывает только чёрного и белого. Инновацию, от кого бы она ни исходила, от регулятора или финансиста, в конечном счёте может по достоинству оценить не эксперт, не учёный, не лоббист, не законодатель. Они лишь движимы своими представлениями об общем благе. Критерием истины, как говорил Карл Маркс, является практика. Критерием полезной новизны является её восприятие обществом, людьми, которые должны увидеть в новации что-то востребованное и нужное, причём не сиюминутно, заблуждаясь и увлекаясь жаждой быстрой наживы, чувствами зависти и эгоизма, а в долгосрочной перспективе, за горизонтом повседневной суеты.

Советский период

…Ещё на четвёртом курсе мне предстояло писать курсовую работу. Тогда у нас в МГУ на экономическом факультете шли спецсеминары по империализму, которые вёл замечательный преподаватель и учёный Владимир Тихонович Мусатов, ещё кандидат экономических наук. Пройдёт немного лет, и его книги о биржах и фондовом рынке[1] станут одним из первых источников знаний для участников нарождающегося в недрах перестройки рынка ценных бумаг. Мне нравились его семинары. И я решил обратиться к нему с просьбой быть моим научным руководителем. Он сказал мне, что не против, но при этом поинтересовался, а знаю ли я, какова его специализация и основная тема научных исследований. Я, естественно, не знал. Он пояснил: банки, проценты… Мне, честно говоря, было всё равно. Хотелось учиться чему-то новому и у вызывающих уверенность в их профессионализме специалистов. Я кивнул, что готов заняться и банками, и процентами. Так, собственно, и определилась моя первая специализация — кредитно-банковская система.

С этой темой я прошёл этап дипломной работы, сдал экзамены в аспирантуру Института мировой экономики и международных отношений и начал работать над диссертацией. Всё крутилось вокруг банков. Первый сигнал о смене темы прозвучал телефонным звонком Мусатова.

Это было в конце 1980-х. К тому времени начали появляться первые коммерческие банки, заговорили о ценных бумагах. Я жил на аспирантскую стипендию, мне были интересны любые предложения дополнительного заработка. Я писал статьи, рефераты для Института научной информации по общественным наукам… А тут Владимир Тихонович предложил начать преподавать на зарождавшихся тогда коммерческих курсах о банках и финансах. Среди прочего оказалось, что Институту повышения квалификации при Академии внешней торговли был нужен преподаватель по курсу «Ценные бумаги». Я, конечно, согласился, взявшись за тему, в которой мало что понимал, но готов был разбираться. Набрал в библиотеке зарубежные пособия по инвестициям и принялся штудировать эту науку. Я приходил на занятия с конспектами и делился со слу-

[1] *Мусатов В. Т.* США: биржа и экономика. М., 1985. *Он же.* Фондовый рынок. М., 1991.

шателями прочитанным. Мне задавали вопросы, а я либо отвечал, либо записывал их с обещанием ответить в следующий раз. Опять читал учебник и на очередном занятии сообщал ответ. Так, обучая других, я обучался сам…

Следующим поворотом стала стажировка в Йельском университете. В начале 1990 года директор ИМЭМО Владлен Аркадьевич Мартынов предложил мне как новоиспечённому младшему научному сотруднику включиться в программу по обмену молодыми специалистами с зарубежными странами. Я включился…

Тут надо сказать, что мне везло на учителей. В аспирантуре ИМЭМО моим научным руководителем был Андрей Владимирович Аникин, выдающийся, с моей точки зрения, экономист, литератор, публицист[1]. В советские времена он был одним из наиболее профессиональных знатоков в области банков и финансов. Мало того, он обладал лёгким слогом, всё написанное им было весьма интересно и увлекательно. О чём он только не писал: и о кредитной системе, и об истории экономических учений, и о золоте, и даже об экономических взглядах Пушкина. Одной из последних его книг стала увлекательная «История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко» (М., 2000). Он первым взялся изучить экономический подтекст «Скупого рыцаря». Я уверен, сегодня у нас нет таких учёных-энциклопедистов, обладающих действительно глубокими знаниями и мастерством изложения.

Так вот, когда мне поступило предложение обменяться с кем-то из молодых учёных из США, я отправился к Андрею Владимировичу, который возглавлял сектор ИМЭМО, где я трудился.

На мой вопрос, какую бы тему взять для исследования в рамках предстоящей стажировки, Андрей Владимирович, произнёс своё коронное «М-да-а-а» и посмотрел куда-то в пространство. Я стал перебирать темы: банки, кредит, сбережения… Андрей Владимирович не реагировал. Было понятно, что это всё, по его же собственным словам, «муть». «Ты, знаешь, у нас ведь никто и никогда не занимался серьёзно доверительным управлением, трастами, фондами», —

[1] *Аникин А.В.* Кредитная система современного капитализма (исследование на материалах США). М., 1964. *Он же.* Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. М., 1971. *Он же.* Золото. Международный экономический аспект. М.: 1988. *Он же.* Муза и мамона. Социально-экономические мотивы у Пушкина. М., 1989.

из неведомой мне научной дали выкопал он тему. Я загорелся. Тема была свежей, конкурентов не было даже в проекте. А для начинающего учёного это был шанс занять свою и только свою нишу научных трудов. Я с радостью ухватился за эту возможность, опять взвалив на себя «то, не знаю, что»…

Девяностые…

Спустя год, в 1991 году, я вернулся на родину, вооружённый двумя рукописями: первой про банки, которые оставались моей любимой и уже знакомой темой, и второй — про инвестиционные фонды и трасты. Первая рукопись была пристроена моментально в издательство МГУ. Спонсировал публикацию банк одного человека, с которым только спустя годы свела меня судьба. Это был Гарегин Ашотович Тосунян — ныне академик РАН, уважаемый человек, долгие годы возглавлявший Ассоциацию российских банков. Книга «Современное банковское дело» вышла в начале 1992 года тиражом 25 000 экземпляров[1]. и тут же разошлась. Я едва успел оставить себе пяток авторских экземпляров.

А вот с другой рукописью вышла заминка. Для многих тема фондов и трастов казалась совершенно абстрактной и ненужной. Но нашёлся подвижник. Руководитель издательства АНКИЛ Рустем Турсунович Юлдашев. Он долго листал мой труд. Наконец почти выдавил из себя согласие, предупредив, однако, что гонорар я получу только книжками. И отдал рукопись в печать…

Это было в 1992 году. Осенью, буквально по выходе книги из печати, мы оба стали почти знаменитыми. Началась массовая приватизация, и одной из форм аккумулирования приватизационных чеков стали инвестиционные фонды. Так получилось, что к этому времени в нашей стране оказалась единственная книга про инвестиционные фонды и её единственный автор. Книжка выдержала три издания и для многих стала фактически учебным пособием[2].

Тема инвестиционных фондов подхватила меня и закружила в водовороте событий 1990-х годов — я оказался единственным челове-

---

[1] *Миловидов В.Д.* Современное банковское дело. Опыт США. М., 1992.

[2] *Миловидов В.Д.* Инвестиционные фонды и трасты: как управлять капиталом. М., 1992. *Он же.* Управление инвестиционными фондами. М., 1993; *Он же.* Паевые инвестиционные фонды. М, 1996.

ком, разбирающимся в этих вопросах. Она стала моим коньком. Консультации, лекции.

Когда началась приватизация меня нашли представители французского банка «Кредит Коммерсиаль де Франс», коротко Си-Си-Эф, которые входили в группу советников Госкомимущества по вопросам приватизации. Так получилось, что я стал заниматься вопросом развития чековых инвестиционных фондов. Помогла книжка, на основе которой потом вышла методичка по созданию инвестиционных фондов в России. Они же предложили мне присоединиться к их команде, которая занималась созданием первого фонда прямых инвестиций. У банка была дочерняя структура в Лондоне, компания Фрамлингтон. Они занимались консультированием российского Госкомимущества.

В 1993 и 1994 годах они занялись формированием одного из первых в нашей стране «Российского фонда Фрамлингтон» (Framlington Russia Investment Fund). Первыми его проектами были в вложения в компании «Билайн», Радио «Европа-Плюс» и ряд других перспективных, как мы теперь знаем, проектов. Кстати, тогда же я впервые познакомился с Жаком Дер Мегредичяном, который впоследствии стал заметной фигурой на нашем фондовом рынке, вошёл в руковод-

ство «Тройки-Диалог» и РТС. Он в ту пору возглавлял представительство Си-Си-Эф в Москве. Это знакомство позже помогло нам обоим, когда пришлось заниматься разрешением конфликта ММВБ и РТС по поводу ДКК. Мы лучше понимали друг друга и, как мне кажется, доверяли,

Позже, в 1996 году, я, пробивая регистрацию одного из ПИФов, ездил в ФКЦБ, беседовал с его сотрудниками… Кто бы знал, что буквально через три-четыре года, будучи назначенным первым заместителем председателя комиссии, стану для этих людей начальником… Нет, один человек, похоже, знал. Это был один из топ-менеджеров Си-Си-Эф. Как-то, представляя меня своим коллегам, он произнёс уже привычную для меня тираду об авторе первой в России книги про инвестиционные фонды, мол, вот он, раритет. А потом как-то хитро добавил: «А, может, и будущий руководитель регулятора финансового рынка…»

В сентябре 1998 года В. А. Мартынов вновь сыграл важную роль в моей судьбе, предложив поработать в секретариате Евгения Максимовича Примакова, ставшего премьер-министром, войти в его команду. К нему в советники тогда же пришёл и Александр Александрович Дынкин, академик, нынешний президент ИМЭМО. Я оставил все консультации. Началась чиновничья жизнь, которая в итоге продолжалась 13 лет. Я писал аналитические справки, доклады, проекты выступлений премьеров, сначала Евгения Максимовича, затем Сергея Вадимовича Степашина. Когда правительство возглавил Владимир Владимирович Путин, началось моё карьерное движение. Сначала я стал экономическим советником заместителя Председателя Правительства России Виктора Борисовича Христенко, а затем в администрации уже ставшим президентом В. В. Путина мне предложили должность зампреда ФКЦБ.

Игоря Владимировича Костикова я знал ещё по ИМЭМО, у нас было много общих знакомых, поэтому, соглашаясь стать его замом, я рассчитывал на слаженную командную работу и взаимопонимание. Моё назначение состоялось 4 мая, а 26 июля я был утверждён на должность первого заместителя председателя ФКЦБ. Изначально понималось, что в первую очередь мне придётся заниматься коллективными инвестициями. Отвечал за развитие инфраструктуры, позже был вовлечён в пенсионную реформу.

Из сделанного хотелось бы отметить то, что в 2003 году ФКЦБ добилась принятия обновлённого закона о паевых инвестиционных фондах.

ПИФы оказались значительно эффективнее, чем развиваемые в 1990 годы, в период приватизации, акционерные инвестиционные фонды — неповоротливые структуры с невыгодным налогообложением, сложной процедурой выкупа паёв.

> «Это был один из самых конструктивных членов команды, и, насколько понимаю, он не слишком сошёлся с председателем комиссии, — предполагает топ-менеджер крупного брокерского дома. — Он, конечно, не представлял оппозицию в комиссии, но с ним можно было вести диалог».
>
> Мальцев Олег. Смена «фондового караула» // Финанс. № 18, 2007.

Весь период работы в ФКЦБ был очень полезным и интересным. Кстати, тогда уже формировались некоторые идеи и инициативы, которые мне довелось воплощать уже в ФСФР. Об этом я, конечно, не думал, но стремился двигаться вперёд к чему-то новому и в сентябре 2003 года перешёл в Аппарат Правительства, в созданный профильный Департамент по управлению имуществом и финансовым рынком. В этой должности меня застала административная реформа 2004 года и я получил предложение от М. Е. Фрадкова стать его помощником по экономическим вопросам. У него я проработал три года и считаю их лучшими в моей бюрократической карьере. Сейчас я вновь работаю под его началом, и мы часто вспоминаем те годы. Михаил Ефимович очень интересный, глубокий человек, но, что ещё важно, он очень комфортный руководитель, способствующий росту подчинённых, их развитию.

Приход в ФСФР

Однажды апрельским днём 2007 года Михаил Ефимович вызвал меня к себе в кабинет и неожиданно предложил мне возглавить ФСФР вместо О. В. Вьюгина, который, как я узнал, написал заявление об уходе. Назначен на этот пост я был 9 мая 2007 года. В этом была какая-то символика: и День Победы и почти ровно семь лет с первого назначения в ФКЦБ, оно тоже было в начале мая. Я не могу сказать, что горел желанием вернуться на финансовый рынок, но назначение воспринял и с благодарностью, и с энтузиазмом. На повестке дня стояло много задач, под стать им было много инициатив. Без лишней скромности скажу, что эти почти четыре года (2007–2011) были

для ФСФР и победными, и плодотворными. Перечень наших законодательных инициатив, которые в итоге были поддержаны и затверженны в форме законов около двух десятков. Причём, все это были крупные решения: допуск иностранных ценных бумаг, налогообложение производных инструментов, снятие ряда административных ограничений при выпуске ценных бумаг, закон о клиринге, введение механизма ликвидационного неттинга, наконец, закон о противодействии инсайду и манипулированию рынком и многое другое.

Михаил Ефимович оказал мне поддержку в первые месяцы моей работы в ФСФР. Сентябрь 2007 года стал знаковым для нашего рынка: премьер-министр не только посетил биржу ММВБ, но и провёл большое совещание в ФСФР. Мы пригласили региональных руководителей, участников рынка. Это совещание во многом предопределило некоторые наши действия — повышение конкурентоспособности финансового рынка, повышение его экономической роли. Во многом это гармонично легло в концепцию развития международного финансового центра.

Для меня эта тема не была самоцелью, а являлась важным инструментом для обоснования того, что надо внедрять ту или иную новацию, делать наш рынок более открытым, а его участников — добросовестными и честными.

Так, например, и закон об инсайде прошёл именно под этим флагом.

Государственное регулирование и саморегулирование рынка

Очень важным аспектом системы регулирования является ответственность участников рынка. У нас, к сожалению, эту ответственность далеко не все осознают. На рынке в деятельности участников рынка очень много конфликтующих интересов: нужно эффективно управлять деньгами клиентов, выполнять их поручения, но нужно и себе заработать прибыль. Что первично? Где баланс интересов? Либеральный подход, который я в целом разделяю, говорит о том, что добросовестная конкуренция и интересы профессиональных участников рынка приведут к добровольной выработке общих правил деловой этики. Но жизнь даёт совершенно иные примеры. Я ещё в ФКЦБ жёстко хлестнулся с саморегулируемыми организациями. Вовсе не потому, что эту форму самоорганизации бизнеса на финансовом рынке не воспринимаю. Просто наши СРО, финансово зави-

Фото Дмитрия Кондратьева

А. Потёмкин, М. Фрадков и Д. Миловидов. ММВБ. 2007 год

симые от своих членов, вместо того, чтобы требовать от них жёсткого соблюдения лучших норм и правил ведения бизнеса, превращались в защитников недобросовестного поведения, особенно, когда речь шла о крупных участниках. Отсюда ещё при Костикове родилась идея отменить обязательное членство в СРО. Я придерживался этой линии и в ФСФР.

Во время моего руководства ФСФР также были конфликты с СРО. Однако свою работу я начал с того, что включил представителей СРО в состав комиссий, проверяющих участников рынка. Соответствующее решение было принято в ноябре 2007 года. Участия в проверках регулятора активисты СРО добивались много лет. Я понимал, что представители СРО будут настроены на защиту своих членов, но также я был убеждён, что такое участие повысит их ответственность. На первых порах представители СРО были полны энтузиазма, но скоро выяснилось, что им самим эта дополнительная ответственность не нужна. Проще критиковать итоги проверок

ФСФР издалека, когда же в проверке участвуют представители СРО, то они просто обязаны признать нарушения, если таковые были, а вот закрыть глаза на нарушения, сделать вид, что они незначительные, не заметить их — лицемерие, подрывающее все их претензии на «самость».

Наталия Агафонова председатель правления ОАО «Центральный московский депозитарий»: «Знаковым событием 2007 года для всех участников фондового рынка стал уход Олега Вьюгина с поста главы ФСФР России. Был закончен один этап развития фондового рынка, и начался другой. Новый глава ФСФР Владимир Миловидов обозначил курс на активное развитие инфраструктуры фондового рынка. Одним из первых решений явилось изменение лицензионных требований к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг. Положительным моментом среди решений обновлённого состава ФСФР России следует отметить пристальное внимание к немаловажной составляющей инфраструктуры рынка ценных бумаг — регистраторам. Результаты проводимой государственной стратегии по укрупнению регистраторов уже есть — количество реестродержателей сократилось до 67. Таким образом, начало трансформации рынка регистраторских услуг положено».

Новый год! Чего ожидать? // Рынок ценных бумаг. 16.01.2008.

Собственно, это «двуличие» и искажённое представление о «самости» регулирования ярко проявились в конфликте между ФСФР и ПАРТАДом по вопросам отзыва лицензий специализированного депозитария «ИРКОЛ» и регистратора «ЦМД». Эти организации были давними и активными участниками ПАРТАДа, числились в лидерах и регулярно получали от СРО звания лучших. Однако детальная проверка их деятельности показала наличие значительного числа нарушений, причём имеющих прямые негативные последствия для интересов граждан, чьи имущественные права они должны были защищать. В итоге лицензии были аннулированы. Это были громкие истории нашего рынка в 2010 году. ПАРТАД так и не признала нарушений, сведя всё к личностным выпадам в мой адрес и обвинениям в необъективности и злонамеренности. Но время показало обратное — все судебные инстанции подтвердили правильность решений ФСФР. Конфликта можно было бы избежать, если бы СРО с самого начала действовала в отношении своих членов объективно, а не из-

бирательно, пропорционально их финансовому весу в бюджете «саморегуляторов». Кто бы что ни говорил, но эти две отозванные лицензии — серьёзный репутационный провал СРО ПАРТАД, история которой, увы, не пике.

В феврале 2008 года на встрече с представителями СРО я предложил понятные мне принципы построения деятельности саморегулируемых организаций. Эти принципы должны отражать их рыночную суть: состязательность с государственным регулятором в деле точного и эффективного улавливания настроений сил саморегулирования рынка. В моём представлении цементирующим основанием деятельности СРО могли бы стать так называемые компенсационные схемы или фонды, создаваемые участниками рынка на случай кризисных или иных сложных ситуаций на рынке. Аккумулируемые СРО фонды позволили бы таким организациям достичь сразу нескольких «конкурентных» преимуществ перед государственным регулированием. Во-первых, в постоянном режиме оценивать финансовое положение участвующих в компенсационных фондах участников рынка, так как в случае возникающих у них проблем пришлось бы использовать часть аккумулированных средств. Во-вторых, обеспечить заинтересованность участия в СРО не из-за предписанной свыше обязательности или из-за административного ресурса организации, а из-за экономического интереса, так как участие в СРО позволяло рассчитывать на средства компенсационного фонда, в том числе для выплаты задолженности по обязательствам, что, несомненно, привлекло бы дополнительных клиентов. Это предложение потом было реализовано в проекте федерального закона о так называемом пруденциальном надзоре, предполагавшем, в частности, внесение изменений в Закон «О рынке ценных бумаг».

Продолжением усиления экономической составляющей в деятельности СРО и повышением их «конкурентоспособности» в деле регулирования рынка стали поправки в законодательство в части введения на российском финансовом рынке механизма ликвидационного неттинга, сделанные в феврале 2011 года. Так, в Законе «О рынке ценных бумаг» появилась новая статья 51, в которой вводится понятие «генеральное соглашение», на основе которого участники рынка производных финансовых инструментов могут заключать договоры друг с другом. При этом условия такого соглашения могут утверждаться саморегулируемыми организациями. Также в Закон «О несостоятельности (банкротстве)» была добавлена статья 4 — об особенностях

определения размера денежных обязательств, возникающих из финансовых договоров, в которой механизм ликвидационного неттинга, защищающего рынок от цепной реакции банкротств его участников, впрямую увязан с генеральными соглашениями СРО. Это стало одной из радикальных новаций на российском финансовом рынке за время моего нахождения во главе регулятора. Готовность к сотрудничеству с СРО у меня была всегда, вне зависимости от персоналий, представляющих эти организации.

Я всегда уделял большое внимание общению с участниками рынка. И основные мои инициативы приходили после дискуссии с ними, в том числе и через блоги, социальные сети. Многие из них были подхвачены реально с мест. В частности, когда мы стали смотреть на остатки на счетах на срочном рынке, чтобы определить, куда рынок смотрит, какова открытая позиция на этом сегменте рынка, то решили применить правила, используемые на Западе.

Многие предложения по совершенствованию регулирования рынка формулировались после возникновения острых ситуаций, конфликтов, кризисов. Например, последствия кризиса 2008 года подтолкнули к изменениям правил эмиссии ценных бумаг, в результате которых мы разрешили эмиссию компаниям, имеющим долги (они получили возможность конвертировать их в акции). Так же было и в случае масштабных поправок в Налоговый кодекс в части налогообложения сделок с производными финансовыми инструментами.

В результате кризиса 2008 года многие проблемы обострились, доходы снижались быстрее, чем аппетиты финансистов. Нарушений становилось больше. Совокупность причин подтолкнула меня к необходимости поставить вопрос об пруденциальном надзоре, о повышении финансовых требований к участникам рынка, в частности размере собственных средств. Усилились проверки и выявление тех, кто, собственно говоря, занимался нелегальным и преступным бизнесом по отмыванию денежных средств, мутируя под лицензированные институты.

Участники рынка, а точнее, представители их саморегулируемых организаций (СРО), понимающие, что предложенные меры сократят номинальное количество финансовых посредников, с издевкой парировали: мол, регулятору удобно взаимодействовать с узким кругом крупных институтов. Это была очевидная глупость с их стороны и не-

понимание перспектив развития рынка. Дальнейшее развитие событий это только подтвердило.

Я не стал отступать, но решил двигаться к цели поэтапно. Через некоторое время предложил процедуру предлицензионной проверки надёжности финансовых посредников. Согласно этим предложениям, которые были реализованы и начали действовать, к заявителю на получение лицензии направляется выездная проверка с целью выявить, чем, собственно, он обладает, претендуя на имя профессионального участника рынка: офис, оборудование, сотрудники, капитал. Логика этих ужесточений была обратна той, что пытались навязать их противники: регулятору для эффективной работы нужны сильные институты, с которыми труднее работать и которым сложнее противостоять. Любой негативный момент в их деятельности оказывается гораздо заметнее и чувствительнее для всего рынка. Но и их потенциал обеспечения общественных интересов значительно выше. Именно это укрепление финансовых посредников, рост потенциала

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Встреча с журналистами

выполняемой ими общественной функции заставляет регулятора сосредоточиваться на системных проблемах их стабильности, ответственности, надёжности. То есть на условиях и предпосылках эффективного распределения в экономике инвестиционных ресурсов, обеспечения всей финансовой индустрией экономического развития и роста благосостояния.

Результат от указанных выше нововведений оказался впечатляющим: число лицензируемых организаций сократилось в разы. Если в 2009 году было выдано 950 лицензий, в 2010-м — 585, то в 2011 году — 228. Это показывает, до какой степени неподготовленными и фиктивными оказывались создающиеся финансовые компании: они на деле были лишь формальными бумажными свидетельствами о регистрации юридических лиц да счётом в банке, которым можно было управлять дистанционно. Чем на самом деле намеревались заниматься такие «профессионалы», можно лишь догадываться. Кстати, сейчас я наблюдаю как численность финансо-

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

вых посредников продолжает сокращаться. Можно, конечно, это списывать на регулятора, теперь это Банк России, но я вижу в этом вполне закономерный процесс. На рынке должны работать сильные, надёжные, добросовестные, а те, кто пришли с какими-то временными, конъюнктурными и далеко не всегда чистыми намерениями, на рынке оставаться не должны.

Инициативы ФСФР, направленные на вычищение рынка от «мутантов» стали законами: введение уголовной ответственности за нарушение законодательства в вопросах учёта прав собственности и ведения реестров ценных бумаг, за использование инсайдерской информации; повышение в 20–30 раз размеров штрафов за противоправные действия и за невнимательность и безответственность работников финансовых институтов. В силу занимаемой должности я регулярно проводил встречи с гражданами, на которых выслушивал невероятные истории о бессовестности брокеров. Конечно, некоторые из этих историй были очень субъективны, где-то заведомо искажены, а в ряде случаев оказывались результатом ошибок и бездумной алчности самих инвесторов. Но были случаи, в которых даже недальновидность и опрометчивость индивидуального инвестора не могла затмить беспринципность посредника. Я не единожды выслушивал историю одного человека о том, как его «добрейший сосед-знакомый», являющийся руководителем брокерской компании, сначала уговорил его открыть достаточно сложный для неискушённого человека брокерский счёт с элементами доверительного управления, а потом, после кризисного падения рынка, выставил своему соседу-клиенту счёт на десятки миллионов рублей, которые тот задолжал в результате случившегося «маржин кола». И главное, в действиях брокера не было и намёка на незаконность. Это была вопиющая недобросовестность по отношению к своему клиенту, буквально выжимание денег любыми доступными и вполне законными способами без особого сожаления о последствиях для бедолаги. Это было искусное введение клиента в заблуждение, что прямо противоречит экономической функции финансовых институтов. Такое весьма распространённое на нашем рынке «посредничество», назвать которое полезным не поворачивается язык, во многом определялось и определяется неурегулированными отношениями между брокером и клиентом по поводу использования клиентских средств.

Брокеры умеют считать свои деньги, предъявляют клиентам требования к оплате, когда речь идёт о необходимости, например, попол-

нить счёт. А вот когда они бесплатно пользуются средствами клиентов, кредитуют одних клиентов за счёт денег других, используют эти деньги сами, они мало задумываются о своих обязательствах и об их цене. В феврале 2011 года я предложил положить конец этой бессовестной практике. На сайте ФСФР был опубликован проект приказа службы, который существенно ограничивал, да и практически исключал возможность бесплатного использования брокерами средств своих клиентов-принципалов. Этот проект вызвал большой переполох. Сами брокеры признавали, что клиентские деньги — ключевой источник дохода и никакая комиссия не сравнится с ним. «Сейчас у нас доход от размещения средств клиентов составляет порядка 10–15% от всех тарифов и комиссий, которые мы получаем от брокерского обслуживания клиентов», — признавался корреспонденту газеты «Коммерсантъ» один из «топ-менеджеров крупной инвесткомпании»[1]. Надо отдать должное газете, которая разместила справку о том, как брокеры распоряжались деньгами клиентов, назвав ряд известных случаев с компаниями «Пролог», «Ямальский фондовый центр», «Брокеркредитсервис», у которых были отозваны либо приостанавливались лицензии ещё в период 2003–2005 годов. Но это были крайние и самые вопиющие случаи нарушения законодательства. Большинство же агентов действовали скрытно и в рамках типовых договоров, которые были утверждены и рекомендованы саморегулируемой организацией брокеров НАУФОР (!). Моя инициатива была первой попыткой реального наступления на право брокеров использовать средства клиента «втёмную» для него. В силу времени она осталась незавершённой. Но, я уверен, регулятор рано или поздно должен будет спросить с брокеров за это.

Наиболее заметными результатами усиления государственного регулирования и надзора на финансовом рынке стали, с одной стороны, многократное снижение нарушений, совершаемых, например, акционерными обществами в процессе раскрытия информации о себе и публикации отчётов для акционеров, а с другой стороны, увеличение числа аннулируемых лицензий и аттестатов руководителей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Впервые штрафам подверглись крупнейшие финансовые институты, включая наши основные биржи, а лицензии потеряли участники с многолетней и, как всем казалось, образцовой репутацией. Была развёрнута беспреце-

[1] У брокеров изымают источники доходов // Коммерсантъ. 18.02.2011.

дентная борьба с компаниями-призраками, занятыми буквальным мошенничеством и отмыванием денежных средств.

Примеры межвидовой борьбы

В конце 2007 года мне пришлось заниматься конфликтом двух наших крупнейших депозитариев Национального депозитарного центра (НДЦ) и Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). НДЦ тогда пытался поглотить своего конкурента и скупал его акции. При этом биржа (ММВБ) и курирующий её Банк России не могли сформулировать свою позицию по этим активным действиям. Руководство ФСФР (в первую очередь, в лице одного из замов руководителя), к сожалению, вместо того, чтобы быть над схваткой, приняло сторону другого участника схватки. На каком-то этапе ДКК и РТС стали рассматриваться ими как базовые для формирования Центрального депозита-

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Д. Миловидов, К. Корищенко А. Мурычев, В. Плескачевский

рия. Естественно, это вошло в противоречие с интересами ММВБ и её депозитария НДЦ.

Мне пришлось вступить в эту дискуссию, и мы стали обсуждать сложившуюся ситуацию с обеими сторонами. В результате удалось найти компромисс, биржа и НДЦ сформулировали предложения, принятие которых их могло удовлетворить. Речь шла об изменениях в уставах организаций, касающихся советов директоров, участии в выборах…

В конце концов в зале на втором этаже гостиницы «Националь», где любили собираться наши брокеры — члены НАУФОР, я изложил им позицию противников и заявил: «Если вы с ней соглашаетесь, то, почти уверен, конфликт будет разрешён!»

Произошла бурная дискуссия. Наиболее активные говорили: «Условия вполне справедливые, но мы на них не пойдём, потому что нас обманут. Мы никому не верим!»

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Мне тогда предложили выступить гарантом договорённостей. Я при этом спросил коллег: «А вы не допускаете, что предложения выдвинуты вам потому, что расчёт идёт на то, что вы их отвергните? Вас же знают, как облупленных: вы настолько амбициозны и упёрты, что не будете рассматривать варианты достижения компромисса. Как только сорвутся переговоры, у противной стороны будет серьёзный аргумент, чтобы прекратить всяческие контакты с вами по этому вопросу». В этом случае уже на следующий день сообщение о недоговороспособности брокеров появилось бы во всей деловой прессе.

И тут собеседники дрогнули. Я подначивал их: «Вы же брокеры, рисковые люди, вот и рискните! Мне кажется, что этого шага с вашей стороны никто не ждёт!»

И тогда я получил письменное согласие.

Николай Егоров, возглавлявший в те времена НДЦ, и директор Департамента операций на открытом рынке Центрального банка России Константин Корищенко, действительно, как мне показалось, этого не ожидали. Они поняли, что пути отступления у них отрезаны.

А вот Центральный депозитарий, бывший одним из главных яблок раздора, на мой взгляд, оказался ненужной иллюзией — он ничего не добавлял рынку.

Я тогда ознакомился с этим вопросом. У коллег были представления, что путём учреждения ЦД им удастся создать централизованную систему хранения ценных бумаг. На это я им заявил, что выполнить задуманное не получится.

В бизнес-центре «Александр-хаус» была большая дискуссия по поводу ЦД. Предлагалось назвать центральным депозитарием НДЦ. Меня этот подход к решению проблемы возмутил: бороться надо не за название — это профанация. Создаваемая структура, как бы она ни называлась, должна взять на себя все риски за хранение ценных бумаг. Это главное, а не то, как мы её назовём.

В тоже время сложившаяся в России система учёта прав и хранения ценных бумаг уже, по сути, была централизованной, состояла из конкретных лицензированных организаций — депозитариев и регистраторов. То есть фактически задачи ЦД система выполняла.

Поэтому я открыто был против создания Центрального депозитария. Уже позже на заседании Совета при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка Российской Федерации, сославшись на негативное отношение к ЦД большинства участни-

ков рынка, я предложил снять этот вопрос с контроля. Однако, как и предполагал, те, на кого ссылался, промолчали.

Признаюсь, сделал всё это тогда вполне осознанно, зная, что получится. Мои коллеги, если бы я показал на чёрную стену и сказал, что она чёрная, со мной не согласились бы, пытаясь увидеть на ней оттенки других цветов. И этот стиль их поведения сыграл негативную роль в развитии всего финансового рынка.

Я не против того, что у всех есть своё мнение на развитие рынка, но не нужно упрямо твердить, что стена белая, только из-за того, что твой оппонент говорит, что она чёрная.

В результате закон о ЦД всё-таки приняли, но какой от этого эффект? Я, честно говоря, его особо не вижу. Главное — хуже не стало, всё работает, и хорошо.

А вообще я сторонник идти простым прямым путём. Ещё одна инициатива «с мест» — инвестиционные счета. Я также не поддерживал эту идею. Сейчас закон принят, такие счета предлагают гражданам, желающим инвестировать в ценные бумаги. Возможно, я ошибался, но придерживался более простого подхода: установить налоговые вычеты при инвестировании в ценные бумаги на такой-то период, например, 3–5 лет.

Кризис

Вторая половина 2008 года стала наиболее сложным периодом моей работы в качестве руководителя российского регулятора финансового рынка — Федеральной службы по финансовым рынкам. Ситуация складывалась очень драматичная. Сильнейшее давление на российский рынок оказывала международная конъюнктура, снижались цены на нефть, нарастала проблема с банковской ликвидностью. Кульминационный момент глобального финансового потрясения пришёлся на 15 сентября — дату подачи заявления о банкротстве одним из крупнейших американских банков Lehman Brothers. Известие об этом пришло, когда торги на российских рынках шли к концу. К этому моменту индексы российских бирж существенно упали от своих исторических максимумов. Так, максимальное значение индекса биржи ММВБ 1970,46 пункта было достигнуто ещё 12 декабря 2007 года, а индекса биржи РТС 2498,1 пункта — 19 мая 2008 года. В день банкротства Lehman Brothers индекс РТС скатился до значения 1277,6 пункта, а индекс ММВБ до 1067,45. На следующий

день участники рынка отыгрывали негатив с ещё большим энтузиазмом: индекс РТС упал на 11,47 %, а индекс ММВБ — на 17,45 %.

Надо сказать, что на российском рынке были и свои дестабилизаторы. Крайне спекулятивные и безответственные операции банка «КИТ Финанс» с производными финансовыми инструментами, увязанными со сделками РЕПО, подвели участников рынка к критической черте взаимных обязательств и неплатежей. Внутренние и внешние события наложились друг на друга. Для «развязки» обязательств на рынке РЕПО Банк России запросил ФСФР приостановить торги на биржах с 17 сентября. Такое предписание было дано. После сложных совещаний в Правительстве России и Центральном банке было решено не начинать торговлю и 18 сентября. Так, впервые с момента воссоздания нового российского финансового рынка регулятор остановил своим решением торги на два дня.

В пятницу 19 сентября торговля возобновилась. Рынок после катастрофического падения накануне их вынужденной приостановки начал стремительно расти. В течение всего дня мне дистанционно пришлось, по сути, управлять торгами — были опасения, что система расчётов РТС просто не выдержит такого натиска транзакций, вызванных более чем 22 %-ным ростом котировок. Всё завершилось удачно. Хотелось верить, что худшее позади. Но эти надежды рынка и мои как его регулятора не оправдались. В сентябре и особенно в октябре 2008 года падение курсов российских бумаг продолжилось с новой силой. Тогда было выработано два принципиальных решения: запретить не обеспеченные ценными бумагами сделки, так называемые короткие продажи, или «шорты»[1], а также приостанавливать торги акциями, если индексы снижаются за день более чем на 5 %. Ранее для такого решения требовалось падение на 10–15 %. В течение октября 2008 года торги приостанавливались по решению регулятора практически еженедельно и по нескольку раз.

[1] «Шорты» — необеспеченные сделки по продаже ценных бумаг, которых на момент совершения сделок у брокера нет в наличии. До сентября 2007 года игроки ежедневно брали бумаги в долг, продавали их контрагентам, а затем приобретали их по более низким ценам и возвращали занятые средства кредиторам. Коллапс рынка РЕПО и кризис неплатежей на российском рынке в сентябре 2008 года произошёл в том числе и из-за использования подобной практики. — *Прим. авт.-сост.*

Критики было много. Я много тогда размышлял над принятыми решениями. Теперь я даже больше уверен в их правильности, чем тогда. Хотя и тогда уверенности и ответственности вполне хватало, чтобы не колебаться и принимать решение молниеносно. Почему? Я был убеждён во вредности паники. Большинство участников рынка совершали операции под воздействием эмоций. Явный спекулятивный настрой, выражавшийся в игре на понижение котировок и облачённый в инструментарий коротких продаж, буквально тащил рынок ко дну. Ни объективная информация, ни поддержка рынка со стороны Внешэкономбанка, получившего средства из правительственных резервов, ни фундаментальные показатели деятельности российских компаний не принимались в расчёт. Чувствовалась одержимость «Армагеддоном», который для совершенно определённых участников торгов оборачивался очередным, казалось, уже навсегда потерянным шансом купить акции российских компаний по ценам фактически конца 1990-х годов.

Кстати, если сегодня посмотреть такие популярные источники информации, как Википедия, то там остановка торгов упоминается, как часть антикризисной программы.

Конечно, все участники действовали сообща, решения регулятора принимались в ходе консультаций с представителями Банка России, Правительства и Администрации Президента, но при полном понимании, что они правильные. Потом, когда паника завершилась, тренд на рынке поменялся, мы поменяли решения, принятые в кульминационный момент кризиса. Прежде всего, были отменены запреты на короткие продажи, и им на смену мы ввели правило предельной котировки (uptick rule). Оно широко известно в зарубежной практике и означает, что в случае падения рынка при достижении котировками некоторого минимального уровня все необеспеченные сделки по продаже бумаг («шорты») должны заключаться по цене предыдущей сделки или более высокой.

На самом деле то падение, которое произошло на российском рынке, только в части связано с российскими проблемами. Все остальное — это была экономическая реакция на совокупность разных проблем. Это был своего рода разворот от развивающихся рынков, от рынков, которые до этого времени росли. Я считаю, что обоснованным падение было лишь отчасти. Всё остальное было шоком и реальной паникой. То, что под эти-

ми событиями не было реальных экономических оснований, показал последующий период, когда мы оказались самым быстрорастущим рынком в мире. Если бы были фундаментальные причины, мы так не выросли бы. Индекс РТС сейчас приближается к отметке в 2100 пунктов, т. е. близок к максимальным значениям в мае 2008 года. Понимая, что для такого катастрофического падения не было экономических оснований, наши решения были жёсткие, и только ими можно было разрешить ситуацию. Иных решений тогда не было и не предлагалось.

Аскер-заде Наиля. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Вообще в ходе кризиса выяснилось, что на нашем рынке нет многих важных «мелочей», которые давно определяют правила игры на развитых рынках и потому там мелочами отнюдь не являются. К таким мелочам можно отнести и порядок остановки торгов. Несмотря на настройку этих правил после кризиса, они и сейчас лишены управленческого, регулирующего смысла и остаются «последним доводом королей». Однако, если в случае с уточнением регламентов коротких продаж я стремился действительно восполнить реальные пробелы регулирования, то в корректировке правил остановки торгов я видел лишь психотерапию для рынка. Мне хотелось послать сигнал, что кризис закончился и остановок по решению регулятора больше не будет. Кроме того, мы сосредоточились на принятии системных решений, которые бы существенно упростили информирование участников рынка, помогли им ориентироваться в ситуации и «измерять накал страстей».

Логично мы подошли к обновлению стратегии финансового рынка, которая была утверждена в 2008 году. Следующий шаг — активная работа над концепцией международного финансового центра и планом её реализации, над целым пластом законов, которые должны были быть внесены в Госдуму. Каждый этап мы уверенно проходили. Началась работа над законом о клиринге, были подготовлены и приняты поправки в Закон «О рынке ценных бумаг», определяющие производные финансовые инструменты, был выработан понятный механизм налогообложения на рынке деривативов. На российском рынке производных инструментов была введена отчётность, аналогичная существующей в США Commitments of Traders.

Были также инициативы, восполнявшие те самые отсутствующие мелочи. Однажды в беседе с представителями РТС мы почти одновре-

менно пришли к решению ввести на нашем рынке «индекс страха», или volatility index, подобный тому, который рассчитывается на Чикагской бирже опционов. Индекс волатильности RTSVX начали рассчитывать и публиковать с 7 декабря 2010 года. Вторая инициатива, целью которой было указать «маршрут» спекулянтам в волатильной среде рынка, касалась раскрытия информации о заключённых опционных договорах: количестве контрактов, ценах исполнения, суммах исполнения. В США для этого публикуются так называемые COT (commitment of trades). Проект соответствующего приказа ФСФР был разработан и размещён на сайте службы в декабре 2010 года, а 28 декабря я его подписал. Через три месяца, 25 марта 2011 года он был зарегистрирован Министерством юстиции. Справедливости ради должен сказать, что в реализации проекта COT мне опять помогли участники рынка, трейдеры. Автор этой идеи — блогер и трейдер под ником «Феникс», с которым я как-то вёл горячие дебаты в интернете. «Феникс» оказался большим шутником. Как-то он подловил меня на увеселительном мероприятии, которое устраивала биржа РТС. Перегородив мне путь, он попросил, чтобы я с ним сфотографировался. Я опрометчиво согласился. И буквально на следующий день обнаружил в интернете сделанную «Фениксом» ироничную «фотожабу» из той самой фотографии. Я не обиделся и не стал возражать.

За время кризиса разорилась всего лишь одна брокерская компания — «Ютрейд». Все остальные, даже банк «КИТ Финанс», были спасены и остались на плаву.

Мне могут возразить, что, мол, препятствуя естественному ходу событий, в данном случае спекулятивному поведению большого числа участников рынка, государство в лице регулятора фактически отрицало их способность выработать правильные и верные действия, самоорганизоваться и тем самым перестать паниковать. И, борясь с паникой, государство ещё больше противопоставляло себя рынку, выстраивало иерархию, нарушая естественное равенство между ним самим и рынком.

В реальной жизни паника — зло, она несовместима ни с одной из двух сил экономических отношений: ни с самоорганизующимся рынком, ни с регулирующим государством. Это турбулентный поток, траектории его вихрей непредсказуемы, они могут меняться мгновенно. Ситуация развивается в режиме гиперболического роста. Примерно похожее происходило во время flash crash в мае 2010 года, когда поток заявок от алгоритмических систем превысил возмож-

ности серверов торговых систем их обрабатывать, что привело к неконтролируемому падению котировок. Тогда, кстати, одной из мер, применённой Комиссией по ценным бумагам и биржам США, стали изменения в режиме остановок торгов. Остановка торгов рассматривалась как способ не допустить «гиперболического» скатывания к очередному биржевому краху.

Производные

Сложно представить финансовый рынок без производных инструментов. Этот рынок у нас прогрессировал и сейчас достиг своего высокого уровня развития. Он же привлёк много частных индивидуальных инвесторов. Последнее заставляло более внимательно относиться ко всему тому, что на рынке происходит, ведь «розничные» инвесторы зачастую действуют спонтанно, спекулятивно, а потом крайне тяжело переживают потери. Здесь важна опять-таки ответственность профессиональных участников, которые обеспечивают доступ индивидуалам на этот непростой рыночный сегмент.

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Д. Миловидов, М. Манасов, Н. Н.

Вьюгин сделал большое дело, когда внёс изменения в Гражданский кодекс. При нём было введено определение производных финансовых инструментов. Таким образом была положена база, подобными бумагами стали торговать. Но вся система регулирования этого рынка была выстроена уже нами и самое главное — нами был решён вопрос с их налогообложением. Без всего этого игра с деривативами была слишком рискованной, и все об этом говорили. Здесь надо отдать должное Минфину, Сергею Шаталову, что они услышали нужды рынка и пошли навстречу нашим предложениям.

В 2009 году, «вдруг» трейдеры рынка производных инструментов на РТС «узнали», что, «оказывается», действующий российский Налоговый кодекс не предусматривает всех особенностей операций на срочном рынке: даже за вывод средств с убытками нужно платить налоги. Никто не платил. И в конце лета 2009 года Министерство финансов об этом напомнило брокерским компаниям, обслуживающим индивидуальных трейдеров-инвесторов на ФОРТС. Тогда началась буквально паника. Разобрав-

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

А. Саватюгин, Д. Миловидов

шись в проблеме, я был шокирован глубочайшей безграмотностью и безответственностью всех, кто был вовлечён в работу срочного рынка: и руководства РТС, которое, заманивая трейдеров на рынок, даже не пыталось предупредить их о рисках, и брокеров, которые вообще механически транслировали заявки индивидуалов в торговую систему, и самих трейдеров. Была вина и ФСФР. Я понимал необходимость исправления ситуации.

Команде специалистов и экспертов ФСФР удалось найти правильные юридические формулировки. В считаные дни были подготовлены поправки в Налоговый кодекс. Нам вместе с депутатами Государственной думы и представителями налогового блока Минфина после споров удалось прийти к беспрецедентному решению: трейдеры срочного рынка фактически получали налоговую амнистию. Закон был принят в 2009 году, а его положения считались вступившими в силу с 1 января 2008 года. Это был не просто успех. Такого не происходило никогда в истории формирования законодательной базы российского финансового рынка. В декабре 2009 года на обложке новогоднего номера российского журнала трейдеров срочного рынка F&O (не такого, конечно, культового, как Trader Monthly) красовалась моя фотография с элементами фотомонтажа: я стоял под ёлкой и держал в руке том Налогового кодекса.

Я же в следующем году принял решение о создании при ФСФР Экспертной группы по финансовому просвещению. Целью деятельности группы было объединение участников финансового рынка для проведения системной работы с гражданами по разъяснению им особенностей финансовых услуг, рисков финансового рынка и его законов.

Кстати, в это же время я открыл для себя и простых трейдеров, живущих в регионах, которые знают не так много про финансовый рынок, но они оказываются настолько умными и изобретательными, что в состоянии делать свои собственные алгоритмические системы, какое-то время их использовать и зарабатывать прибыль. У нас началось и очное, и заочное общение, Конфликты и споры тоже присутствовали. Один из них, самый острый, разгорелся по поводу конкурса «Лучший частный инвестор».

Биржа РТС, чтобы привлечь внимание к своему сектору производных финансовых инструментов, регулярно организовывала конкурсы «Лучший частный инвестор» (ЛЧИ). Я до определённого момента наблюдал за ними со стороны. Но на каком-то этапе происходящее

мне стало казаться абсурдом. Основными участниками конкурса всё чаще и чаще становились не «живые» инвесторы, а алгоритмические торговые системы[1], запрограммированные командами отдельных энтузиастов и даже специалистами крупных брокерских компаний. В течение нескольких месяцев роботы совершали сделки, покоряя воображение наблюдателей доходностью в тысячи процентов. Уверен, для любого разумного инвестора 5000% годовых за три месяца на фоне разговоров о финансовом кризисе и его возможной очередной волне показались бы полной мистификацией. В информационной среде рынка такие доходности не могли не искажать совокупных ожиданий и оценок риска. Конкурс формировал совершенно ложное восприятие существующих инвестиционных возможностей.

Я поначалу предложил сделать конкурс алгоритмов, отказавшись от слова «инвестор» и чётко определив, с чем мы все имеем дело. Тогда бы и умелость наших программистов-трейдеров нашла должную оценку. Иначе, рассуждал я, в предельной ситуации все участники рынка, как существующие, так и будущие, должны либо воспринять конкурс как спектакль, либо посчитать за правду. Третий вариант — всеобщий мировоззренческий конфликт и утрата чувства реальности. С этим ЛЧИисты не согласились. Поскольку организаторы настаивали на изначальной цели, а именно привлечь большее число новых игроков на рынок деривативов РТС — ФОРТС (FORTS), я призвал конкурс прекратить[2].

Активистами рынка деривативов этот призыв был встречен с явным раздражением. Погружённые в свои иллюзии, они настаивали на том, что конкурс — это смотр инвестиционных возможностей ФОРТС, мастерство трейдеров и, конечно, конкуренция. Я настаивал на факторах, вводящих в заблуждение, которые неминуемо приводят к ошибкам: в алгоритм принятия инвестиционных решений закрадывался заведомо фальшивый параметр. Это был ложный образ, который формировал соответствующие представления о действительности: доходности реальные, это доступно каждому, победители

[1] Алгоритмическая, или высокоскоростная, торговля — очевидно, основная технологическая особенность современного мирового фондового рынка. В результате её быстрого распространения на биржах стали соревноваться не люди, а торговые роботы, совершающие сотни и тысячи операций за одну торговую сессию. — *Прим. авт.-сост.*

[2] ФСФР приостанавливает конкурс РТС // Коммерсантъ. 21.10.2010.

конкурса — «частные инвесторы», «простые парни и девушки», как и все. Участники соревнования, может быть, и понимали искусственность созданной ситуации, но внешние наблюдатели вполне могли принять (и кто-то наверняка принимал) всё за чистую монету. Уже после работы в ФСФР я имел возможность вновь пообщаться с некоторыми участниками этих конкурсов. Возглавляемая мною кафедра в МГИМО и активисты трейдерского движения проводили встречи студентов с участниками рынка на площадке Московской биржи. Это было полезно, втягивало студентов в жизнь рынка. Но вот как-то конкурс ЛЧИ сейчас не в топе новостей. Может, я не замечаю, может, интерес поугас. Я думаю, интерес частных инвесторов нужно поддерживать, но при этом всё-таки фокусироваться на более долгосрочных проблемах и рисках, а не на том, кто сколько заработал.

«Живой журнал»

В июне 2010 года я открыл страницу в «Живом журнале» для общения с активными участниками российского финансового рынка и сразу оказался вовлечён в «антропологическую» дискуссию. Один из жгучих вопросов, который последовал в числе первых, звучал так: «Есть ли у нас на рынке “кукловоды”?» Этот вопрос натолкнул меня на весьма увлекательные размышления.

20 августа 2010 года я написал и опубликовал в моём «Живом журнале» ставшее без преувеличения легендарным эссе «Веселящие мухоморы» (http://vmilovidov. Hvejournal. com/4960. html). Оно отразило некоторые события и интернет-споры, которые вели участники финансового рынка во время рекордной августовской жары и задымлённости Москвы в 2010 году. Побудительным мотивом послужила запись в блоге девушки-трейдера под ником Lira trade, которая после чтения моего блога обронила примерно такую фразу: «Интересно, что вкурил Миловидыч». Это были сигналы о довольно сформированной на нашем рынке «субкультуре», адептами которой были не только частные трейдеры, в неё втягивались и журналисты, писавшие на рыночные темы. Пришлось в нее погружаться и мне.

В моей практике было много примеров «субкультурного» творчества журналистов. Зачатую вместо объективной информации появлялись откровенные фантазии. Все их перечислять нет ни времени, ни труда. Я реагировал на это одним способом — стремился, чтобы работа ФСФР была как можно более открытой и прозрачной. Растолковывал журналистам свои мотивации и резоны, когда

принимал то или иное решение, подсказывал и показывал им «зародыши» важных и потенциально существенных для рынка событий[1]. Помню, как уговаривал написать краткую информационную заметку о том или ином законе, проекте, решении. Далеко не всегда к этим советам прислушивались. Чтобы компенсировать пробелы в информации, я создал несколько личных блогов на разных интернет-ресурсах. Затем на официальном сайте службы появился официальный блог руководителя ФСФР. Я упорно добивался того, чтобы мои публикации в блогах читали журналисты, публиковал интригующие материалы, информацию, даже эссе. Я убежден, всё это делало рынок более прозрачным и понятным для его участников. Интернет становился серьёзным конкурентом печатных СМИ: информагентства подхватывали размещённую в блогах информацию и тиражировали её в виртуальном информационном пространстве[2].

Совет финансовой стабильности (СФС)

Задачами СФС были провозглашены: проведение всесторонней оценки факторов уязвимости финансовой системы и выработка мер по повышению её устойчивости; организация кооперации и обмена информацией между регуляторами, ответственными за обеспечение финансовой стабильности; постоянный мониторинг рыночной ситуации и подготовка рекомендаций по реагированию на неё со стороны регулирующих институтов; распространение лучшей регуляторной практики, создание механизмов для формирования наднациональных стандартов финансовой деятельности, унификации надзора за различными сегментами финансового рынка, а также наднационального антикризисного управления. Более детально эти задачи разворачивались в такие направления регулирования

[1] Проект Федерального закона № 476931-4 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части уточнения перечня сообщений о существенных фактах) был одобрен Советом Федерации и направлен на подписание президенту 29.09.2010. В нём были установлены требования к раскрытию информации по бенефициарам и перекрестному владению. — *Прим. авт.-сост.*

[2] В 2010 году В. Д. Миловидов трижды входил в число лидеров рейтинга публичности власти, публиковавшегося журналом «Коммерсантъ-Власть». — *Прим. авт.-сост.*

финансового рынка, как внедрение международных стандартов финансовой отчётности (МСФО), принципов макропруденциального надзора, предусматривающих усиление требований и так называемый проциклический подход к достаточности и ликвидности капитала банков, усиление контроля за хедж-фондами, рейтинговыми агентствами, операциями по секьюритизации активов, за рынком деривативов. Сюда нужно добавить и инициативы по контролю за уровнем вознаграждения менеджеров финансовых институтов, особенно относимых к категории системообразующих или системно важных. Если посмотреть на суть провозглашённых задач и направлений деятельности СФС, то можно увидеть, что они все вместе служили одной цели — сделать рынок более стабильным, предсказуемым, прозрачным. По сути, речь шла об устранении симметрии заблуждений, которая сформировалась благодаря неконтролируемой финансовой инженерии, скрывающей присущие рынку объективные неопределённость и риск.

СФС не мог устранить информационную асимметрию современного финансового рынка, наполненного сложными и структурированными инвестиционными продуктами, и инструментами. Однако в фокусе его деятельности оказались средства и способы, которые могли бы восстановить полезность посредников, ответственность агентов перед принципалами, действующих в естественной, здоровой рыночной среде, уравновешенной прецессионным вращением информационного гироскопа.

Деятельность СФС имела свою историю. Первым импульсом к формированию этого международного регулятивно-консультационного совета стал Азиатский финансовый кризис 1997 года. Уже тогда было ясно, что рынок оказывается далеко не прозрачным не только для принципалов, но и их агентов и даже регуляторов. По инициативе Группы 7 (G-7), объединяющей ведущие страны мира, в 1999 году был создан Форум финансовой стабильности (Financial Stability Forum, FSF), членами которого стали руководители министерств финансов, центральных банков ведущих стран мира, а также представители международных финансовых организаций. Его первое заседание состоялось в апреле 1999 года в Вашингтоне, т. е. за 10 лет до создания СФС. Однако почти сразу после этого стало понятно, что в условиях глобализации финансовых рынков и экономики в целом обеспечение финансовой и экономической стабильности требует более широкой базы сотрудничества регулято-

ров. Уже в декабре 1999 года лидеры 20 стран мира создали Группу 20 (G-20), а спустя 10 лет G-20 инициировала создание Совета финансовой стабильности, в котором сейчас участвуют представители финансовых регуляторов из 24 стран. Кризис 2007–2008 годов подвёл условную черту под этой историей. Встреча в Базеле открывала новую страницу регулирования современных финансовых рынков. Чувствуя и наблюдая эти трансформации, я стремился направить деятельность ФСФР в том же русле.

Год создания СФС оказался очень продуктивным по налаживанию международных связей ФСФР. В целях обмена надзорной информацией в области регулирования финансовых рынков были подписаны соглашения с регуляторами Объединённых Арабских Эмиратов, Турции, Германии, Венесуэлы, Франции. Всего за время моей работы в должности было заключено 14 таких соглашений-меморандумов, последний из которых с регулятором Люксембурга я подписал фактически в последний свой рабочий день в ФСФР 8 апреля 2011 года. Когда я приходил в ФСФР, у нас было подписано два меморандума — с Белоруссией и Бразилией. Эти соглашения были инструментом формирования единых подходов к регулированию и надзору на финансовых рынках, которые, несомненно, делали эти рынки более прозрачными в информационном плане и контролируемыми. Они были нужны для более тесного взаимодействия регуляторов. Все мы являемся членами международной комиссии по ценным бумагам IOSCO. Кто-то подписал многосторонний меморандум в рамках этой организации, кто-то — нет, но обмен информацией открывает дополнительные возможности для того, чтобы мы были интегрированы в механизм международного регулирования и в большей степени соответствовали международным стандартам. Я считаю, что это очень важная тема.

Чтобы вступить в эту организацию регулятор и рынок страны должны соответствовать ряду норм, которые следует соблюдать при проведении надзора за рынком ценных бумаг, причём это становится совместной зоной ответственности членов комиссии и если происходит какое-то расследование в Гонконге, то местный регулятор может включить в проверочную комиссию, например, наших представителей.

Конечно, подписывать соглашения мы стали в первую очередь со странами БРИКС и ШОС, а также с крупнейшими странами Европы: Францией, Германией.

Коллеги тогда указывали нам на наши недоработки — отсутствие закона об инсайде, о клиринге. Благодаря этому у меня появился дополнительный аргумент для их продвижения.

Однако не только меморандумы стали выражением стремления регулятора российского рынка к восстановлению полезности финансового посредничества и внутри страны, и на международном уровне. Если посмотреть на инициативы ФСФР 2008–2011 годов, можно увидеть их почти полное соответствие повестке дня СФС: совершенствование регулирования производных финансовых инструментов, внедрение центрального контрагента на рынке деривативов, законодательное закрепление институтов клиринга и ликвидационного неттинга, расширение требований по раскрытию информации на финансовом рынке, в том числе о конечных собственниках акционерных обществ и профессиональных участников рынка ценных бумаг, повышение требований к величине и структуре капитала финансовых посредников, усиление их административной ответственности за нарушение законодательства на рынке ценных бумаг. Были подготовлены проекты законов о пруденциальном надзоре[1], о секьюритизации[2], о защите прав облигационеров[3]. Они прошли первое чтение в Госдуме. Сожалею, что не успел довести работу над этими проектами до логического завершения — превращения их в реально действующие законы.

Мегарегулятор

Постепенно Федеральная служба получала все новые и новые полномочия…

Кризис выявил несостоятельность даже мегарегулирования финансовой сферы, когда один регулятор охватывает своими полномочиями все сегменты рынка. Например, реформы не избежал и «классический мегарегулятор» рынка — Агентство по финансовым услугам (FSA) Великобритании, которое также было разделено по указанным выше функциональным направлениям ответственности. После кризиса рядом стран были инициированы реформы институциональной структуры регулирования рынка. Общий принцип реформ состоял

[1] Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 8 февраля 2011 года.
[2] Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 21 октября 2009 года.
[3] Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 23 сентября 2009 года.

в разделении регулирования поведения участников рынка и регулирования финансовой стабильности. Наряду с традиционными комиссиями и агентствами стали создаваться органы по защите прав потребителей финансовых услуг и органы пруденциального контроля, призванные мониторить финансовую состоятельность агентов.

В России в то время не было мегарегулятора. Наше регулирование традиционно являлось посегментным: ФСФР отвечала за бóльшую часть небанковских финансовых институтов, Росстрахнадзор — за страховые компании, Центральный банк — соответственно за банки, причём лишь Центральный банк обладал всем набором инструментов пруденциального надзора и мог не только оценивать финансовое состояние своих подопечных, но при необходимости рефинансировать их, предоставляя им ликвидность тем или иным способом. Институциональный, посегментный подход к формированию и деятельности регуляторов не оставлял пространства для перехода к функциональному, операционному подходу. В современных условиях отношения между клиентом и посредником могут приобретать самые разные и сложные формы. Однако по своей сути они не меняются, а значит, и регулировать нужно не форму отношений, а её суть с разбивкой на составляющие элементы: ответственность, обязательства, мотивации, поведение, доходы — т. е. в соответствии с теми типами контрактов, которые скрепляют их отношения.

Я понимал, что рано или поздно отсутствие полномочий по мониторингу финансового состояния небанковских посредников, а также инструментов их рефинансирования даст о себе знать самым негативным образом. Ещё в апреле 2008 года, когда российский рынок стоял в стороне от начавшегося в мире финансового кризиса и демонстрировал рекордный рост котировок, я предлагал Центральному банку начать мониторить отчётность небанковских участников рынка, рассчитывая на то, что в критический момент Банк поможет ликвидностью и им. Выступая 2 апреля 2008 года на XIX съезде Ассоциации российских банков, я сказал: «ФСФР готова передать ЦБ сбор и анализ финотчётности профучастников, а взамен взять на себя обязанность по регистрации проспектов эмиссий коммерческих банков и регистрацию доверительных операций банков». И при этом дополнил, что таким образом ФСФР сконцентрировалась бы на защите прав инвесторов и на предотвращении манипуляций, а ЦБ — на обеспечении финансовой устойчивости экономики. Эта схема предваряла инициативы СФС 2009–2010 годов. Но тогда кол-

леги из Центрального банка меня не услышали. Да и профессиональные участники рынка не поддержали. Председатель Центрального банка не стал комментировать эту идею, а, как свидетельствует «Коммерсантъ», участники рынка отнеслись к этому скептически[1]. Однако буквально через шесть месяцев после этого руководители наших крупнейших брокерских компаний доказывали в высоких кабинетах Правительства РФ необходимость включения их в режим «рефинансирования» со стороны Банка России. Такая инициатива была даже первоначально вписана в антикризисный план, но потом по инициативе Минфина России всё-таки исключена. Я до сих пор считаю этот случай «хрестоматийным» примером того, как участники рынка и отдельные чиновники руководствуются сиюминутными собственными амбициями и не в состоянии разглядеть здравый смысл в предложениях кого-то иного, кроме самих себя. Вообще системная беда регулирования нашего рынка — это запредельные амбиции и эгоизм «посредников» и заигрывающих с ними «чиновников», их коллективный нарциссизм. Так было. Надеюсь, что сейчас это не так.

Примерно по той же логике формировались подходы к объединению ФСФР и Росстрахнадзора. Ещё не работая в ФСФР, весной 2007 года я предлагал Председателю Правительства РФ М. Е. Фрадкову подумать и, может быть, инициировать такое объединение. Причём, это было до того, как я узнал о возможности самому возглавить ФСФР. Аргумент был прост: несмотря на внешние отличия деятельности страховых компаний от других участников рынка, в её основе лежат всё те же отношения между принципалом и агентом. Моя инициатива не прошла. Но я не забыл об этом и долго, как охотник в засаде, ждал момента и крайне осторожно и скрытно пытался подтолкнуть к этому решению. Час настал.

До сих пор не знаю, как набрались сил мои тайные импульсы и в какую «чувствительную точку» они угодили, но 24 ноября 2010 года на конференции газеты «Ведомости» тогдашний министр финансов А. Л. Кудрин, выслушав моё выступление, откликнулся комментарием: «Слияние ФСФР и Росстрахнадзора реалистично, и мы его готовим». Я незамедлительно поддержал идею. Дальше на-

[1] К вопросу о положении отчётности профессиональных участников рынка ценных бумаг ЦБ вернулся в контексте создания мегарегулятора только в 2013 году: Портфельный надзирающий // Коммерсантъ. 25.02.2013.

чались интриги, но, в конечном счёте, я добился такого объединения, которое было в интересах ФСФР. Тем не менее не всё удалось выстроить логично. Функционал регулирования рынка был изрядно перепутан между ФСФР и Минфином России, что не способствовало ни институциональному регулированию, ни функциональному. Появление мегарегулятора в 2013 году все поставило с головы на ноги. Я считаю это было правильным решением, и отчасти я ему как мог способствовал, возглавляя ФСФР.

Совет по финансовым рынкам при Президенте РФ

Системной мерой, полностью согласующейся с идеологией работы СФС, стало создание в октябре 2008 года Совета по финансовым рынкам при Президенте РФ. Я проявил инициативу и, будучи принятым президентом страны, постарался обосновать целесообразность такого национального «союза регуляторов». По моему предложению в совет должны были войти представители Минфина России, Центрального банка, депутаты Государственной думы и Совета Федерации, представители правоохранительных органов, а ФСФР могла бы стать (в итоге и стала) организационным органом этого совета, а я его ответственным секретарём. Замечу, что совет финансовой стабильности Группы-20 был тогда ещё в проекте. Я сделал своё предложение о президентском совете регуляторов осознанно. Это был шаг к созданию условий для разделения пруденциального надзора за финансовой стабильностью и поведенческого надзора, шаг к унификации принципов регулирования рынка на всех его сегментах, тем самым «побуждением», которое я считал необходимым, чтобы инициировать комплексные решения по переустройству регулирования нашего финансового рынка. На том этапе оно было воспринято, и идея нашла поддержку, хотя позднее в деятельности совета этот побудительный мотив постепенно утрачивал своё определяющее значение.

Инсайд и манипулирование рынком

Есть ли у меня сожаления, что не все тщательно вынашиваемые инициативы, импульсы или побуждения восстановить прозрачность рынка, уравновесить отношения участников имели тот эффект, на который можно было бы рассчитывать? Честно скажу: нет. Прежде всего, потому, что они пришлись на сложное время и всё-таки

стали неотъемлемыми слагаемыми истории преодоления нами последствий финансового кризиса. Я рад, что вовремя угадывал ход событий и просчитывал действия международных регуляторов финансового рынка. Без этих инициатив и идей, даже иногда провокационных, мне бы вряд ли удалось осуществить, по сути, главную свою миссию в роли главы регулятора российского финансового рынка — провести сквозь рифы законотворчества Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», или «Об инсайде». Для этого нужно было сконцентрировать всю мощь аргументов и идей, которые бы подготовили рынок к этому решению. Закон был принят Государственной думой во втором и важнейшем чтении 18 июня, а подписан Президентом России 27 июля 2010 года. «Среди тех вещей, которые были сделаны, я упомяну Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», долго на эту тему шли дискуссии. Я пока не предвосхищаю качество этого закона, его можно верифицировать только в ходе повседневной практики, но в любом случае это существенное событие на рынке», — сказал, подводя итоги 2010 года, Президент России Д. А. Медведев на совещании по созданию в Москве международного финансового центра[1].

Именно тогда я почувствовал, что реальный этап моей работы завершён и точка невозврата для меня, как для руководителя службы, пройдена, миссия близка к завершению.

Манипулирование рынком — одно из самых тяжких, с моей точки зрения, финансовых преступлений. Более того, я считаю, что оно приносит вреда больше, чем даже использование инсайдерской информации. Кстати, в процессе подготовки Закона «Об инсайде» и сопровождающих его дискуссий эти понятия, «инсайд» и «манипулирование», часто путали, выдавая одно явление за другое.

Надо сказать, что в целом работа над законом шла очень непросто. У него было много противников, и тайных, и явных. И на каком-то этапе наиболее жёсткое сопротивление закон встретил со стороны средств массовой информации. Логика представителей СМИ была в целом понятной: закон может ограничить свободу печати и слова. Но именно в этом и состоял очень серьёзный и даже

[1] Дмитрий Медведев считает важным Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации» // Российская газета. 29.12.2010.

концептуальный конфликт, который сейчас, может быть, и не даёт явно о себе знать, но обязательно рано или поздно проявится самым невероятным и неприятным образом. Надеюсь, мне удалось несколько смягчить этот конфликт, но он не был исчерпан полностью. Его суть состояла в том, что мы, авторы закона, и наиболее активные журналисты и редакторы СМИ очень по-разному понимали свободу слова и печати. Я исходил и исхожу из свободы доносить правду, а в словах некоторых участников дискуссий читалась свобода как вседозволенность. Водоразделом нашего понимания свободы печати, информации и слова стало понятие «введение в заблуждение».

Первоначальная редакция закона содержала определение манипулирования рынком не только как распространения ложной информации, но и распространения информации, вводящей в заблуждение. Заблуждения способны сильно искажать рыночную ситуацию, провоцировать кризисы и серьёзные перепады конъюнктуры. Люди заблуждаются ведь не потому, что кто-то говорит заведомую неправду, а потому, что даже правдивая информация подается так, что воспринимается крайне искажённо. Именно введение в заблуждение, а не прямое и открытое враньё (которое легко проверить и опровергнуть) угрожает инвестору и повышает риск его решений и действий. Введённый в заблуждение инвестор считает, что он обладает информацией, а на самом деле у него её нет.

Подтверждение факта нарушения закона весьма непросто, даже понятие «введение в заблуждение» крайне трудно вписывается в формальные рамки точного юридического текста. Мне-то казалось, что это совершенно очевидное и нет необходимости в какой-то юридической идентификации. Но так считали далеко не все и пользовались зацепкой юридической неопределённости как аргументом против использования этого понятия в тексте закона. Я же приводил и приводил им примеры из практики. Включение в определение манипулирования случая введения в заблуждение было бы оправданным. Возможно, когда-нибудь это так или иначе будет сделано.

Самым первым в моём опыте случаем введения в заблуждение инвесторов стало дело управляющей компании «Паллада эссет менеджмент», которая в 2000 году инициировала создание паевого инвестиционного фонда «Пенсионный». Я тогда работал первым заместителем председателя ФКЦБ России и отвечал за сферу коллективных инвестиций — инвестиционные фонды и управление капита-

лом. Комиссия, рассмотрев поступившие в ФКЦБ России документы этого паевого инвестиционного фонда, приняла решение об отказе в его регистрации. Мотивировка была необычной по тем временам — введение в заблуждение инвесторов. В компанию было направлено предписание об устранении нарушения с требованием сменить название. Это был серьёзный удар по репутации «Паллады», считавшейся весьма влиятельной на рынке. Компания подала иск в суд против решения ФКЦБ. Подготовка позиции комиссии в суде была поручена мне.

«Конфликт завершился только после того, как американские учредители «Паллады» пожаловались на ФКЦБ президенту Владимиру Путину. Всю переписку с «Палладой» во время конфликта вёл Миловидов», — вспоминает бывший топ-менеджер «Паллады».

Проскурнина Ольга. Владимир Миловидов: «Никто не знает, как себя сейчас вести» // Ведомости. 20.10.2008.

Пенсионная тематика в начале 2000-х годов была очень популярна, шла активная подготовка к пенсионной реформе. Многие управляющие компании присматривались к резервам пенсионных фондов. Тогда ещё не было жёсткого требования передавать пенсионные резервы в доверительное управление соответствующим управляющим компаниям. Вместе с тем крупные фонды, желая оптимизировать расходы на управление, рассматривали возможность инвестирования резервов в паи инвестиционных фондов. Называя фонд «Пенсионный», управляющий явно делал намёк на аккумулирование пенсионных накоплений, но не граждан, а резервов пенсионных фондов, о чём прямо было написано в его декларации. Совершенно очевидно, что паевой фонд и его управляющая компания не планировали обеспечивать выплату пенсий, они даже не управляли непосредственно резервами пенсионных фондов. По этой логике любой коммерческий банк, открывающий счета (депозиты) для размещения пенсионных резервов, мог бы назвать себя «пенсионным». Кстати, банк с названием, в котором использовалось слово «пенсионный», существовал, но уже в 1997 году, до пенсионной реформы, в нём была введена временная администрация, а в 2004 году его лицензия была аннулирована.

Юристы, с которыми я обсуждал иск «Паллады», поначалу отнеслись к нашим перспективам в этом деле крайне скептически.

Нормативной базы, позволявшей доказывать факт введения в заблуждение на финансовом рынке, не было, а тут ещё речь шла о названии паевого фонда, а не каких-то конкретных действиях или обмане. Однако после долгих и многодневных дискуссий мне удалось убедить их в своей логике доказывания факта введения в заблуждения. Я строил её на фактах нарушения закона «О рекламе», который не допускал двусмысленности в названиях и рекламных слоганах. Доказав этот факт, я убедил коллег со ссылкой на Законы «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав инвесторов», что соблюдение законодательства есть лицензионное требование. Это означало, что в данном случае ФКЦБ имела право направлять предписание об устранении нарушений, а за неисполнение предписания наказывать. Суд на основе подготовленной нами позиции принял решение в пользу ФКЦБ. Комментируя это решение газете «Коммерсантъ», я говорил: «Соблюдение законодательства является лицензионным требованием, в ходе прошлого судебного заседания определено, что компания нарушает закон о рекламе. Поэтому теперь мы будем предпринимать соответствующие меры»[1]. В конце ноября 2001 года управляющая компания представила в ФКЦБ России документы, в которых название фонда было изменено на «Первый профессиональный фонд управления резервами и накоплениями». То есть предписание было выполнено. С этих пор в практику ФКЦБ России, которую продолжила и ФСФР, была заложена процедура проверки названий инвестиционных институтов и фондов на предмет введения в заблуждение инвесторов. И, надо сказать, через это сито очень многие не смогли пройти с первого раза.

В рамках той же логики борьбы с введением в заблуждение инвесторов я выступал против непрозрачной системы учёта убытков от управления резервами и накоплениями негосударственных пенсионных фондов. По итогам 2008 года многие НПФ столкнулись с ситуацией, когда переданные в управление средства застрахованных лиц обесценились, т. е. управление ими принесло не доход, а убытки. Чтобы избежать раскрытия этих убытков, Минфин России согласился освободить Пенсионный фонд России от обязанности переоценивать остатки на счетах граждан. Того же просили и частные фонды. Однако отказ от переоценки создавал весьма двусмысленную ситуацию: любой понимал, что кризис привёл к убыткам, но номинально сумма

[1] «Паллада» сдалась // Коммерсантъ. 16.11.2001.

накоплений оставалась прежней. Это создавало условия, при которых каждый желающий выйти из НПФ мог претендовать на получение непропорционально большей части средств фонда, чем другие, оставшиеся в нём застрахованные лица. Другой крайностью было отнесение всех убытков на счета граждан, что противоречило закону. ФСФР развернула жёсткое противостояние этим циничным действиям. Начиная с 2009 года и вплоть до моего ухода из ФСФР в апреле 2011 года ФСФР наказывала многие фонды. Последним аккордом стало жёсткое предписание в адрес НПФ устранить недостатки. Оно было согласовано мною буквально за несколько дней до отставки.

— Когда вы впервые узнали, что покинете ФСФР?

— В первый день назначения. <...> С первого дня назначения я понимал, что настанет день, когда я должен буду уйти из службы. Я готовился к этому и с точки зрения моей работы, и с точки зрения дел. Важно сделать дело, выполнить намеченный план или последовательность действий, даже если этот план не формализован. Ты понимаешь, что ты пришёл не бездельничать, а что-то сделать. Ты должен для себя понимать, что наступает момент, когда ты сменишь сферу деятельности и с чем ты придёшь к этому моменту: с лукошком большого урожая или с пустым дном в этом лукошке. Более того, я для себя определял примерный срок работы — порядка четырёх лет. Это достаточный срок, который позволяет многое сделать. Горизонт, который я для себя видел, измерялся 3,5–4 годами. За это время можно войти в курс дела, начать какие-то проекты и завершить их.

Аскер-заде Наиля. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Я считал, что этап обновления ФСФР с добавлением новых задач, с необходимостью формировать новые подразделения, завершён. Те задачи, которые я для себя периодически ставил, в основном выполнены.

Тем, кто придёт после меня, было чем заняться — в Думе находилось шесть законов, принятых в первом чтении, над ними надо завершать работу. Мы успели принять много нормативно-правовых актов, немало предстояло принять. За четыре года вступило в силу девять законов, так что нужно было заниматься их правоприменением. Это очень важная задача, зачастую более важная, чем принятие самого закона. Закон важен тогда, когда его применяют.

Безусловно, из трёх руководителей ФСФР с 2004 года — Вьюгина, меня и нового руководителя, которым, как я ожидаю, будет Дмитрий Панкин — у него наилучшие шансы укрепить вес службы и его собственный, потому что он возглавляет объединённую со страхнадзором службу с очень большими полномочиями и с опорой на законы, которые были приняты за последнее время.

Аскер-заде Наиля. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Прямо перед моим уходом из ФСФР, 7 апреля 2011 года, мы успели провести комиссию, на которой приняли много решений: впервые аннулировали лицензии страховым компаниям, приняли ряд важных приказов. После заседания я попрощался и сказал коллегам, что следующую комиссию во вторник они проведут в другом составе.

Мне не о чем жалеть, я сделал практически всё, что задумал.

Знаменательно, что в последние дни моего пребывания во главе ФСФР индекс РТС почти вернулся к своим пиковым значениям. Перед наступлением кризиса, 19 мая 2008 года, он был на историческом максимуме — 2498, 11 апреля 2011 года достигал 2134. А ведь в январе 2009 года он опускался ниже 515 пунктов.

Елена Игоревна КУРИЦЫНА

ПЕРИОД РОМАНТИЗМА НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РОССИИ, МОЖЕТ БЫТЬ, И ЗАКОНЧИЛСЯ, НО ПЕРИОД ОПТИМИЗМА ЗАКАНЧИВАТЬСЯ НЕ ДОЛЖЕН

Я оказалась в ФКЦБ одновременно и случайно, и закономерно. Первый раз перешагнула порог здания на Ленинском в знаменательном 1998 году ещё третьекурсницей, придя сюда отрабатывать практику. У меня была уголовно-правовая специализация и вопросы фондового рынка, казалось бы, с ней не согласовывались. Но моим преподавателем был Евгений Николаевич Мысловский, работавший и с комиссией, он и увлёк меня изучением первого опыта борьбы в России с финансовыми пирамидами.

С руководством комиссии тогда у нас не было возможности сталкиваться, даже руководитель управления нам казался небожителем. Так что с первым руководителем ФКЦБ России Дмитрием Васильевым я никогда не работала. Тем не менее показательно, что «старички» — те, кто успел с ним проработать в комиссии 2–3 года, — всегда впоследствии очень уважительно и даже немного восторженно отзывались о тех «начальных» временах работы ФКЦБ,

1995–1999 —
помощник адвоката в Коллегии адвокатов «Московский юридический центр»;

1999 —
юридический консультант проекта «Аудит и ревизия» Центра развития фондового рынка;

март 2000 года —
декабрь 2001 года —
специалист второй категории, специалист первой категории, ведущий специалист Управления контроля за проведением операций с ценными бумагами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);

январь 2002 года –
июль 2003 года —
главный специалист, советник, заместитель начальника Управления регулирования инфраструктуры фондового рынка ФКЦБ России;

июль 2003 года —
май 2004 года —
начальник Управления регулирования инфраструктуры фондового рынка ФКЦБ России;

май 2004 года —
ноябрь 2007 года —
начальник Управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР России;

ноябрь 2007 года —
август 2013 года —
заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам;

сентябрь 2013 года —
февраль 2014 года —
заместитель руководителя Службы Банка России по финансовым рынкам;

февраль 2014 года —
январь года —
директор Департамента допуска на финансовый рынок Банка России;

февраль 2017 года —
наст. время –
директор Департамента корпоративных отношений Банка России

хотя воспоминания были всякие, в том числе как на 7 человек в управлении был 1 компьютер, за которым все по очереди набирали и распечатывали свои документы.

В феврале 2000 года я вновь оказалась в ФКЦБ уже на преддипломной практике. Темой диплома, предложенной руководителем Мысловским, стал вопрос использования юридических лиц в качестве орудий преступлений. Наиболее выражено и актуально это для преступлений в сфере экономики, собственно, предметом моих исследований были печально популярные в то время финансовые пирамиды. Практика проходила в управлении контроля за проведением операций с ценными бумагами.

Первые две недели мы не могли найти себе применения, задание нам давали какие-то «неинтеллектуальные» — например, пронумеровать и заархивировать дело. А мы-то себя уже чувствовали великими юристами, готовыми войти в историю своими деяниями.

В ответ на наши просьбы подключить нас к чему-то более важному начальник управления контроля Сергей Иванович Пома сказал нам: «Организация у нас серьёзная, почти секретная, тем более наше подразделение. Доверять мы вам сможем только если вы устроитесь на постоянную работу».

В результате с 1 марта 2000 года мы с подружкой стали специалистами второй категории комиссии. С тех пор ад-

рес — Ленинский, 9 — стал родным. Первая зарплата было то ли 945, то ли 975 рублей[1].

Никаких доплат столь важным сотрудникам не было. Держал нас интерес.

Специалисты у нас долго не задерживаются. Основная мотивация поступления к нам на работу — практика после учебной скамьи, для того чтобы просто получить опыт, доучиться. Такие люди работают, как правило, 2–3 года, а потом устраиваются на более выгодную работу. Для нас конкурентом на рынке труда являются компании, работающие на финансовом рынке, они и переманивают наших специалистов. Уровень оплаты труда на рынке и здесь, в государственном учреждении, различается в десятки раз.

«Мегарегулятор — новый шаг в развитии финансового рынка» — интервью руководителя ФСФР России О.В. Вьюгина // Аналитический банковский журнал. № 9. 2005.

Время тогда было сложное. В ФКЦБ пришёл новый руководитель — Игорь Владимирович Костиков. Ему было необходимо разобраться со старым составом комиссии, уволить тех, кто не был готов работать по новым правилам, подобрать тех, кто готов был квалифицированно трудиться за небольшую зарплату. Конечно, мы на своём уровне этого тогда не видели и не понимали.

Понимание, насколько ФКЦБ было уникальной структурой на фоне старых госорганов, пришло позже. Её создавали с нуля на ещё недавно не существовавшем рынке, с которым комиссия одновременно росла. Даже специалисты второй категории видели результаты своего труда. В коллективе изначально всё строилось по принципу взаимопомощи, к проблемам старались относиться с юмором, к ошибкам — с пониманием (по крайней мере, поначалу). Теперь-то мы знаем, что это называется корпоративной культурой, а тогда даже не задумывались над этим, работали и общались с коллегами в удовольствие. Сейчас, оглядываясь назад, могу только удивляться, как много светлых, талантливых, увлечённых, порядочных людей работало в ФКЦБ/ФСФР.

Как и другим новичкам, мне сразу доверили участвовать во всевозможных проверках, рассматривать самые различные жалобы,

[1] По курсу 2000 года (28,6 руб. за $1), это меньше 33 долларов США. — *Прим. авт.-сост.*

времени особенного на «раскачку» не было. Причём, так получилось, что вскоре я стала специализироваться на вопросах акционерного законодательства, прав акционеров, работы регистраторов и депозитариев.

Игорь Владимирович Костиков, безусловно, был профессионалом, он был заражён идеями преобразования рынка, у него было своё видение рынка, и он, как мне кажется, торопился, потому что понимал, что сделать предстоит ещё очень много, и боялся не успеть. Но как любой лидер, твёрдо видящий впереди цель и идущий к ней, не был готов тратить время на улаживание противоречий и поиски консенсуса. Несогласных сотрудников он поэтому увольнял без видимого сожаления. Паша Филимошин однажды пришёл на заседание комиссии с докладом то ли об отказе, то ли о регистрации какой-то непростой эмиссии, и решил поспорить с принимаемым решением, в результате в 2003 году он оказался на улице. После реорганизации ФКЦБ, в мае 2004 года, его вернули на работу и сделали заместителем начальника управления эмиссионных ценных бумаг уже ФСФР России. Сейчас Павел Михайлович — уважаемый на рынке авторитет, автор ряда книг и многочисленных статей по вопросам корпоративного права, эмиссии ценных бумаг, раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Костиков много делал для организации инфраструктуры, в первую очередь биржевой. Он поставил задачу преобразовать существующие биржи из некоммерческих организаций в акционерные общества. Тогда это был мировой тренд, считалось, что таким образом можно устранить много коммерческих противоречий участников. Преобразования добились своего, но породили новые конфликты. Игорь Владимирович, так же, видимо, считал, что биржи в прежнем виде не выполняли и задач саморегулирования (что было бы для них естественным).

Не могу не сказать, что Игорь Владимирович был прародителем корпоративного управления в России, именно на основе его идей и под его руководством был написан в 2002 году Кодекс корпоративного поведения. Безусловно, к тому времени тема корпоративного управления стала довольно известным трендом на развитых рынках, однако наш Кодекс 2002 года был уникальным. Костиков понимал, что для России, где ещё и 10 лет не прошло с момента появления акционерных обществ, нужен документ не столько регулятивного, сколько просветительского и разъясняющего характера. И тот Ко-

декс этой задаче вполне отвечал и стал действительно важным инструментом развития для многих российских компаний.

Финансовые консультанты тоже были правильной идеей, во всём мире существует практика работы компаний, консультирующих эмитентов для выхода на публичный рынок и несущих определённые обязательства и перед эмитентом, и перед инвестором, и перед регулятором. К сожалению, не совсем удачно была выбрана бизнес-модель реализации этой идеи, не до конца проработаны правовые механизмы, и рынок к этому новшеству отнёсся негативно.

Из архива НАУФОР. Фото Павла Перова

Костиков же начал и успешную в конечном итоге борьбу с вексельным рынком, стремился создать условия для того, чтобы компании замещали вексельные заимствования на выпуск облигаций. Это регулируемый рынок, более прозрачный, с понятными правилами. В итоге эта позиция доказала свою состоятельность.

Своей нетерпеливостью и неготовностью к компромиссам Игорь Владимирович сконцентрировал на себе множество обид и в дальнейшем многие его действия рынком принимались в штыки. Однако он заложил множество идей, которые позже дали всходы: поднял вопросы по борьбе с инсайдом, сделал много для достижения централизации расчётов.

Коллегиальность принятия решений комиссией при Костикове соблюдалась всегда, минимум 2 раза в неделю собирались все члены комиссии для решения накопившихся вопросов. Понятно, что решения эти были подготовлены в профильных подразделениях, но это общемировая практика работы коллегиальных органов.

Также, как минимум, на формальном уровне сохранился и институт обязательных консультаций с профессиональным сообществом через Экспертный совет. Этот Экспертный совет избирался, кажется, раз в 2 года на Всероссийской конференции профессиональных участников, и имел право отложить принятие ФКЦБ какого-либо нормативного акта. Во всяком случае, в 2003 году этот механизм был ещё абсолютно рабочим — до сих пор помню, как заветировали положение о взаимодействии регистраторов и депозитариев, разработанное моим управлением.

А вот у саморегулируемых организаций (СРО) полномочия сокращались. Изменение претерпела и система лицензирования, и система контроля. Во-первых, из процесса лицензирования исключили СРО. С другой стороны, снизили участие теруправлений. При Васильеве на первом этапе заявка на получение лицензии изучалась в регионе, только после этого отправлялась в Москву. В начале 2000-х годов процесс был централизован.

В 2002 году после долгожданного принятия закона «Об инвестиционных фондах» получила новое дыхание отрасль коллективных инвестиций. Тогда был преобразован институт спецдепозитариев. Они обросли новым функционалом. Тогда на них обратил пристальное внимание и регулятор. И мне, к тому моменту ведущему специалисту, конечно, с коллегами, дали задание проверить все эти спецдепозитарии в течение 2 месяцев. А ведь ещё не было даже кри-

териев такой проверки. Не совсем для нас была ясна и цель этого мероприятия: то ли посмотреть, как они работают и распространить опыт успешных (но тогда по какому показателю?), то ли почистить ряды (тогда сколько оставить для продолжения успешной работы направления?). А их тогда было уже в районе 30, так же, как и сейчас. Задание было выполнено, мы стали самыми большими в ФКЦБ специалистами в этой области и почти все коллеги, работавшие тогда, как бы сейчас сказали «на этом проекте», ушли в те или иные спецдепы.

Не могу не вспомнить Павла Анатольевича Иванова, много сделавшего и для развития инфраструктуры, и для построения работы внутри коллектива. Он как раз и курировал моё направление.

Актуальной темой того времени была защита миноритарных акционеров. Чего только тогда не делали, с чем только не приходилось сталкиваться и в жалобах, и на проверках! Массовые списания акций в реестрах. Грубо (с применением физической силы) или изощрённо (с применением различных юридических техник) не допускали ак-

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

П. Иванов, Л. Фрумкин, Е. Курицына, В. Стрельцов

ционеров на собрания. Двойные реестры. Двойные советы директоров. Двойные генеральные директора…

Одной из наиболее распространённых схем «избавления» от ненужных миноритарных акционеров вначале 2000-х была консолидация акций, в результате которой акции всех миноров становились дробными и выкупались основным акционером по им же установленной цене (конечно, определённой независимым оценщиком). Когда процесс принял лавинообразный характер пришлось разрешить существование дробных акций и потом с ними мучиться. До сих пор решается вопрос, как снять с эмитентов, инвесторов, биржи, головную боль под названием «дробные акции» (а ведь есть и номиналы типа 2356204723838/428457101472746591 7465) и не открыть вновь лазейку.

В конце 2003 года началась подготовка административной реформы, но проходила она очень тайно. Но даже если бы обсуждения и шли открыто, думаю, у нас не было бы возможности обращать внимание на политические изменения, весь 2003 год мы днём и ночью занимались подготовкой так называемой синей книги — «Эффективный рынок капитала. Экономический либерализм и государственное регулирование». Огромное издание в 2 томах, свыше 1000 страниц. Идеологом её также был Игорь Владимирович. Концепция её менялась раз восемь. Непрерывно шёл поиск формы и содержания, метание от учебника до научной монографии. Я как начальник управления регулирования инфраструктуры фондового рынка отвечала в рабочей группе за девятую главу «Защита прав собственности. Регулирование учётной системы фондового рынка». Завершили работу над книгой мы в декабре 2003 года, но свет она увидела уже в апреле 2004-го, после упразднения ФКЦБ.

9 марта 2004 года вместе со всеми глобальными преобразованиями в государственной машине появилась Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

Олег Вячеславович Вьюгин, как говорили тогда, совсем не хотел идти работать в ФСФР. Наступил период какого-то непонятного безвременья. Костиков появляться у нас перестал. Вьюгин, периодически приезжая в здание на Ленинском, с нами — руководителями среднего уровня ФКЦБ — тогда не общался.

Понимая, однако, что жизнь не останавливается и совсем скоро новой службе понадобятся новые юридические документы, мы с Татьяной Михайловной Медведевой и Алексеем Викторович Тимофеевым

сели за написание основного документа новой службы — положения, в котором, собственно, надо было закрепить все функции, полномочия и так далее.

> Начальником управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг, несмотря на довольно молодой возраст, назначена Елена Курицына (ей всего 26 лет). <...> По словам Олега Вьюгина, выбор пал на Елену Курицыну, так как все участники *рынка очень уважительно отзывались о её работе и знаниях.*
>
> *Ефимчук Илья.* Кадровые мутации в ФСФР // Финанс. 28.06.2004.

Моим новым руководителем стал Владислав Юрьевич Стрельцов. Фактически он был первым замом (по штату такой должности не было) Вьюгина. Человек с очень сильным стержнем, готовый принимать ответственность за когда-то резкие или непопулярные решения, нужен был Олегу Вячеславовичу, серьёзному учёному, склонному к философскому анализу проблем, любящему всё предварительно взвесить со всех сторон, не желающему идти на конфликты.

Очень хорошо помню забавную (если смотреть в ретроспективе), ситуацию. Я в отпуске, лежу на пляже, звонит мобильный телефон. Олег Вячеславович спрашивает: «Лена, говорить можете?» Что на это ответить начальнику? Могу! Оказалось, на заседании комиссии рассматривался конфликт на одном из крупных региональных предприятий. Там было даже не задвоение реестра, а затроение. Соответственно и с органами управления была такая же картина. Три группы акционеров создали устраивающие их списки владельцев акций. И я понимаю, что сейчас сидят у Вьюгина все замы и начальники управлений и принимают судьбоносное для бизнесменов решение. Телефонный разговор наш длился полтора часа, я убеждала коллег, что внесённый одной из группировок проспект эмиссии утверждать нельзя. Решение собрания, которое кто-то провёл, будет обжаловано в судах их конкурентами. Меня спрашивали, по каким основаниям можно отказать, было ясно, что список акционеров, якобы принявших решение о допэмиссии, «левый» и его нельзя было признавать надлежащим. Мои коллеги колебались, управление эмиссии настаивало на регистрации, видимо, было и какое-то давление, звонки. Тем не менее тогда правильное решение приняли.

Интересно, что уже в 2004 году ФСФР сделала первый шаг на пути к мегарегулятору — в результате реформы к ФСФР перешли новые функции регулирования и надзора за негосударственными пенсионными фондами и товарными биржами. Очень сложный период «притирки» разных надзорных подходов, разных принципов регулирования, разных корпоративных культур. Потом такой же опыт ждал ФСФР в 2011 году после присоединения страхового надзора.

Надо сказать, что очень много самых первых изменений в регулировании ФСФР было сделано «по горячим следам» жалоб и советов с рынка. Новое руководство отменило обязательную подпись финансовых консультантов на документах по проспектам эмиссии. Были произведены нововведения в аттестации специалистов для работы в профучастниках. Они проводились в территориальных управлениях ФКЦБ и обвинений в коррупции нам только ленивый не предъявлял. При Вьюгине принимать экзамены стали аккредитованные обучающие компании на аутсорсинге, в том числе СРО, они же продолжили заниматься обучением и подготовкой специалистов к экзаменам.

Саморегулируемым организациям передали частично лицензирование и сбор отчётности. За это нам даже досталось, Генпрокуратура, проверяя нас, высказала замечание за делегирование госфункции. Пришлось в тот момент опять все частично переданные полномочия у СРО забрать.

Через несколько лет было принято решение проводить все наши проверки компаний — членов СРО — вместе с их представителями — НАУФОРа, ПАРТАДа, НФА. Конечно, для нас это было сложнее, но компаниям давало дополнительную уверенность, что у них в этом процессе есть «адвокат». Не могу сказать, что мы всегда находили консенсус, но эта система успешно работала до передачи функций Банку России. Это очень удивило наших коллег из Банка России, когда в 2013 году создавался единый мегарегулятор.

С рынком взаимоотношения и взаимопонимание в то время было прекрасное. И Стрельцов, и Вьюгин к моменту прихода в ФСФР были более чем успешными и уважаемыми людьми на финансовом рынке, говорили с бывшими коллегами на одном языке, понимали бизнес. И рынок, зная это, с большим доверием отнёсся к руководству ФСФР. Но главное, конечно, им повезло со временем. Оно было замечательное — цена на нефть быстро росла, новые эмитенты выходили

на рынок, много иностранных денег… Про кризис ещё никто даже не задумывался.

ФСФР юридически было учреждением, на котором решения принимались не коллегиально, за всё там отвечал руководитель, однако Олег Вячеславович сохранил практику коллективных обсуждений вопросов. У него была идея вывести службу из системы госорганов и сделать её самостоятельной, живущей за счёт рынка. Условно говоря, создать совершенно новый, незнакомый нашей правовой системе орган, который бы и финансировался не из бюджета, а за счёт взносов участников рынка (такие модели существовали в то время в некоторых странах и продолжают существовать). Идея в России, увы, непроходимая. В результате на заседаниях обсуждались проблемы,

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

документы, даже голосовали иногда, но решение, порой иное, принимал руководитель, подписывая бумаги.

Особенно продуктивной работа была сразу после создания ФСФРа в 2004 году. В то время в МИНЭКе за развитие финансовых рынков отвечала Анна Попова, в Минфине — Алексей Саватюгин, а в Банке России — Сергей Швецов. С нашей стороны законодательную работу организовывал инфраструктурщик Владислав Стрельцов. Тогда мы начали готовить законы о центральном депозитарии, об организованных торгах, об инсайде (принятый уже при Миловидове).

В процессе работы над документами выкристаллизовалась идея, что нужен единый расчётный центр. ДКК и НДЦ ранее создали мост, но по нему ходили только бумаги, а не деньги.

В 2005 году ФСФР покинул начальник управления эмиссии, ушёл сопровождаемый различными слухами, с участниками рынка он не смог найти общего языка. Вьюгин предложил занять его место мне. А направление это считалось самым коррупционным. Я не очень позитивно отнеслась к этому предложению, попросила Олега Вячеславовича сохранить мою репутацию и предложила рассмотреть кандидатуру более опытного коллеги. Он меня понял и настаивать не стал.

Весной 2007 года нас вновь ждала смена руководства — Олег Вячеславович ушёл в бизнес, а ему на смену из Аппарата Правительства пришёл Владимир Дмитриевич Миловидов. Как мне кажется, Олег Вячеславович ушёл из ФСФР без сожаления, но он до сих пор остаётся на финансовом рынке, является признанным авторитетом. Владимир Дмитриевич — совершенно иного склада человек. Тоже большой учёный, один из первых экспертов в России в области коллективного инвестирования, он очень долгое время проработал в «коридорах власти», стал очень авторитетным и опытным чиновником, как было принято говорить, «аппаратчиком». Стоит сказать, что благодаря как раз мастерству и опыту Владимира Дмитриевича удалось завершить практически все законы, задуманные и начатые его предшественниками.

В конце лета 2007 года я договорилась с Миловидовым, что как только закончу начатые проекты, то с чистой совестью пойду зарабатывать деньги. Предложения с рынка у меня были. И тут Владимир Дмитриевич делает мне предложение, от которого я не могла отказаться — стать его заместителем и курировать работу сразу по двум

направлениям — надзор и эмиссия. Так то, от чего я долго пыталась дистанцироваться — эмиссия — всё-таки пришло ко мне. Оказалось, не так страшен чёрт, как его малюют, дело в организации работы и подборе правильных людей.

С конца 2007 года большое внимание мы стали уделять созданию закона об квалифицированном инвесторе. Мы исходили из того, что он даст возможность таким лицам больше рисковать, то есть вкладывать свои средства в более широкий набор эмитентов и получать, соответственно, большие доходы. Если размещать облигации только среди таких квалифицированных инвесторов, это заведомо снижает издержки. А другим участникам необходимо объяснять, что для инвестирования средств в ценные бумаги нужно не только иметь общее представление о том, как работает финансовый рынок, но и долго, серьёзно этому учиться.

Была поставлена задача работать над созданием системы пруденциального надзора по аналогии с создаваемой тогда системой надзора за кредитными организациями. С наращиванием объёма финансового рынка, с приростом количества клиентов у профучастников, с постоянным ростом отрасли коллективных инвестиций становилось понятным, что возможный кризис одного профучастника может спровоцировать цепную реакцию на рынке. Такой надзор позволит минимизировать риски возможного системного кризиса именно за счёт фиксации проблем ещё на ранней стадии возникновения, а также локализации этих проблем в рамках деятельности одного профучастника. Но он должен фиксировать выполнение профучастником очень большой совокупности различных нормативов. Отчётность, которая представляется профучастниками, безусловно, нами анализируется. Но те сведения, которые в ней содержатся, не всегда информативны именно с точки зрения оценки потенциального и текущего риска компании и её клиентов.

У нас в те времена был фактически только норматив достаточности собственных средств, который с количественной стороны выглядел вроде бы убедительно, но, когда начинал анализировать, в красивые цифры попадало всё, что угодно: и программное обеспечение, и недостроенные здания, и просроченные дебиторки, и прочая шелуха. Мы последовательно пытались привести в порядок этот показатель, чтобы считались живые деньги или качественные бумаги, но рынок был всегда впереди нас. Когда мы закрывали одну форточку, коллеги открывали ещё несколько. И решить проблему можно только

перейдя к надзору не по правилам, а по принципу. Это простейшее решение спасёт от игры в догонялки с наиболее изворотливыми поднадзорными.

Период романтизма на финансовом рынке России, может быть, и закончился, но период оптимизма заканчиваться не должен: место страны в мировой финансовой системе должно быть более чем достойным, считает Е. Курицына.

Власти страны предпринимают усилия для развития фондового рынка // Альянс Медиа. 21.11.2007.

Слова эти были сказаны мной явно до середины 2008 года. Сложные осенние месяцы 2008 года помню очень хорошо. Для всей команды ФСФР, как и для всего рынка, это было непростое испытание, ведь у нас в стране до этого был только опыт 1998 года, а это совсем разные истории. Вспоминаю ночные совещания с участниками рынка, когда решалось, какие действия надо предпринять, чтобы не дать ситуации уйти совсем уж в неуправляемый занос. Запретили тогда короткие продажи акций всем участникам торгов, несколько раз останавливали торги на бирже, в ручном режиме решались вопросы, кто на кого закрывает или открывает лимиты, кто какую бумагу берёт с каким дисконтом… Все решения принимались с колёс, но был постоянный контакт с рынком и ЦБ, всегда советовались, останавливать торги или нет, запрещать операции или нет.

В целом, если не считать тех экстремальных ситуаций, при Миловидове взаимодействия службы с рынком вновь стало меньше, большой Общественный совет, созданный теперь уже не из-за понимания его ценности и нужности, а по требованию законодательства, оказался, по сути, недееспособным. В него вошли великие люди, представляющие абсолютно разные направления и секторы рынка, им даже поговорить друг с другом было не о чем.

Во время подготовки закона об инсайде стало понятно, что ни одного дела о нарушениях не удастся довести до суда, если мы не получим доступ к переписке в электронной почте и так далее. Досталась нам по наследству ещё от старых времён специальная программа PROTEUS для фиксации случаев использования инсайдерской информации и манипулирования рынком. Мы ею пользовались, но она была рассчитана не на наш рынок. Ориентируясь на рынок условно

говоря 100 млрд евро, она даёт адекватный результат, а на нашем мизерном рынке она выявляла как подозрительную каждую вторую сделку. Может быть, так оно и было, но мы угнаться за таким количеством нарушений не могли!

ФСФР довольно часто проводила расследования, связанные с манипулированием ценами на акции. Однако доказать факт нарушения закона долго не удавалось. Иногда, проведя расследование, мы понимали, что манипулирования имело место, но у нас не было законодательной базы для того, чтобы это доказать.

Впервые в истории регулирования фондового рынка признать факт манипулирования ценами акций удалось 22 ноября 2007 года.

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Н. Борщевская, Е. Курицына

Нарушителем оказалась кипрская компания Palmaris Holding Limited. Компания совершала так называемые кросс-сделки с привилегированными акциями ОАО «Российская инновационная топливно-энергетическая компания» (РИТЭК), выступая в сделке одновременно и как продавец, и как покупатель. Такие действия Закон «О рынке ценных бумаг» классифицирует как манипулирование ценой акций. Если бы это был профучастник российского фондового рынка, к нему по законодательству мы могли быть применить меры вплоть до аннулирования лицензии, но в том случае ФСФР направило предписание брокерской компании «Норд-Капитал», через которую действовал кипрский клиент, о приостановлении исполнения поручений «Палмарис» на совершение сделок с российскими ценными бумагами.

Второй раз за историю российского фондового рынка факт манипулирования ценой на бирже был зарегистрирован в следующем году. Попалась компания «Ричброкерсервис». По результатам проведённой службой проверки было установлено, что пять членов руководства группы компаний «Ричброкерсервис» манипулировали акциями своей компании. Это первый подобный случай с физлицами. В результате у компании ФСФР аннулировали брокерскую, дилерскую лицензии и лицензию на управление активами у ЗАО «Ричброкерсервис». По итогам выездной проверки компании, которая продолжалась с конца апреля по середину июня 2008 года, мы увидели, что РБС предоставляла нам недостоверную информацию в отчётности на протяжении всего срока существования компании.

ФСФР наделила себя правом приходить без приглашения на любое собрание акционеров. Визит регулятора способен предотвратить корпоративные конфликты, считают эксперты. Но ФСФР не стремится быть частым гостем на таких встречах.

Согласно приказу ФСФР о проверках организаций (от 13 ноября 2007 года), с марта 2008 года представители службы могут появляться в качестве наблюдателей на собраниях акционеров компаний. Раньше такие проверки назначались только в случае поступления в ФСФР жалоб или другой информации о возможном нарушении прав и интересов инвесторов. Уведомлять компании о грядущих проверках акционерных собраний ФСФР не будет. Вмешиваться в ход собрания — тоже. При этом представители службы могут запрашивать копии документов,

касающиеся созыва, подготовки и проведения собрания. Если были нарушения, ФСФР будет направлять предписания об их устранении. — *Прим. авт.-сост.*

Саморегулирование

В связи с тем, что наша модель регулирования строилась по американской модели, большую роль в нём играло саморегулирование. И у наших СРО были очень большие полномочия в лоббировании интересов, причём формализованные.

Дмитрий Владимирович ПАНКИН

БЕЗ МОЩНЫХ ИМПУЛЬСОВ РАЗВИТЬ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ТРУДНО! СПАТЬ НЕ ПРИХОДИЛОСЬ!

1990–1991 –
начальник отдела комитета по экономической реформе исполкома Ленсовета;

1991–1992 –
начальник отдела Международного центра социально-экономических исследований («Леонтьевский центр») мэрии Санкт-Петербурга;

1992–1994 –
заместитель председателя финансового комитета (затем Комитета экономики и финансов) мэрии Санкт-Петербурга;

1994–1999 –
председатель правления Санкт-Петербургского банка реконструкции и развития;

1999–2000 –
начальник департамента РАО «ЕЭС России»;

2000–2003 –
председатель правления Санкт-Петербургского банка реконструкции и развития;

В понедельник, 11 апреля 2011 года, я был назначен руководителем Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР, служба) России. Мой бывший начальник — министр финансов РФ Леонид Сергеевич Кудрин — предложил мне провести реформирование службы.

За месяц до этого Указом Президента РФ Дмитрия Анатольевича Медведева «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка РФ», к ФСФР (далее служба. — *Прим. авт.-сост.*) была присоединена Федеральная служба страхового надзора (Росстрахнадзор).

В это же время наступила финальная стадия согласования распределения полномочий между службой и Минфином. Минфину поручили осуществлять нормативно-правовое регулирование и реализовывать государственную политику в сфере финансовых рынков (вносить в правительство проекты постановлений и федеральных законов), а ФСФР должна была непосредственно контролировать и надзирать в той же сфере финансовых

2004–2008 –
заместитель директора, затем директор Департамента международных финансовых отношений, государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов РФ;

2008–2011 –
заместитель министра финансов РФ;

2011–2015 –
глава Федеральной службы по финансовым рынкам РФ (ФСФР);

2013–2015 –
заместитель министра финансов РФ;

2015–2017 –
председатель правления Евразийского банка развития (ЕАБР).

рынков, издавать ведомственные нормативные акты. В частности, за ФСФР была закреплена подготовка нормативных документов, касающихся порядка надзора за профучастниками рынка ценных бумаг. Одновременно ФСФР были переданы полномочия по контролю и надзору, ведению реестров микрофинансовых организаций, кредитных потребительских кооперативов.

Все проекты законов, проходящие через Минфин, согласовывались с ФСФР, а важнейшие приказы, подготовленные в службе, проходили министерство. Таким образом, Минфин стал координировать всю финансовую политику и определять стратегию развития финансовой сферы, за нами был выпуск множества нормативных актов относительно деталей регулирования и надзора.

Предстояло организовать без сбоев процесс объединения двух больших структур Росстрахнадзора и ФСФР. Это была серьёзная управленческая задача, самостоятельный фронт работ — мне она показалась интересной.

Когда я работал в Минфине, то не мог понять, что ФСФР с Минфином не могут поделить между собой. Думал, что мы сможем найти общий язык, ведь я пришёл из команды министерства. Но оказалось, что если различные ведомства будут возглавлять даже лучшие друзья, то разногласия все равно неизбежны.

Это был период, когда часть регуляторных полномочий передавалась в Минфин, но при этом объём регу-

лируемого рынка (в связи с присоединением службы страхового надзора, полномочий по МФО и КПК) существенно увеличивался. Полномочия службы ужимались, а её практическая роль возрастала. Служба в результате присоединения страхового надзора расширила свой штат на 290 человек — на 120 человек на уровне центрального аппарата и 170 — на региональном уровне. Предстояла большая работа.

Реформа регулирования финансового рынка задумывалась ещё и из-за того, что в Москве планировалось создать Международный финансовый центр. Выполнение главной задачи, поставленной перед нами, — создание эффективной системы регулирования и надзора — позволило бы всем участникам рынка, как российским, так и иностранным, чувствовать себя на нашем рынке комфортно. Рынок должен был стать прозрачным и эффективно работающим.

Ещё одной важной темой обсуждения среди профучастников было слияние бирж и создание центрального депозитария.

Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) демонстрирует большую готовность к взаимодействию с индустрией, чем до этого, отмечает предправления Национальной ассоциации участников фондового рынка Алексей Тимофеев. Важнейшими шагами, предпринятыми новым руководителем службы, он считает «отказ от вредной политики по повышению требований к собственным средствам профессиональных участников и «взвешенную позицию по срокам вступления в силу нормативных актов по закону об инсайде». Ранее ФСФР объявила, что для большинства категорий участников рынка в этом году не будет планировавшегося повышения нормативов к собственному капиталу, а также о введении моратория до конца года на наступление административной ответственности за нарушение требований закона об инсайде.

Трифонов Антон, Папченкова Маргарита. Фондовый либерал // Ведомости. 25.07.2011.

На тот момент я не выдвигал своих приоритетов, главной задачей было услышать аргументы сторон. Я видел, что каркас финансового регулирования моими предшественниками выстроен. Надо было увидеть его в действии, с тем чтобы потом, возможно, откорректировать взаимодействие между ведомствами и профессиональными участниками рынка.

Также требовалось оперативно разобраться с принятыми делами, так как я понимал, как важно в процессе объединения не потерять контроль за рынком. Сразу после назначения у меня состоялась рабочая встреча с премьер-министром РФ Владимиром Владимировичем Путиным. Он, в частности, обратил внимание на необходимость не потерять контроль и надзор за рынком в процессе объединения, а также на необходимость наладить эффективное взаимодействие с другими ведомствами. Отметил, что работа со смежными и параллельными структурами должна быть выстроена самым эффективным образом.

В то время важно было сформировать благоприятные условия, удобную инфраструктуру для работы на рынке, а также внедрить международные стандарты регулирования, создать эффективную систему контроля за всеми сегментами финансового рынка, включая

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

В. Николаев, Д. Панкин

контроль страховых и микрофинансовых организаций. Мне предстояло отладить систему коммуникации с участниками рынка, особенно с теми их представителями, с которыми раньше возникали конфликты. Предстояло искать компромиссы и более конструктивно работать с партнёрами.

На мой взгляд, проблема с надзором тогда заключалась в том, что процедуры были излишне забюрократизированы, он был излишне формальным. Мы контролировали правильность заполнения множества форм, содержащихся в них пунктов и подпунктов. При отсутствии какой-либо цифры весь пакет документов возвращали на доработку. К сожалению, иногда за этими не очень принципиально важными вещами упускался системный контроль за состоянием финансовой системы. Не был налажен анализ сути процессов, оценки реальных рисков, которые брали на себя профучастники. Из-за этого не представлялось возможным адекватно оценить состояние рынка.

Чтобы исправить ситуацию, мы начали вводить пруденциальный надзор, обращать внимание на качество капитала профучастников. В первую очередь, это касалось институтов коллективных инвестиций — негосударственных пенсионных фондов, а также страховых компаний. Меня очень волновал вопрос, куда они вкладывают деньги, а также то, насколько их заявленный капитал соответствует реальности. В своей работе мы сталкивались с ситуациями, когда, например, страховая компания с уставным капиталом в 1 млрд рублей не может расплатиться по обязательствам в 30 млн рублей. Когда начинали выяснять, в чём причина, оказывалось, что активы сформированы из долгосрочных вложений в различные ООО. В этом случае становилось ясно: денег у компании нет, они все выведены.

Однако мы понимали, что надо быть осторожными. Излишне увеличивая требования по структуре активов, минимальному размеру собственных средств профучастников рынка ценных бумаг, легко фактически вымыть участников рынка из регионов, для которых увеличение уставного капитала является особенно чувствительным. Соответствующим образом были перестроены проверки.

Наш подход был воспринят профучастниками адекватно. Понятно, что возникли споры, в частности, о размере необходимого для их устойчивости капитала. Я считал, что его надо сопоставлять с размером риска. Если компания не берёт его на себя, то ей и капитала большого не надо. Со мной согласились и принципиальных разно-

гласий не было. Хотя бюрократические сложности в проведении этих решений, конечно, встречались.

Вокруг Центрального депозитария

Вопрос о создании Центрального депозитария (далее ЦД. — *Прим. авт.-сост.)*, безусловно, был одним из важнейших. Однако наивно было полагать, что, если мы примем закон о ЦД, то все проблемы российского рынка тут же решатся, а иностранные инвесторы выстроятся к нам в очередь. Тем не менее вопрос требовал скорейшего решения. Действительно, у заинтересованных министерств и ведомств были противоречия по этому законопроекту. Одна группа была сторонником условно «централизованной» модели, где основные расчёты по бумагам и подтверждение прав инвесторов происходят в одном Центральном депозитарии. Другая группа считала, что это можно делать и в других расчётных депозитариях: они пропагандировали так называемую распределённую модель.

Целесообразность создания ЦД обсуждалась в России к тому времени уже 15 лет! В 2007 году законопроект о Центральном депозитарии прошёл первое чтение в Госдуме, но на этом этапе и остался.

И вот к 2011 году, наконец, в Минфине, Белом доме и у регулятора сформировался консенсус о необходимости создания центрального депозитария. Сдвинуть процесс с мёртвой точки помогло решение о создании в России Международного финансового центра.

Когда я пришёл в ФСФР, выслушал мнения всех сторон и согласился, что нужен единый ЦД. Централизация передачи информации между регистраторами и профучастниками — один из шагов по созданию в России эффективной системы учёта прав на ценные бумаги — он приближает рынок к построению унифицированной системы электронного взаимодействия профучастников.

«Этот закон, я считаю, позволит нам реализовать целый комплекс других законов, связанных с упрощением доступа наших эмитентов на зарубежные рынки, а также упрощением доступа зарубежных инвесторов на наши рынки», – убеждён глава ФСФР.

Морозова Людмила. В одних руках // Российская бизнес-газета. 01.11.2011.

Совокупность депозитариев, на чём настаивали некоторые представители регистраторов, — это не ЦД. Они полагали, что рынку интереснее иметь конкурентные структуры. Он считал, что Центральный депозитарий как монополист сможет устанавливать высокие тарифы по своему усмотрению. В таком случае издержки инвесторов и эмитентов могут заметно вырасти. В этом был определённый резон.

Главным претендентом на то, чтобы стать ЦД, являлся входящий в группу ММВБ-РТС Национальный расчётный депозитарий (НРД). Он должен был получить аккредитацию Министерства финансов. Дискуссии в результате привели к приемлемому решению, после которого вопросов на базе какого депозитария строить ЦД не было — альтернативы НРД не оказалось.

Итак, Закон «О Центральном депозитарии» был принят, но его работа ещё не началась. Нам предстояло разработать необходимые нормативные акты. После этого было важно решить вопросы, связанные с открытием в ЦД счетов номинального держания крупнейшим в мире депозитарно-клиринговым системам Euroclear и Clearstream, тем самым обеспечив реальный мостик для зарубежных рынков.

Одни мои коллеги видели в допуске этих систем опасность для российского рынка, другие считали иначе. Многие представители финансового рынка уверяли, что если иностранцы будут выходить на российский рынок через привычные им международные институты, то может случиться так, что торговля российскими ценными бумагами переместится с ММВБ-РТС на внебиржевой иностранный рынок. Следовательно, добавочная стоимость — оплата услуг российских депозитариев, брокеров — также уйдёт на Запад.

ФСФР продолжает обсуждать с Минфином список иностранных организаций, которым будет дано право напрямую открывать счета номинального держания в российском центральном депозитарии. Основным предметом спора среди регуляторов и участников рынка стал допуск к прямой работе с российским центральным депозитарием ведущих европейских центральных депозитариев — Euroclear и Clearstream.

Весной ФСФР разработала список таких организаций, в него вошли мировые центральные депозитарии, в том числе из стран СНГ, однако Euroclear и Clearstream включены не были. Противники прямого допуска этих игроков в Россию — ММВБ-РТС, глава рабочей группы совета при президенте по развитию финансового рынка Александр Волошин,

Национальная ассоциация участников фондового рынка — опасаются, что это приведёт к оттоку ликвидности с российского рынка. За допуск Euroclear и Clearstream выступают Банк России, Минфин, Национальная фондовая ассоциация. ФСФР занимает нейтральную позицию.

Руденко Пётр. Депозитарий номинального существования // Коммерсантъ. 04.06.2012.

Страсти вокруг объединения бирж

Основной причиной задержки с созданием ЦД в прошлые годы было существование в России двух бирж, каждая из которых имела свой расчётный депозитарий, претендующий на роль центрального. В конце 2000-х годов было принято решение об их объединении.

Мы не вмешивались в их переговоры. Принципиальных вопросов, которые бы нас касались, там не было. Нам было важно установить правила регулирования дальнейшего функционирования объединённой биржи.

Биржи объединяются по всему миру, причём не только внутри одной страны. И это нормально — создаются большие площадки, обеспечивающие наибольшую эффективность сделок, концентрирующие ликвидность. Что касается процесса объединения РТС и ММВБ, то основные разговоры велись вокруг того, насколько объективна стоимостная оценка бирж, кто предъявил акции к выкупу, кто не предъявил. Безусловно, это важные вопросы, но они важны для акционеров РТС и ММВБ. Как говорится, это были споры хозяйствующих субъектов. Для остальных участников рынка было важно, чтобы в рамках объединённой биржи была создана эффективная система торгов. Наибольший интерес для нас представляло то, как будет выстраиваться дальнейшая технология работы объединённой биржи, какое будет у неё программное обеспечение, какие будут тарифы; будут ли предприняты шаги, чтобы исключить технические сбои; как будут объединены эти площадки, чтобы участники рынка могли работать сразу со всеми инструментами. Не на все эти вопросы были ответы, и это меня беспокоило.

Совершенно необходимо было для повышения конкурентности биржи создать хорошие условия для внутренних и внешних эмитентов и инвесторов. Чтобы через нашу биржевую инфраструктуру было всем удобно работать, чтобы все шли сюда, а не куда-либо ещё. Кроме

того, я надеялся, что эта внешняя конкуренция не позволит работать нашей бирже неэффективно.

Также предстояло понять — кто станет покупать на этой бирже? Нужен был долгосрочный внутренний инвестор. Это и негосударственные пенсионные фонды (тут необходимо было принять целый ряд законодательных и нормативных актов, чтобы этот институт стал более эффективным), и страховые компании, и частные инвесторы. Мы понимали: будут инвесторы — придут и эмитенты, в том числе зарубежные.

Ещё один блок стоявших перед нами задач — предложение акций. Тут самое важное — продолжение приватизационных процессов. Ведь масштабные приватизационные программы — продажа на российском внутреннем рынке крупнейших предприятий — могли стать серьёзным толчком к развитию внутреннего рынка. Без таких мощных импульсов трудно развить финансовый рынок.

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

На работу биржи мы влияли через нормативные акты, разрабатываемые службой. Мы проводили проверки работы биржи, контролировали её отчётность, утверждали правила торгов и другие внутренние документы. Запрашивали информацию о сбоях (а они в первые месяцы после объединения IT-платформ были частыми), направляли предписания об устранении выявленных нарушений, назначали штрафы (и значительные), когда считали, что биржа не предприняла необходимых шагов для исправления нарушения. Мне кажется, что руководители биржи с полным пониманием относились к нашим действиям, пытались оперативно устранить возникающие недостатки.

Об инсайдерской информации и манипулировании рынком

Дмитрий Анатольевич Медведев 27 июля 2010 года подписал Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Документ вступил в силу через год, когда я уже возглавлял службу. Основная часть закона начинала действовать 27 июля 2011 года, при этом до начала 2012 года было решено не принимать никаких санкций за нарушение закона об инсайде, чтобы у участников рынка была возможность привести свою внутреннюю работу в соответствие с новыми правилами. Не было до конца понятно, кого включать в список инсайдеров. Кроме того, закон предусматривал составление массы дополнительной отчётности. Всё это вело к тому, что эффективность бизнеса снижалась, и, конечно, нам хотелось этого избежать. Я вообще считаю, что главная задача для любого регулятора — не плодить ненужные бумаги и отчёты и не создавать дополнительных препятствий для бизнеса. Законодательство / нормативную базу необходимо было дорабатывать, и мы до Нового года корректировали и вносили необходимые поправки в подзаконные акты, касающиеся его действия. Он был новшеством для российского рынка, именно с этим и были связаны все имеющиеся сложности. Кроме того, контроль за использованием инсайдерской информации — очень тяжёлое занятие во всём мире, сложно выявить её использование, ещё сложнее его доказать в суде. Но это не значит, что следить за этим не надо. Инвестор не будет работать на непрозрачном рынке.

Расследование Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) резкого скачка акций «Ростелекома», зафиксированного в середине июня, подтвердило наличие признаков манипулирования, заявил вчера глава ФСФР Дмитрий Панкин. Акции «Ростелекома» 17 июня взлетели на 30,04%, причём 30-процентный порог, при котором сделки приостанавливаются, они прошли только в последнюю секунду торгов. Новостным фоном (в том числе заявлением Минэкономразвития о перспективах приватизации компании), по мнению участников рынка, такой рост объя\снить нельзя.

ФСФР оценит акции «Ростелекома» // Коммерсантъ. 26.10.2011.

В ходе трёх проверок, проведённых службой в 2012 году, было установлено 16 фактов манипулирования: выявлены как физические, так и юридические лица, манипулировавшие ценными бумагами. Результаты проведённых проверок мы направили в правоохранительные органы, а ряд лиц, совершивших манипулирование, был привлечён к административной ответственности.

Мы доказали целый ряд случаев манипулирования, но привлечь к ответственности удалось не всех. Во-первых, из-за нехватки ресурсов: каждое расследование требовало очень больших временных затрат и скрупулёзной работы. В службе этим занимались фактически только три человека. А для того, чтобы от проверок был реальный результат, полезный для рынка, этим вопросом должны заниматься не три, а 150 человек.

Во-вторых, законодательству требовалось расширить понятие термина «манипулирование». Зачастую мы видели, что манипулирование — свершившийся факт, проводили огромную работу, выявляли все цепочки, а доказать так и не могли. Например, в 2011 году были совершены необычные операции с акциями группы ЛСР, регулярно торговались большие искусственные объёмы этих бумаг. Были основания полагать, что это делалось для того, чтобы включить их в Morgan Stanley Capital Index, один из критериев в котором — определённые объёмы торгов. Но под закон о манипулировании этот случай не попал, так как большие обороты не сопровождались изменением котировок. Участники рынка сознательно делали так, что их действия нельзя было признать манипулированием.

В качестве примера приведу ещё одно требование фиксации нарушения: необходимо существенное отклонение цены, высчитываемое на основе вариаций котировок за прошедшие 30 дней. И было много примеров, когда цена немного не доходила до этой границы и мы ничего не могли сделать. Ещё одно требование: сделки по покупке и продаже должны совершаться в течение одного торгового дня. И манипуляторы часто одну сделку совершают сегодня, а обратную — на следующий день. Именно поэтому мы считали, что нужно корректировать законодательство. Хотя всё сводится к базовой проблеме: финансовый рынок развивался быстрей любой законодательной инициативы. И тогда мы решили создать Экспертный совет (далее совет. — *Прим. авт.-сост.*), который был бы вправе решать, является ли очередное колебание цен на рынке акций манипулированием или нет. В него должны были войти представители финансового сообщества, которые стали бы определять существенность отклонения цены, спроса, предложения или объёма торгов публично обращаемых финансовых инструментов в случаях, если их нельзя оценить с помощью объективных критериев.

Работа с профсообществом

На встрече с Владимиром Путиным, который обратил внимание главы ФСФР на то, что служба должна не только «надзирать, регулировать и контролировать, но ещё и слышать, чтобы была обратная связь с теми, кто работает на рынке». «Понятно, что орган государства и регулятор мощный… Но всё-таки вам нужен какой-то публичный, открытый, прозрачный контакт с участниками рынка», — цитирует слова Владимира Путина РИА Новости. «Мы это обязательно сделаем», — пообещал Дмитрий Панкин.

Кошкаров Альберт. Дмитрий Панкин создаёт общественный совет по просьбе Владимира Путина // РБК Daily. 30.05.2011.

На заседании комиссии Федеральной службы по финансовым рынкам был утверждён приказ о создании экспертных советов при регуляторе. Всего было создано четыре экспертных совета — по рынку ценных бумаг, корпоративному управлению, коллективным инвестициям и страхованию. В состав каждого из них вошло 27–28 чело-

век, представляющих все сферы финансовых рынков, представители компаний, профессиональных объединений и науки. Их работу стали курировать заместители руководителя ФСФР. 13 декабря 2011 года состоялось первое заседание этого совета.

Мы понимали, что у профучастников есть свои интересы, они их будут лоббировать и к этому надо быть готовым. Была у коллег и масса ценных замечаний и предложений по расширению рынка и повышению его эффективности.

Сразу было сказано, что решения совета будут иметь рекомендательный характер. И надо сказать, содействие ФСФР в разработке нормативных правовых актов и документов оказалось реальное. Замечания, формулируемые на заседаниях, внимательно изучались. Так что диалог с профсообществом мы наладили.

Отдельно бы отметил эффективность нашей совместной работы с саморегулируемыми организациями (СРО) и профессиональными ассоциациями, работавшими на рынке ценных бумаг, в частности, НАУФОРом, ПАРТАДом, Национальной лигой управляющих (НЛУ), Ассоциацией российских банков (АРБ) и Национальной валютной ассоциацией (НВА).

«Мы постоянно ведём с регулятором конструктивный диалог, что не всегда получалось раньше, и наше мнение учитывается», — говорит президент Национальной ассоциации пенсионных фондов (НАПФ) Константин Угрюмов.

Мазунин Александр, Гришина Татьяна. Мегарегулятор прожил год // Коммерсантъ. 12.04.2012.

Эксперты СРО и ассоциаций всегда приглашались на заседания советов, ключевые совещания. Большая часть из них, конечно, является лоббистами, но, как СРО, они устанавливают правила для своих членов, следят за их выполнением и наказывают нарушителей.

Саватюгин А.Л.: *Они жалуются и будут жаловаться! Назовите мне страну, где такого нет, назовите семью, где жена всегда довольна мужем. Государство не должно принимать все идеи бизнеса. Оно не должно во всём слушать представителей предпринимательства, оно должно во всём стоять на страже баланса интересов: банкиров и вкладчиков, банкиров и заёмщиков. Кто их защитит? Одна из бед России в том, что у нас есть сильные отраслевые союзы, сильное*

лобби финансовое, ещё более сильное — промышленное и очень слабое лобби потребительское. Общества, защищающие потребителей разных услуг, сильны в Европе, в США, поэтому там система согласования интересов держится на нескольких точках опоры, и государство только балансирует эти интересы. У нас такого нет.

Вместе с тем, я считал и считаю правильным отдать СРО часть полномочий регулятора. Особенно в установлении стандартов деятельности. Может быть, частично даже в плане сбора отчётности что-то передать. В теории всё это выглядит стройно. Однако повторюсь, есть опасения, что они станут лоббировать интересы какой-то отдельной группы участников и ориентироваться не столько на жёсткое выполнение ими требований, сколько на сбор членских взносов.

Руководитель ФСФР Дмитрий Панкин заявил РБК daily, что необходимо последовательно двигаться в сторону введения на российском финансовом рынке двухуровневой системы регулирования. «При такой системе СРО будут вырабатывать стандарты профессиональной деятельности и осуществлять контроль за своими участниками. А ФСФР будет осуществлять контроль за деятельностью СРО. При такой модели будет оправданным обязательное членство в саморегулируемых организациях», — говорит г-н Панкин.

Вержбицкий Антон. Американская мечта Дмитрия Панкина // РБК Газета. 23.04.2012.

Попытка введения регулирования на рынке Forex

Стояли перед нами и более локальные задачи. Я, в частности, поддерживал идею введения в России регулирования на рынке Forex. Там была масса нарушений, поэтому этот рынок надо было вводить в правовое поле.

По данным ForexClub, в России около 400 тыс. людей ежегодно приносят forex-компаниям (дилинговым центрам и банкам) около 500 млн долларов. (Заметим, что ёмкость российского рынка детских пластмассовых игрушек в 2009 году оценивалась в 300 млн долларов.) Львиная доля игроков деньги проигрывает (оценки колеблются от 75 до 98%). Прививку от алчности получили ещё не все, так что от этой отрасли ждут роста в четыре раза в течение ближайших лет.

Повестка дня // Эксперт. 04.07.2011.

В то время часто действовали абсолютно мошеннические структуры, у которых никакого выхода на Forex не было. И у людей была только одна возможность — потерять деньги. Человек всегда играл и будет играть, но ограничить количество мошенничеств необходимо. Речь шла не о собственно валютном рынке, а об игре, похожей на скачки или казино. Должны были появиться единые правила этой игры. Например, откуда брать котировки, многие компании сами их устанавливали.

Мы понимали, что вход на этот рынок должен был быть платным и сравнительно дорогим, чтобы не было так: мы сначала пирожки пекли, увидели, что рядом маржа выше, и решили стать forex-компанией. Возникла необходимость ужесточения требований к капиталу.

Это общая логика процесса: сначала рынок не регулируется, потом вводится регулирование, государственный надзор, затем происходит его ужесточение, потом появляются элементы саморегулирования, затем смотрят, где можно смягчить процесс госконтроля.

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

А. Синенко, А. Яцкин, Д. Панкин, Л. Фрумкин

Первый вице-премьер Игорь Иванович Шувалов поручил Минфину представить предложение по регулированию рынка Forex. И первые шаги в этом направлении были сделаны. В июне 2011 года объявлено о регистрации СРО, которая разработала стандарты деятельности брокеров, работающих на международном валютном рынке, и механизмы защиты клиентских средств.

Как создавали мегарегулятор

В тот момент мегарегуляторы уже были созданы в ряде стран. Тенденция к консолидации регулирования и надзора на финансовом рынке приводила как к построению мегарегулятора в отдельных независимых структурах, не подотчётных Центральному банку, так и концентрации соответствующих функций за ЦБ (при этом в такой модели финансовый небанковский сектор мог быть выделен в отдельную структуру внутри ЦБ).

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Процесс слияния структур, регулирующих финансовые рынки, начался в 2000-х годах. И очередным шагом в этом процессе стало слияние Росстрахнадзора и ФСФР в 2011 году. Следующим этапом стал вопрос об объединении ФСФР с Банком России.

Первая и важнейшая причина объединения: в стране на финансовом рынке работали крупные финансовые холдинги, действующие одновременно в различных сегментах (банки, инвесткомпании, страховые компании), которые отчитывались разным регуляторам. Надзор был за каждым отдельным сектором. Это не позволяло увидеть, как функционировал финансовый рынок в целом. Разделённые ре-

Фото Павла Петрова

гуляторы не могли оценить общего риска, который брали на себя все его участники.

Вторая проблема, которую было призвано решить объединению — повышение качества регулирования и надзора. Это можно было обеспечить только путём увеличения численности персонала и бюджета ФСФР.

У нас для выполнения поставленных задач физически не хватало сотрудников. Если у ЦБ их было 65 тыс., то у ФСФР всего 1,3 тыс. В Москве и Санкт-Петербурге мы не могли привлечь специалистов на бюджетные ставки. В Банке России в надзорных подразделениях в среднем приходилось 7 человек на одно поднадзорное учреждение, у нас — примерно 1 сотрудник на 70 учреждений. Без дополнительного рабочего ресурса сложно было перейти к более тщательному надзору. Кроме того, в Банке России сотрудники отвечали за конкретных участников рынка, они были в курсе всех процессов, которые происходили в поднадзорных банках. В ФСФР сотрудники за конкретным страховщиком или регистратором не были закреплены.

Чиновников, конечно, волнует, кого к кому будут присоединять или от кого отсоединять. Забрать у ЦБ банковский контроль и передать его в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР) или ликвидировать ФСФР как самостоятельную службу, влить её прямо в ЦБ или на её основе соорудить какую-то службу или агентство при ЦБ. Что при этом будет происходить на самих рынках — это всё потом.

Доказательство: Дмитрий Панкин, шеф ФСФР, говорил, что его службе для превращения в мегарегулятор понадобится 400 новых сотрудников и соответствующее дополнительное финансирование. Это, уверен, и решило дело. Реформатор Игорь Шувалов выбрал не ФСФР, а ЦБ — тот за новые функции и сотрудникам заплатит из своей прибыли.

Вардуль Николай. Нанизать на вертикаль // Новая газета. 17.09.2012.

Во всех дискуссиях по созданию единого регулятора мы формулировали нашу главную задачу — бесперебойность надзора. Именно поэтому изначально и не предполагалось растворение ФСФР в ЦБ. Я считал, что оптимальным было бы преобразовать ФСФР в отдельную организацию в системе Банка России, с существующей структурой, с теми же внутренними регламентами. С 1 августа 2013 года, грубо говоря, изменилась бы только вывеска, а в дальнейшем на-

чал бы отлаживаться информационный обмен между различными подразделениями ЦБ, начал бы строиться более эффективный надзор и уже тогда стало бы видно, куда дополнительных людей набрать и где ввести дополнительные информационные системы, совместимые с решениями ЦБ. Наконец, после этого в структуре ЦБ стали бы выделяться блоки, ответственные за реализацию денежно-кредитной политики, обеспечение национальной платёжной системы, регулирование и надзор на банковском и финансовом рынках. Однако финального решения о создании обособленного органа в ЦБ принято не было. И в структуре ЦБ были сформированы новые отдельные департаменты.

Некоторые выводы

Сказать, что в случае повторной возможности пройти этот путь, я что-то принципиально бы изменил, не могу. Из того, что хотел бы сделать и мне не удалось, — это, в первую очередь, снижение регуляторной нагрузки. Существует много проблем, которые делают бизнес нерентабельным: мелкий, средний участник страдают из-за нормативов, из-за нехватки капитала, но больше всего от большой нагрузки по отчётности, причём часто от пустой отчётности. Очень много за профучастником мелкого несутевого контроля. В частности, очень тяжёлые требования по предупреждению отмывания средств. Кредитные организации при мне сдавали отчётность и в ЦБ, и в нашу службу.

Однако эту нагрузку только на первый взгляд легко убрать. Когда я только пришёл в службу, мне казалось, что удастся быстро решить вопрос по сокращению отчётности. Надо сократить требования, соответственно, нагрузка на участников рынка снизится, издержки станут меньше. Но выяснилось, что объёмы только растут — надо было вводить пруденциальный надзор, а это влечёт за собой введение новой отчётности. Кроме того, в соответствии с требованием G20 создавался депозитарий для отчёта по сделкам с деривативами — последовали дополнительные требования по передаче информации. Тенденция была такова — количество отчётности будет и дальше увеличиваться по мере нашей интеграции с мировым рынком. Решением тут, пожалуй, могло стать такое — автоматизация этих процессов, создание стандартных информационных систем.

Но, увы… Во всём в мире развивается тенденция, которая (это, кажется, уже всем стало понятно) сдерживает продуктивную работу на финансовых рынках. Инвестбанкир больше времени тратит не на то, чтобы оказать интересную услугу клиенту, создать эффективную схему, он больше всего озабочен тем, чтобы соблюсти требования комплайнс-контроля, то есть не нарушить установленные требования регулятора и надзора. В этом вопросе, по-моему, уже очень сильный перекос. Следует отметить, что в мире бывали периоды ослабления регулирования. У нас — нет.

Среди других вопросов, стоявших в планах наших проработок, был законопроект о раскрытии конечных бенефициаров. В частности, рассматривали предложение о запрете голосовать на собраниях акционеров теми акциями, бенефициары которых не раскрыты. Были серьёзные возражения по таким предложениям, поэтому данный вопрос не решён до сих пор. Но раскрытие конечных бенефициаров — стратегическое направление изменения действующего законодательства, которое должно развиваться в соответствии с международными тенденциями.

В наших планах было изменение стандартов эмиссий, чтобы упростить выпуск бумаг на нашем рынке и сделать их соответствующими международным стандартам. Мы в целом успели достигнуть согласованной позиции с ведомствами и в весеннюю сессию 2013 года Дума приняла соответствующие поправки в Закон «О рынке ценных бумаг». Мы размышляли и о возможной отмене регистрации эмиссий, и о введении уведомительного порядка. Это неоднозначный вопрос: мы понимали, что, если разрешить выпускать бумаги без регистрации, то есть без нашего анализа, будет большой риск, что появится много эмиссий с нарушениями и рынок будет наводнён «грязными» бумагами. Нам было важно услышать мнение рынка о нашей новации через соответствующий совет при ФСФР. Мне было очень интересно, что рынок счёл необходимым оставить эту регистрирующую функцию именно за ФСФР.

Непростым был вопрос о внедрении механизма мотивированного суждения. Мы понимали, что ЦБ будет его внедрять. Но при этом, если один регулятор будет этим пользоваться, а второй нет, то ничего хорошего не получится. Поэтому считали необходимым внедрение механизма мотивированного суждения и в работу ФСФР.

Придя в ФСФР, я сказал: «Жизнь ставит перед нами серьёзные вызовы. И регуляторы, и банки должны очень быстро работать и перестраивать свою работу. Спать не придётся!»

Сергей Анатольевич ШВЕЦОВ

ИДЕЯ СОЗДАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА БЫЛА ПРОДИКТОВАНА САМОЙ ЖИЗНЬЮ

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

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

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

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

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

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

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

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

16 февраля 2011 – 2013 –
заместитель председателя Банка России;

с 1 сентября 2013 — 2 марта 2014 — первый заместитель председателя Банка России — руководитель службы Банка России по финансовым рынкам;

с 3 марта 2014 — первый заместитель председателя Банка России

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

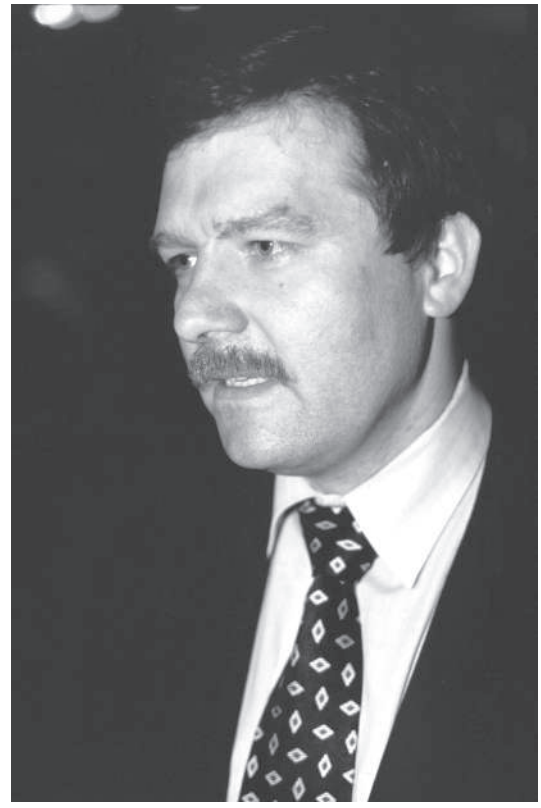


Фото Сергея Авдуевского

А. Потёмкин

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

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

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

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

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

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

Новый поворот судьбы

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Исполнитель РЕПО

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

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

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

Фото Сергея Авдуевского

А. Жуков

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Борьба с излишками

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

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

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

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

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

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

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

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

Таким образом рынок начал более-менее развиваться.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Саморегулируемые организации

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Центральный депозитарий

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Хмелёв Михаил. Утомлённое лобби // Профиль. 20.06.2011.

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

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

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

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

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

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

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

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

Требовалось принятие политического решения.

Объединение бирж

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

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

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

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

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

Р. Аганбегян. В. Стрельцов

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

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

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

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

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

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

Трифонов Антон. Конец конкуренции // Ведомости. 30.06.2011.

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

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

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

Мегарегулятор

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

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

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

Вкратце // Ведомости. 28.05.2010.

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

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

Ожидания для Панкина // Банки.ру. 19.04.2011.

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

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

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

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

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

. Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

А. Гавриленко, А. Голиков, С. Швецов

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

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

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

> Вариант с поглощением ФСФР, похоже, не понравился никому из собравшихся. Глава службы Дмитрий Панкин формально согласился с зампредом ЦБ, заявив: «Я не буду представлять точку зрения, кардинально отличную от ЦБ». Но он в очередной раз заговорил об автономии своей вотчины в составе будущего мегарегулятора. По его мнению, это должно быть «обособленное спецагентство при ЦБ», руководитель которого будет предлагаться главой Банка России и утверждаться Госдумой. <…>
>
> Итог дискуссии подвёл первый зампред правительства Игорь Шувалов, заявивший журналистам, что лично он задачу по созданию единого мегарегулятора коллегам не ставил. «На российском финансовом рынке нет никакого регулирования, так как отсутствует сам рынок», — скептически заметил чиновник.
>
> *Шлыгин Иван.* Поглощение регулятора // РБК Газета. 07.11.2012.

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

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

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

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

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

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

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

Н. Бурыкина, С. Швецов, А. Гавриленко

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

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

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

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

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

Чем сердце успокоится

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

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

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

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

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

А. Тимофеев, О. Вьюгин, С. Швецов

шире запрет на профессию для недобросовестных и некомпетентных коллег.

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

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

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

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

Юрий Сергеевич СИЗОВ

РЫНОЧНЫЕ СТРУКТУРЫ ИЗОБРЕТАЛИ СПОСОБЫ, КАК ОБОЙТИ ЗАКОН, РЕГУЛЯТОР ЛАТАЛ ДЫРЫ

Мы не придумали ничего принципиально нового. Да это и невозможно. Вся дореволюционная промышленность, особенно в её капиталистический период, развивалась за счёт рынка ценных бумаг. Первый в мире закон об акционерных обществах был принят в России. Промышленный бум конца XIX — начала XX века — это пик развития фондового рынка. Существовала немножко другая схема привлечения инвестиций, но суть её и сейчас осталась та же. У нас все железные дороги были построены за счёт выпуска облигаций. В СССР БАМ 20 лет строили и не достроили, а тогда дорогу проложили от Москвы до Дальнего Востока, причём деньги аккумулировались при помощи инструмента рынка ценных бумаг.

Окончание советского периода застало меня, научного сотрудника и преподавателя, в аспирантуре Московского института инженеров железнодорожного транспорта (МИИТ). Наш институт был кузницей кадров для Кировского района

1982–1991 –
научный сотрудник и преподаватель Московского института инженеров железнодорожного транспорта (МИИТ);

1991–1993 –
руководитель агентства Москомимущества Северо-Восточного административного округа г. Москвы;

декабрь 1993 – декабрь 1997 –
депутат, председатель бюджетно-финансовой комиссии Московской городской думы;

декабрь 1996 – 2008 –
председатель Регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в Центральном федеральном округе (бывшее Московское региональное отделение ФКЦБ России);

2008 – наст. время –
первый заместитель генерального директора Управляющей компании «Лидер».

Москвы, поэтому активного общественника — председателя профкома, лидера комсомола, — когда начался процесс приватизации, не могли не заметить.

В тот период подлежали передаче в частные руки и во владение трудовых коллективов практически все магазины, парикмахерские, мастерские, химчистки и другие небольшие объекты. Для управления этим процессом было создано Москомимущество с сетью из 10 отделений в каждом округе (в январе 1992 года на базе 33 московских районов были созданы округа, во главе которых стояли привычные сегодня префектуры).

Так я стал заниматься массовой приватизацией, возглавив агентство Москомимущества Северо-восточного округа.

Как новоиспечённый кандидат наук, учёный я не мог не задуматься о базовых вещах: что будем делать после того, как завершим процесс разгосударствления всех этих магазинов. На их базе должны были появиться закрытые акционерные общества (крупные предприятия преобразовывались в открытые АО). Я начал интересоваться тем, как устроен фондовый рынок за рубежом, и у меня появлялось всё больше вопросов.

Повседневная деятельность занимала очень много времени, но размышления и поиски путей преобразования собственности не оставляли меня. Я стал изучать всю доступную в то время информацию о ценных бумагах, ведь за проблемами приватизации неизбежно вставали вопросы прав владельцев акций после акционирования. Что делать с этими пакетами? Ждать? А если дивидендов не платят? Многие захотят тогда их продать… А где и кому?

В это время уже вовсю расцветал стихийный рынок приватизационных чеков, их покупали за наличные по всей стране и мешками свозили в Москву… Чековые инвестиционные фонды появлялись чуть ли не в каждом закоулке, безнадёжно пытаясь конкурировать с многочисленными финансовыми пирамидами.

Этих пирамид было действительно много, а их реклама завораживала дикими процентами: 100, 200 % годовых — кто больше? Устоять было невозможно…

В общем, формирование рынка ценных бумаг проходило по своей сути в самой дикой форме: «фантики» разномастных финансовых пирамид мошенники уверенно называли модным словом «акции». И люди верили, что так оно и есть. Массовый характер привлечения средств граждан в финансовые пирамиды свидетельствовал сразу о несколь-

ких взаимосвязанных проблемах: недостатках нормативного обеспечения рынка ценных бумаг, его неготовности предложить физическим лицам привлекательную альтернативу и повсеместная финансовая безграмотность населения. Всеми этими вопросами через несколько лет я плотно занялся на посту председателя Московского регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Однако до прихода в МРО ФКЦБ я получил бесценный опыт законотворческой деятельности в статусе депутата Московской городской думы первого созыва.

К тому моменту я уже понимал, как работает фондовый рынок в мире и представлял, как его организовать на московском уровне. Для того чтобы иметь возможность претворить свои знания в реальность, я выдвинулся в депутаты и в декабре 1993 года победил на выборах.

Вся Дума состояла из 35 человек. У неё уже не было противостояния с исполнительной ветвью власти. Возможно, поэтому депутаты с самого первого дня занимались по большей части своими прямыми

Конференция в честь открытия Московского фондового центра. 1997 год
Слева направо: заместитель мэра Москвы О. М. Толкачёв, мэр Москвы Ю. М. Лужков, руководитель РО ФКЦБ Ю. С. Сизов, журналист, ведущий телепередачи о финансовом рынке на ТВ Центр С. И. Бик, префект Восточного округа г. Москвы Б. В. Ульянов, заместитель председателя ФКЦБ РФ В. Г. Завадников

обязанностями — разработкой нормативных основ функционирования городского хозяйства и обустройства жизни москвичей.

Буквально всё нам приходилось делать с нуля: у Москвы не было бюджета как главного документа развития, не было программ по основным направлениям деятельности. Да и сами виды деятельности зачастую не укладывались в привычные рамки. Яркий тому пример — рынок ценных бумаг.

Вскоре я стал руководителем бюджетного комитета, одновременно курировал развитие фондового рынка.

Чуть ли не с первых дней в Думе наряду с работой в бюджетно-финансовой комиссии, комиссии по экономической реформе и собственности, объединённой комиссии Московской городской думы и Московской областной думы по координации законотворческой деятельности, а также в совместной комиссии Московской городской думы и Администрации города Москвы по нормативной базе земельных и имущественных правоотношений мы начали создавать нормативные основы фондового рынка в его цивилизованной форме.

Когда выяснилось, что во многих регионах при администрациях создаются комиссии по рынку ценных бумаг, появилась она и у нас. Её возглавил заммэра Константин Эдуардович Буравлёв, а я стал секретарём комиссии, руководил аппаратом.

В ноябре 1994 года появилась Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ). Мы сразу с ней начали общаться, согласовывали свои действия. Когда осенью 1996 года было объявлено о создании региональных отделений комиссии, мы решили не дублировать работу. Так 3 декабря я оказался среди первых 10 председателей региональных отделений ФКЦБ России. Кстати, региональных комиссий по рынку ценных бумаг в тот момент насчитывалось 51.

Дело это было добровольным, но, исходя из бытовавшего тогда принципа, что каждый регион может взять себе столько самостоятельности, сколько сможет проглотить, для того чтобы это решение ФКЦБ состоялось, нужно было по каждой кандидатуре получить согласие главы субъекта Российской Федерации, т. е. в моём случае Юрия Михайловича Лужкова. Пикантность ситуации состояла в том, что ФКЦБ на том этапе возглавлял Анатолий Борисович Чубайс, взгляды которого на процесс приватизации сильно отличались от взглядов московского мэра.

Впрочем, проблем не возникло и мудрый наш градоначальник, понимая важность задуманного дела, сразу подписал необходимые

бумаги. После этого благословения, собеседование с Дмитрием Валерьевичем Васильевым было практически формальным.

Было решено, что центральный аппарат ФКЦБ будет в основном контролировать деятельность эмитентов «голубых фишек», а территориальные отделения комиссии займутся наведением порядка регистрации акционерных обществ, регулированием деятельности брокеров, дилеров, коллективных инвесторов, регистраторов (до определённого уровня оборота), а также начнут выдавать квалификационные аттестаты участникам рынка ценных бумаг. Также на региональные комиссии возложили задачу регулирования рынков региональных и муниципальных облигационных займов.

Надо отдать должное Васильеву и Завадникову (он в ФКЦБ курировал регионы): они через колено никого не ломали, а дали возможность нам посредством обмена опытом отобрать уже накопленные лучшие практики регулирования и внедрять их. В частности, появился разработанный таким образом стандарт выпусков ценных бумаг.

Как я уже говорил, что делать, получив в свои руки АО, большинство новых хозяев не знали и регистрировать свои общества не спешили. В начале 1998 года в Москве из 7 тыс. ОАО зарегистрировали свои выпуски только 1,5 тыс. акционерных обществ. Из 120 тыс. ЗАО — около 5 тыс.

Поэтому первым делом был разработан новый порядок регистрации АО, когда регистрационные свидетельства не выдавались без регистрации ценных бумаг. Сразу был определён уровень обществ, регистрацией которых занимаемся мы, а какие остаются в ведении Федеральной комиссии.

Так получилось, что Московское региональное отделение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг во многих вопросах, касающихся рынка ценных бумаг и инвестирования, было на шаг впереди. Мы добились льготы по налогам на доходы физических лиц по операциям с ценными бумагами, способствовали появлению первых в России фондовых центров, где москвичи могли покупать и продавать ценные бумаги в минимальном объёме…

В Москве также был разработан эффективный механизм привлечения к ответственности за правонарушения на фондовом рынке — от штрафов до отзыва лицензии, предусмотренный в столичном законе «Об административной ответственности в сфере рынка ценных бумаг».

Таким образом нам удалось преодолеть нежелание московских эмитентов регистрировать выпуски своих акций в региональном от-

делении ФКЦБ. За первый год было зарегистрировало 2,5 тыс. выпусков ценных бумаг. Мы рассчитывали, что к лету 1998 года в Москве не останется АО, не зарегистрировавших свои эмиссии. Увы, кризис помешал нам реализовать наши замыслы. Тем не менее в 1998 году было зарегистрировано 11 тыс. выпусков ценных бумаг и 12 тыс. отчётов о размещении выпусков.

Ежедневный оборот рынка ценных бумаг в Москве составляет $500 млн. Такие данные председатель Московского регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) РФ Юрий Сизов привёл на заседании правительства Москвы 17 июня.

По его словам, оборот корпоративного рынка в городе составляет $100 млрд в год, а рынка государственных ценных бумаг приблизился к отметке $200 млрд в год. Это вывело московский рынок на третье место в мире, отметил Ю. Сизов.

В то же время, заявил руководитель московского отделения ФКЦБ, подавляющее число участников фондового рынка заключает сделки напрямую, а расчёты между ними происходят через офшорные компании. В итоге бюджет Москвы, по его словам, «теряет колоссальные деньги».

Оборот рынка ценных бумаг в Москве составляет $500 млн в день // Интерфакс. 17.06.1997.

В 1997 году совместно с правительством Москвы была разработана и утверждена «Комплексная программа развития корпоративных и ценных бумаг с целью привлечения инвестиций в экономику Москвы». Важной составляющей её частью был комплекс мер по повышению эффективности управления пакетами акций предприятий, находящихся в собственности городских властей. В Москве тогда находилось 12% всех российских АО, но лишь единицы могли похвастаться высокой ликвидностью своих ценных бумаг. Поэтому нами были разработаны способы по выводу московских компаний на рынок ценных бумаг и привлечению инвестиций путём размещения вторичных эмиссий и корпоративных облигаций.

Акционеры 2/3 российских акционерных обществ могут оказаться обманутыми вкладчиками, так как только около трети действующих

в России АО зарегистрировали к настоящему времени первичные выпуски своих акций. Об этом заявил председатель регионального отделения ФКЦБ РФ в Центральном федеральном округе Юрий Сизов, выступая перед заседанием административной комиссии отделения. Юрий Сизов отметил, что отсутствие госрегистрации первичных выпусков является нарушением законодательства и все сделки с ценными бумагами таких выпусков являются ничтожными, а решения общих собраний акционеров и советов директоров таких АО могут быть оспорены. Поэтому РО ФКЦБ в ЦФО совместно с прокуратурами соответствующих субъектов Федерации проводит работу по приведению в соответствие законодательству закрепления прав акционеров через долю в уставном капитале.

Ведомости // Коммерсантъ-Daily. 09.08.2001.

Чтобы не терять связи с мэрией, я участвовал во всех еженедельных планёрках. Я специально попросил Юрия Михайловича, чтобы мы стали подотчётным блоком правительства. Вопросы, которые мы не могли решить на федеральном уровне, решали на региональном.

Мэру и всем вице-мэрам я хотел бы выразить отдельную благодарность за внимание, оказанное развитию рынка ценных бумаг и помощь нашему отделению в организации контроля, создании системы повышения финансовой грамотности, развитию московских фондовых центров, мы пробили вместе внедрение административного кодекса. То есть наша совместная работа не была формальной.

Лицензирование

Профучастников до создания ФКЦБ регистрировали в Минфине, после создания комиссии эти функции перешли к ней. Лицензию № 1 там получила инвестиционная компания «Атон». Одно время на рынке работали профучастники с лицензиями Минфина и ФКЦБ, они все были легитимны. Всего в Москве успели получить лицензии Минфина около 1000 компаний, около 580 из них уже в первый год прошли перелицензирование в комиссии.

Условия для профучастников были поставлены достаточно мягкие — размер их собственного капитала должен был составлять не менее 50 тыс. ЭКЮ, тем не менее сразу начался процесс консолидации.

Одной из наиболее актуальных задач, стоявших тогда, была задача обеспечения надёжности и объективности в работе регистраторов. Она напрямую зависела от достижения их финансовой устойчивости, добросовестности, неангажированности. Эти задачи породили тогда введение новых требований к регистраторам, что вылилось в первую очередь в изменение условий для получения лицензий. В результате самая серьёзная нагрузка по лицензированию регистраторских фирм легла на региональные отделения. Кроме того, значительную часть этой деятельности взяла на себя саморегулируемая организация ПАРТАД.

Всего московское отделение за первый год своей деятельности выдало 730 лицензий, что составляло примерно 20% от общего количества лицензий, выданных по России в целом.

Роль региональных отделений заключалась в проверке документов желающих получить регистрацию компаний, после чего этот пакет передавался в центральный аппарат. Мы осуществляли в этом деле контрольную, проверочную деятельность. Критерии отбора были определены и формализованы.

Кадры решают

В Минфине РФ и региональных департаментах финансов проводили и приём экзаменов на получение квалификационного аттестата специалиста по ценным бумагам.

На следующем этапе развития рынка эта функция подготовки кадров, отвечающих соответствующим требованиям, тоже была передана ФКЦБ. Был подготовлен порядок получения аттестатов. Учить и проводить тренинги получили право институты, саморегулируемые организации и любые другие рыночные компании, но принимать экзамены могли только мы. В общем, за образец была взята система получения прав на вождение в ГАИ.

У нас в помещении регионального отделения в Старомонетном переулке был оборудован специальный класс, подготовлена компьютерная программа для экзаменуемых. Единый для всех вопросник был разработан в Федеральной комиссии.

30 октября 1997 года мы провели первый в России экзамен на получение квалификационного аттестата специалиста по ценным бумагам в соответствии с новыми правилами. В первый день экзаменовались 19 представителей московских инвестиционных компаний.

Результаты проверки были объявлены в течение одного рабочего дня. При этом у соискателей было два подхода: в начале сдавался базовый экзамен, а после проводился специализированный — брокеры, представители регистраторов и депозитариев, пенсионных фондов и т. д. демонстрировали свои знания отдельно.

После изменения условий аттестации (что естественно при реорганизации) итоги экзаменов первое время были катастрофическими. Многие профучастники недостаточно серьёзно подошли к этому делу. Были случаи, когда из целого экзаменационного потока экзамен сдавал всего 1 человек.

После того как появились курсы подготовки к испытаниям, результаты улучшились, хотя рассчитывающих сдать экзамен с разбегу ждал провал. Требования были очень жёсткими.

Всего в 1998 году было проведено 52 квалификационных экзамена, в них приняли участие 3500 соискателей, однако только 600 человек — 17% от общего числа экзаменуемых — сдали экзамен.

Аттестованными должны были быть все руководители организаций и главные специалисты. Был, конечно, льготный переходный период — год или полтора, — в течение которого, им позволялось работать без необходимого документа.

Ответственные сотрудники организаций тем самым должны были знать стандарты рынка и работать по ним. При нарушении их аттестат мог быть аннулирован.

В Московском РО ФКЦБ прошёл юбилейный, сотый, базовый квалификационный экзамен для профучастников рынка ценных бумаг – руководителей, контролёров, специалистов и индивидуальных предпринимателей. За три года общее количество соискателей, сдававших его, приблизилось к 8000 человек, из них успешно прошли испытание лишь 2861. По словам председателя Московского РО ФКЦБ Юрия Сизова, потребность рынка в специалистах ещё достаточно велика.

Викторчук Лидия. Естественный отбор // Экономика и жизнь. 20.10.2000.

Немаловажной задачей обеспечения своей деятельности было создание работоспособного квалифицированного коллектива. Начинали мы с 45 сотрудников, постепенно наш штат вырос до 85–90 человек (когда прибавилось контрольных функций). Костяк коллектива составили работники соответствующих подразделений Фонда имуще-

ства и Минфина, занимающиеся до появления ФКЦБ, регистрацией. Небольшое количество людей пришло из Комитета по управлению имуществом.

Шли к нам на работу и выпускники Московского финансового института (ставшего вскоре Финансовой академией) и Института народного хозяйства им. Г. В. Плеханова. С ними у нас были соглашения. В частности, из академии нам поставлял своих учеников Яков Моисеевич Миркин, за что я ему очень благодарен. Брать людей с рынка мы не могли, наши зарплаты никак не конкурировали с оплатой труда у профучастников.

Наша молодёжь понимала, что у нас она получит бесценный опыт и уникальные связи, после чего их с удовольствием возьмут на биржу, в инвестиционную компанию либо в какой-нибудь депозитарий или регистратор, уже совсем на других условиях. Таким образом наше отделение стало настоящей кузницей кадров фондового рынка.

Но текучесть кадров при этом была фантастическая. При штатном расписании 110 человек, за 10 лет существования через работу в РО прошло 450 сотрудников.

Помню, как на пенсию вышли две мои работницы и оказалось, что если бы они совсем не работали, то получили такую же социальную пенсию, как им начислили исходя из наших заплат.

Понимая, что у новых сотрудников должен быть стимул для работы, у нас для более быстрого и успешного включения в нашу работу неопытной молодёжи Федеральная комиссия организовывали обучение желающих внутри России и отправляла большое количество работников региональных отделений ФКЦБ на изучение международного опыта в Англию, Германию, Францию, США, Польшу и другие страны. Я по этой линии побывал в США. Это было очень важно, потому что одно дело прочитать книги, а другое дело пообщаться с опытными профессионалами, посмотреть, как всё в самом деле происходит.

Работа с частными лицами

Поездка в Америку показала, что там, да и во всех развитых странах наравне с ориентацией на крупных игроков, большое внимание уделяют частному инвестору. Особенно это было важно для нас, потому что о институционных инвесторах (пенсионных фондах, страховых компаниях и других) мы тогда и мечтать не могли. Нам

следовало рассчитывать на население страны как на базового инвестора. Однако оно было отсечено регулированием от российского фондового рынка, да и профучастники не видели интереса в работе с частными лицами, считая, что заслуживающий внимания партнёр начинается со 100 тыс. долларов. Инвестиционные компании продавали акции пакетами, минимальная стоимость которых составляла 10 тыс. долларов.

Иногда можно слышать мнение, что в те времена внимание простым людям уделяли только организаторы финансовых пирамид. Это не так. Фактически работа в сфере финансовой грамотности и обеспечения доступности финансовых услуг для населения началась в конце 1990-х годов вместе с созданием самого финансового рынка. И приоритет здесь был за компаниями небанковской сферы. Оно и понятно: у населения из советских времён про банки и банковские

Открытие первого в Москве фондового центра для населения, где любой человек может через брокера совершать операции по покупке-продаже ценных бумаг. 1997 год Слева направо: руководитель РО ФКЦБ Ю. С. Сизов, мэр Москвы Ю. М. Лужков, префект Восточного округа г. Москвы Б. В. Ульянов, генеральный директор ОАО «Инвестиционная фирма „ОЛМА“» О. Е. Ячник

продукты хотя бы стартовое понимание было. А вот что такое фондовый рынок, акции, облигации и личные инвестиции — вот тут был полный пробел. И те компании или организации, которые в начале 1990-х годов стали развивать фондовый рынок, первыми ощутили потребность в просвещении клиентов.

Так что российской финансовой грамотности уже не один десяток лет. Первые осмысленные попытки работы с населением в сфере финансового просвещения начались примерно в 1997 году. Самые первые программы, структурированные и документально подтверждённые в сфере финансового и инвестиционного просвещения, возникли на базе Московского отделения ФКЦБ России. Те участники рынка, которые стали заниматься розницей, активно взаимодействовали с нами. В то время наше региональное отделение было не только центром регулирования финансового рынка в регионе, но и центром очень многих важнейших инициатив и начинаний: и в административной, и в рыночной, и в общественной сферах.

В 1997 году началось создание московских фондовых центров, они стали расти из оптового бизнеса инвестиционной компании «ОЛМА» — тогда она была одним из лидеров нового рынка, — а её директора Олега Евгеньевича Ячника по праву можно назвать одним из его основателей.

Первый Московский фондовый центр для населения был открыт в 1997 году на улице Буженинова, 32. Там впервые люди увидели большой экран с котировками. Это всё было очень красиво, трогательно, по-новому. Центр открывал Юрий Михайлович Лужков. И поскольку туда приглашалось население, то стали возникать какие-то первые разъяснительные, просветительские брошюры, листовки и так далее. И всё это неизбежно вылилось в попытку обобщения и организации системной работы.

В тот период уровень доходности банковских вкладов, наличного доллара и ГКО снижался медленно, но верно, приближаясь к уровню инфляции (рублёвые вклады в Сбербанке приносили не более 11% годовых). Первые паевые инвестиционные фонды, пришедшие на смену чековым фондам, стали появляться в России с осени 1996 года и к тому времени ещё не представляли собой реальной альтернативы. В то же время доходность по различным видам муниципальных облигаций, к примеру, составляла 17–30% годовых. А на акциях крупнейших российских предприятий в 1997 году вообще можно было заработать до 100–150% годовых.

С открытием МФЦ у частного инвестора появилась реальная возможность не просто приобрести акции, но и самому поиграть на российском фондовом рынке.

Создание Московского фондового центра (МФЦ) — один из пунктов программы правительства Москвы по развитию фондового рынка. По оценкам столичных чиновников, только на руках у москвичей сосредоточено около $8 млрд (в целом по России сумма частных сбережений составляет примерно $40 млрд). Для того чтобы хоть часть этих денег начала работать, московские власти и организовали на Московской фондовой бирже специальный отдел по работе с частными инвесторами. Однако затем проект получил самостоятельное развитие: основной площадкой по торговле московскими облигационными займами, а также акциями крупнейших московских предприятий стал МФЦ.

Петрова Светлана. Почувствуйте розницу! // Деньги. 9.10.1997.

Дальнейшее развитие фондовых центров в Москве было предусмотрено комплексной программой столичного правительства по развитию рынка корпоративных ценных бумаг и распоряжением мэра Москвы «О создании в Москве сети фондовых центров», принятым в 1997 году.

Ко всем бумагам, с которыми работало МФЦ, предъявлялось обязательное требование — они должны были быть надёжными финансовыми инструментами. Поэтому акции промышленных предприятий включались в листинг фондового центра только в том случае, если они прошли котировку в Российской торговой системе (РТС) или на московских биржах. Центр работал напрямую с Московской фондовой биржей, Московской межбанковской валютной биржей и РТС.

Специалисты же центра бесплатно информировали потенциальных неопытных инвесторов о текущих котировках и консультировали их, советовали, какие бумаги стоит покупать.

За год работы центра более 4 тыс. человек приобрели и продали через него различные ценные бумаги на несколько миллионов долларов. Неудивительно, что в мае 1998 года правительство Москвы заявило о намерении войти в состав учредителей фондового центра, а развитие фондового рынка в Москве было объявлено «одной из наиболее важных задач городской администрации».

В июле на заседании городского правительства Ю.М. Лужков поручил всем префектам административных округов до конца 1998 года создать на своих территориях «как минимум по одному фондовому центру» и назвал такие центры «мощной составляющей рынка ценных бумаг»[1], мэр даже отметил, что такая система будет способствовать оживлению производства в Москве.

В результате всех этих действий количество участвующих в операциях на фондовом рынке частных инвесторов увеличилось в разы.

Председатель Московского регионального отделения ФКЦБ Юрий Сизов уверен: чем больше ценных бумаг у мелких инвесторов, тем стабильнее рынок. К тому же, считает он, интерес граждан к рынку ценных бумаг растёт. Уже сейчас около 10 % от суммарного оборота российских фондовых бирж осуществляется через фондовые центры, отмечает Юрий Сизов. Почти 25 % клиентов столичного фондового центра приезжают специально из регионов в Москву для вложения денег в акции предприятий через фондовый магазин.

Романенко Елена, Ли Юрий. «Частная» надежда рынка // Финансовая Россия. 16.09.1998.

По нашим данным, из всего объёма операций, проводимых в России с ценными бумагами, почти 80% в 1998 году приходилось на столицу, а объём операций с акциями в МФЦ в том же году на 10% превышал суммарный оборот в Российской торговой системе. В 1999 году объём вложений частных лиц составлял 2,5 млрд долларов, или около 10% от всего рынка.

Усилиями Московского регионального отделения ФКЦБ в столице был разработан первый официальный документ в сфере финансовой грамотности — Городская программа массового просвещения населения в области инвестиций и рынка ценных бумаг, утверждённая правительством Москвы 6 октября 1998 года. Ключевую роль в разработке этого документа, а впоследствии и в его реализации сыграла советник руководителя московского отделения ФКЦБ Светлана Ивановна Бик.

[1] *Романенко Елена, Ли Юрий.* «Частная» надежда рынка // Финансовая Россия. 16.09.1998.

По сути, это была первая попытка структурировать работу с населением в области финансового просвещения по определённым направлениям. Её структура почти в точности совпадала с теми программами, которые впоследствии принимались, просто потому, что она разумно охватывала все необходимые области и инструментарий коммуникаций — школьное и высшее образование, телевидение, издательские проекты и так далее. И хотя программой не предусматривалось никакого финансирования, однако она нам позволила заходить в очень нужные и важные кабинеты, например, руководителя столичного Департамента образования. Также благодаря документу появилась возможность впервые выпускать на телевидении, на канале «ТВ Центр», просветительскую телепередачу «Доходное место», которая в разных форматах выходила в эфир около десяти лет.

Мы даже сделали попытку в общеобразовательных школах в курсе «Москвоведение» ввести дополнительный раздел, в котором школьники стали бы знакомиться с основными понятиями рынка ценных

Здание первого Московского фондового центра. 1997 год

бумаг. С Департаментом образования Москвы были открыты специальные курсы переподготовки для учителей.

С самого начала становления российского финансового рынка центральное место в сфере финансового просвещения и работы с молодёжью занимала и занимает по сей день компания «Алор» и лично Анатолий Григорьевич Гавриленко. Сотни нынешних состоявшихся трейдеров, консультантов, аналитиков, программистов прошли «школу молодого бойца» в этой замечательной компании. А программа «Алор-трейдинг» позволила выйти на фондовый рынок большому количеству частных инвесторов, которых «Алор» и учил, и опекал, и защищал, если это было надо.

Организационной «точкой сборки» работы с молодёжью стал учреждённый компанией «Алор» Молодёжный центр изучения финансовых операций (МЦФО), который не только стал систематически организовывать конкурсы трейдеров, но и работал со студентами и школьниками по широкому гуманитарному спектру, что на самом деле очень важно в период больших социально-общественных изменений.

Очень важной новацией, внедрённой нами совместно с московским правительством, было установление налоговых льгот для физических лиц, выходящих на фондовый рынок. Мосгордума воспользовалась возможностью распорядиться московской долей подоходного налога на благо инвестору и 24 марта 1999 года льготировала его доходы сначала в рамках этой доли, а 14 июня 2000 года освободила полностью.

Все наши действия привели к важным последствиям. Со II квартала 1999 года по III квартал 2000-го количество активно работающих на рынке индивидуальных инвесторов возросло почти в 5 раз (до 39 тыс.), а их обороты — почти в 19 раз (до 2 млрд долларов). Часть этих сумм была выведена из офшорных схем и легализована. Заметную часть этих оборотов обслуживали деньги новых инвесторов. За этот период общий объём налоговых отчислений профучастниками, предоставляющими своим клиентам «московскую льготу», увеличился более чем в 2,5 раза (до 479,1 млн рублей в квартал). Это были совершенно новые налоговые поступления, которые появились только благодаря льготе[1].

[1] *Кузин Антон.* Не повторяется такое никогда // Финансовая Россия. 21.12.2000.

Опыт Москвы был оценен более чем десятью регионами, которые пожелали применить его на своей территории.

В начале 2000-х годов мы стали развивать рынок облигаций. Он несколько оживился после того, как все издержки по выпуску облигаций разрешено было относить на себестоимость, а не на прибыль, как было раньше. За первые два года на фондовый рынок вышли около 60 предприятий, в основном крупные компании, как правило, экспортноориентированные, у которых хватало и собственных средств. Вывести же на рынок успешные предприятия средней руки в те годы удалось только в Москве. Для этого потребовались два года и плотная работа с рядом департаментов правительства города по подготовке кадров, выработке единой системы прохождения документов и т. д. и т. п.

Мы получили тогда положительный опыт, и, поскольку схема заработала в столице в системном режиме, стали тиражировать её на весь округ, начав работу с Владимирской, Московской, Калужской, Тульской областей…

Контрольные функции

Финансовый сектор экономики достаточно сложен для понимания, и российское законодательство о рынке ценных бумаг в большинстве своём в 1990-е годы было рамочным. Поэтому мошенники часто пользовались нестыковками ведомственных нормативных документов. Вместе с тем в России, пожалуй, не было ни одного министерства, которое не взаимодействовало бы с тем или иным субъектом финансового рынка и не регулировало бы прямо или косвенно тот или иной его сегмент. Но все они действуют разрозненно.

Сложность ситуации заключалась и в том, что российские предприятия не были готовы для выхода на фондовый рынок: профессиональных кадров у них не было, информация о предприятии не раскрыта, кредитной истории нет. Тем более что у них не было и свободных средств, а выход на рынок требовал значительных затрат. Большинство предприятий либо не зарегистрировали выпуски акций вообще, либо их уставный капитал не соответствовал активам.

Даже в 2000 году в нашей стране из 426 тыс. акционерных обществ выпуски своих ценных бумаг зарегистрировали лишь 110 тыс. Остальные АО реально работали, сдавали балансы, причём не нулевые, статистическую отчётность, заключали сделки и т. д. Не зареги-

стрировав ценные бумаги при создании общества, такие АО впоследствии принимали нелегитимные решения, в том числе об увеличении уставного капитала. В нарушение требований Закона «О рынке ценных бумаг» они размещали дополнительные акции до их госрегистрации, а затем вносили соответствующие изменения в устав. Выпускались новые акции, появлялись новые акционеры, проходили собрания с их участием, они участвовали в голосовании. И вся эта цепочка действий и процедур была нелегитимна. Пройдёт совсем немного времени — и мнимые с точки зрения законодательства акционеры будут инициировать настоящие бунты, протесты и осады, защищая свою собственность, которую они не удосужились правильно и своевременно оформить. Ведь тогда никто из них не верил, что несколько вчерашних студентов какого-нибудь не самого известного юридического вуза способны по всей стране организовать массовый рейдерский захват довольно привлекательных предприятий.

Риски в масштабах всей страны грянули в 1998-м. Тогда казалось, что на фондовом рынке не останется никого: ни продавцов ценных бумаг, ни покупателей, ни посредников. Рынку надо было удержаться, чтобы не исчезнуть в лица земли. Любой положительный опыт, даже самые небольшие ростки жизни и здравого смысла мы старались продвигать: наряду с поддержкой частных инвесторов разработали систему вывода акций московских предприятий на рынок ценных бумаг. Нам тогда говорили: бесполезно, московские предприятия на биржу не пойдут, да и покупать их ценные бумаги никто не захочет.

По причине неповоротливости столичных эмитентов в отношении биржевых технологий и новых корпоративных процедур проект действительно не продвинулся дальше эксперимента, но в отношении популярности акций московских предприятий скептики серьёзно ошиблись. Волна рейдерских захватов через механизмы ценных бумаг и благодаря корпоративной наивности первоначальных владельцев пакетов акций привела к молниеносному перераспределению собственности. Оказалось, что купить акции московской компании много дешевле, чем напрямую покупать московскую землю.

Это приносило массу негативных моментов: недружественных скупок, рейдерские захваты предприятий. В то время стоило открыть любую газету и… скандал на одном предприятии, скандал на другом, третьем. По три-четыре года шли разбирательства в судах, кто из руководителей предприятий правее и чей реестр достовернее.

К сожалению, рейдерский процесс очень часто оказывался, по мнению жертв захвата, несправедливым («Мы работали тут всю жизнь, а они пришли, скупили всё и закрыли предприятие… так не отдадим врагу родной завод!»), но юридически безупречным. Не удержусь от банального комментария: а ведь говорили мы… предупреждали… Директор предприятия должен был потрудиться и освоить роль генерального директора акционерного общества, а трудовой коллектив — стать собранием акционеров. Всё было в руках тех, кто владел акциями после приватизации. И потеря этой новой собственности стала ценой пренебрежения к новым правилам управления ею.

Из архива НАУФОР. Фото Максима Симона

А. Зорин, Ю. Сизов, О. Беспалова

Конечно, там, где это было возможно, мы вставали на защиту прав акционеров. Кстати, иногда пострадавшим миноритарием была и сама Москва. В этот сложный период борьбы за московскую землю приходилось действовать оперативно и совместными усилиями: и нам как представителям федерального регулирующего органа по рынку ценных бумаг, и депутатам Московской городской думы, и представителям исполнительной власти города. И развитие некоторых негативных ситуаций всё-таки удавалось остановить.

Особенно на первом этапе мы помогали предприятиям и компаниям пройти необходимые процедуры для правильного выхода на фондовый рынок, раскрыть о себе информацию, учили, как создать стратегический бизнес-план и как привлечь деньги с рынка за счёт продажи корпоративных облигаций. Второй, третий и последующие шаги акционерное общество уже могло делать без помощи государства.

Рыночные структуры изобретали способы, как обойти закон, регулятор латал дыры. Анализируя то или иное действо, принимал адекватную новую норму… Таким образом, решая частную проблему, мы совершенствовали законодательство. Как в авиации: правила изменялись, учитывая произошедшие аварии.

При этом мы понимали, что очень важна профилактическая работа, поскольку она намного легче, чем расследование причин, почему на предприятии множатся советы директоров, реестры акционеров или разбивается общество…

В процессе нашей работы мы всё больше и больше убеждались, что в целях предотвращения финансовых правонарушений крайне необходима согласованная работа всех органов государственной системы. В качестве эксперимента распоряжением мэра Москвы была создана межведомственная комиссия по контролю за правонарушениями на рынке, в которую вошли представители правоохранительных, судебных, налоговых органов и наше отделение ФКЦБ. Ещё во второй половине 1997 года мы совместно с областными прокуратурами вызывали на комиссию те акционерные общества, которые не зарегистрировали даже первичные выпуски своих акций, и столкнулись с ситуацией полного непонимания, зачем нужна регистрация. Я объяснял: «Дорогие друзья, пока вы не зарегистрировали выпуск, фактически любое ваше решение собрания акционеров, совета директоров и, соответственно, любые заключённые сделки недействительны».

Директора порой не понимали, что они не просто главы предприятий, а руководители акционерного общества. Это другая философия, это другой уровень ответственности. Многие привыкли работать по старым правилам: «я — директор, я — хозяин». А очень многое изменилось. Он мог быть совладельцем, акционером предприятия, но, в первую очередь, наёмным сотрудником, которого наняли акционеры. К сожалению, многие руководители этого не понимали, и осознание к ним пришло позже, порой уже за воротами завода, после их смещения, причём абсолютно законным путём.

Взаимодействие с налоговыми и правоохранительными органами показало, что они также остро нуждаются в сотрудничестве со специалистами такого непростого организма, как рынок ценных бумаг. Это взаимодействие оформилось в 1998 году в совместную «Целевую программу профилактики и пресечения преступлений и правонарушений на финансовом и фондовом рынке Московского региона». А Московская городская дума приняла законодательный акт «Об административной ответственности за правонарушения в сфере рынка ценных бумаг», вступивший в силу 1 октября 1998 года. Ценность этого закона заключалась в том, что устанавливалась ответственность за нарушения, перечисленные в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг», по которым ответственность в нём не была установлена.

Финансовый кризис 1998 года вызвал новую волну мошенников, привлекающих средства населения под различные проекты. Правда, мы были лучше к этому готовы, в отличие от ситуации трёх-, четырёхлетней давности. В России была уже создана законодательная база, которая позволяла ФКЦБ совместно с правоохранительными органами пресекать мошеннические операции на финансовом рынке. Так уголовные дела по статье мошенничество в финансовой сфере были тогда возбуждены в отношении руководства компании «Логик», менее чем за год работы привлекшей от граждан около 5 млн долларов, некоммерческого партнёрства «Дом на камне», привлекавшего средства граждан в обмен на автомобили и квартиры.

Возбудили уголовные дела и приостановили деятельность фирм «Возрождение», «Спейс», «Атлантида», «Логик». Недавно даже (впервые в московской истории!) за создание финансовой пирамиды на 8 лет загремел

«гербалайфщик». А вот ООО «Лоджик» привлекало средства граждан под якобы жилищные сертификаты. Гражданин покупал за 1000 долларов «сертификат» и приводил за собой таких же простачков, думая, что в будущем получит квартиру. Результаты нашествия «Лоджика» на Москву печальны. В период кризиса прохвосты «обули» простодушных горожан на 5 млн «зелёных». Фирмачи кичились якобы покровительством московского мэра. После ареста выяснилась полная непричастность мэрии к деятельности фирмы. А ведь никто из пострадавших даже не догадался узнать на Тверской, 13, есть ли у московского правительства такая программа.

Пичугина Екатерина. Поле чудес без дураков // Московский комсомолец. 7.04.2000.

«Лоджик», кстати, прикрыли после того, как одна москвичка догадалась прислать «подозрительный» сертификат к нам, в Комиссию по ценным бумагам.

В сентябре 2000 года мы стали одним из организаторов встречи в Москве ведущих британских экспертов в области расследования преступлений, совершаемых на рынке ценных бумаг. Они были приглашены для обмена опытом с представителями российских государственных регулирующих и правоохранительных органов, поскольку в Англии уже много лет работала система взаимодействия государственных органов в борьбе с финансовым мошенничеством. В неё входили все органы, которые так или иначе имели отношение к финансовому рынку. Поэтому опыт англичан нам был полезен и в какой-то части мог послужить прототипом для создания системы российской.

Региональные представительства

Московское региональное отделение (МРО) ФКЦБ отличалось от других региональных отделений комиссии только бóльшим объёмом работы и бóльшим количеством сотрудников. По экспертным оценкам, объёмы сделок по негосударственным ценным бумагам, заключаемым в Москве, составляли в разные месяцы от 80 до 95% общероссийского оборота. Поэтому неудивительно, что именно наш регион стал испытательным полигоном для апробации всех стандартов деятельности на фондовом рынке, разрабатываемых ФКЦБ. Для

того чтобы выяснить на практике, могут ли они применяться в других областях России.

К тому же в связи с тем, что в соседних прилегающих к Московской области регионах не были созданы отделения ФКЦБ, их курирование было поручено нам. Работой этой там почти не занимались, никто не понимал, зачем этот фондовый рынок нужен, поэтому наше участие в их делах не было воспринято, как экспансия.

Мы не стремились сразу охватить все отведённые нам области и в первый год представительства были открыты в Московской, Ярославской, Калужской и Рязанской областях.

Это были небольшие подразделения до 10 человек. Основной их задачей стала помощь эмитентам в регистрации выпусков ценных бумаг и контроль за соблюдением правопорядка на фондовом рынке.

Конференция в честь открытия Московского фондового центра. 1997 год
Слева направо: генеральный директор ОАО «Инвестиционная фирма "ОЛМА"» О. Е. Ячник, заместитель мэра Москвы О. М. Толкачёв, мэр Москвы Ю. М. Лужков, руководитель РО ФКЦБ Ю. С. Сизов, префект Восточного округа г. Москвы Б. В. Ульянов, заместитель председателя ФКЦБ РФ В. Г. Завадников, руководитель Московской фондовой биржи А. Б. Сахаров

Они собирали первичную необходимую документацию, обрабатывали её и передавали нам.

Там, где не было представительств, участники рынка из соседних областей приезжали к нам напрямую.

В масштабах страны

Этап моей работы в Федеральной комиссии закончился в 2008 году. Но я не расстался с фондовым рынком.

Сейчас, уже будучи в бизнесе, разрабатывая инфраструктурные проекты в формате государственно-частного партнёрства в различных регионах России, я отлично понимаю интересы и задачи как государственных, так и частных структур.

В настоящее время перед экономикой России стоят масштабные задачи, включая строительство новой и модернизацию существующей экономической и социальной инфраструктуры. Экономика роста невозможна без новых дорог и аэропортов, без качественных систем канализации и очистных сооружений, она невозможна без создания новой отрасли по обращению с твёрдыми коммунальными отходами. По сути, нам сейчас надо заново обустроить Россию, чтобы людям на нашей стране жилось и работалось безопасно, удобно, на достойном уровне.

Однако внутренний инвестиционный потенциал по развитию инфраструктурных инвестиций в нашей стране используется крайне слабо. Даже те деньги, которые есть в стране (деньги банков, пенсионных и страховых компаний, остатки на счетах юридических и физических лиц), не ориентированы на задачу инфраструктурного роста. Тому есть много причин, но одна из существенных — медленное формирование специального сегмента финансового рынка — рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру. Для развития сегмента длинных денег нужны не только сами деньги, нужны специальные финансовые инструменты, механизмы и целевые программы. Также нужны поддержка и участие государства, поскольку создание объектов инфраструктуры на основе механизма концессии — это привлечение частного партнёра, который за частные средства создаёт объект государственной собственности.

Управляющая компания «Лидер» является пионером в сфере организации финансирования инфраструктурных проектов на основе

Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Ю. Сизов и А. Гавриленко. Элита фондового рынка

механизмов государственно-частного партнёрства с привлечением средств негосударственных пенсионных фондов через инструмент концессионных (проектных) облигаций.

Наша компания запустила в жизнь первую федеральную концессию — платный участок трассы М1 «Северный обход Одинцова». При нашей поддержке реализуется один из крупнейших в России водных концессионных проектов — модернизация системы холодного водоснабжения и водоотведения в Волгограде. В Санкт-Петербурге весной этого года по улицам города стал курсировать трамвай «Чижик» — первый в истории новейшей России концессионный проект в сфере общественного транспорта. И, конечно, мы поддерживаем усилия проектной компании «Управление отходами» по подготовке и реализации концессионных проектов в сфере переработки твёрдых коммунальных отходов путём организации финансирования объектов.

На сегодняшний день в портфеле компании 14 инфраструктурных проектов, с суммарным объёмом инвестиционных обязательств свыше 100 млрд руб. в таких социально-значимых отраслях, как транс-

порт, жилищно-коммунальное хозяйство, переработка и размещение твёрдых коммунальных отходов, социальная сфера. Объекты расположены в 10 субъектах Российской Федерации, потребителями услуг концессионных компаний являются порядка 8 млн человек. Но работа этих предприятий не только оказывает услуги потребителям, через инструмент концессионных облигаций она приносит доход будущим пенсионерам, поскольку концессионные ценные бумаги приобрели на бирже и разместили в своих портфелях негосударственные пенсионные фонды.

Юрий Николаевич РАСПУТНЫЙ

ПО ПРОСТРАНСТВУ-ВРЕМЕНИ МЫ ПРЁМ...

На фондовый рынок все, видимо, попадали по-разному. Что касается меня, то я оказался здесь случайно.

В 1991 году я работал заместителем главного инженера на одном из крупнейших советских заводов — УВМе — Орловском заводе управляющих вычислительных машин. Был я политически активен, возможно и зрел, поэтому с лёгкой руки моего бывшего коллеги, а с осени 1991 года Полномочного представителя Президента РФ по Орловской области Валерия Иосифовича Евдокимова меня избрали главой администрации Железнодорожного района города Орла. В нём проживало более трети жителей города — порядка 146 тыс. Это было время, когда в Орле работали заводы (только крупных было 15), многие располагались в нашем районе.

Следующие пять лет были ужасными: безденежье, закрытие предприятий, отсутствие бюджетных средств для выплаты зарплат. Даже улицы чистить перестали. Зато нарождался новый бизнес лихих 90-х.

1991–1997 –
глава администрации Железнодорожного района г. Орла;

1997–2012 –
председатель Орловского регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России

Я не представляю, что было бы, если бы мы не помогали за счёт внебюджетных средств малоимущим, школам, отделению милиции.

Был случай, когда следователи нашего РОВД объявили забастовку — им два месяца не платили зарплату. Это были люди, занимающиеся делами, которые можно было оперативно «монетизировать», желающих заплатить по миллиону за закрытие дел нашлось бы достаточно. Но люди того времени стойко переносили трудности и честно выполняли свой долг. Проблему пришлось в тот момент решать нам.

Потом нам пришлось, тоже за счёт внебюджетного фонда, приобретать милиции и технику (в частности, видеокамеры и фотоаппараты для следственных дел), их к тому времени прекратили чем-либо обеспечивать.

Тогда же мы помогали районным школам — приобретали видеодвойки и видеокамеры.

Работа была сложной, мы даже самостоятельно получили от одной международной организации около 60 т гуманитарной помощи и распределили через наш отдел соцзащиты среди неимущих.

Главой администрации Орловской области до 1993 года был Николай Павлович Юдин — человек не масштабный, до этой должности имевший опыт работы директором музея «Спасское-Лутовиново», и директором Мценского агротехнического ПТУ. Зато оппозиционер. На выборах 1993 года победил бывший первый секретарь обкома КПСС Егор Семёнович Строев. При этом в нашем районе он проиграл предшественнику. Укрепить отношения со мной это, естественно, не могло. Для старой команды, вернувшейся во власть, я стал «раздражителем». Меня периодически пытались поймать на каких-то нарушениях, однако работал я много и открыто.

Но Егор Семёнович — человек мудрый, он прагматичный политик, умеет из противников делать нейтральных, а из нейтральных — друзей и союзников.

Увидев некоторые результаты моей работы, Строев остановил свою «гвардию», нападавшую на меня.

В 1995 году к нам в город приехал В. В. Жириновский. Меня назначили его встречающим от власти. Гость оказался доволен, мы ему после встреч с народом накрыли скромный стол, организовали небольшую концертную программу с баянистом. Владимир Вольфович расчувствовался и, расставаясь, обнял меня. На следующее утро меня вызвали в обладминистрацию для разговора и спросили

в лоб: «Говорят, вы с Жириновским целовались?» Мои ответы спрашивающих удовлетворили, а моё поведение, видимо, заинтересовало и самого Егора Семёновича, неожиданно он мне назначил встречу, первую за всё время с избрания. Начало разговора было жёстким. Но в конце концов мы нашли общий язык и понимание.

В то же время обострилась обстановка с финансовыми пирамидами. Главный пункт «Хопёр-инвест», где торговали этими «ценными» бумагами был в нашем районе. По этому поводу Строев меня вызвал к себе. На вопрос: «Какая ситуация?» — я ответил коротко и откровенно: «Хреновая!» А на просьбу уточнить сказал, что каждый глупость делает сам, а обвиняет потом в своих ошибках государство — почему начальство (прежде всего областное) его не остановило? Закончил свою речь я предложением о срочном принятии мер, что впоследствии сгладило ситуацию.

Таким образом благодаря своей принципиальности я из противника главы администрации области постепенно превращался чуть ли не в его сподвижника.

После новых выборов в городской совет из 38 депутатов 36 оказались коммунистами. Я среди них был, видимо, для плюрализма. Работать в таких условиях было невозможно, не хотелось, чтобы об меня ноги вытирали, я подал заявление об освобождении от должности главы администрации Железнодорожного района, своим поступком вызвав огромное удивление у всех: такого у нас никогда не было! И вот 21 марта 1997 года был последний день моей работы в администрации. Я не сильно волновался, по условиям трудового соглашения в течение одного года у меня сохранялась прежняя зарплата. Впрочем при большой инфляции засиживаться долго было нельзя, зарплата ушедшего не индексировалась.

Однако вскоре мне позвонил полномочный представитель Президента РФ в Орловской области А. А. Мерцалов, который ранее сумел оценить мои профессиональные знания и с которым я был знаком, когда он работал предисполкома города Орла.

Анатолий Александрович был человек в области уважаемый и авторитетный: он долго работал с Егором Семёновичем, когда Мерцалов был первым секретарём обкома ВЛКСМ, а потом вторым секретарём Орловского ГК КПСС, когда Е. С. Строев был секретарём обкома КПСС.

Анатолий Александрович тогда задал мне вопрос в лоб: «Ты куда потерялся? Егор Семёнович велел найти тебя!» Мы встретились, по-

говорили о сложившейся ситуации, после чего мне были сделаны первые предложения. Заместитель главы администрации по промышленности (бывший директор Орловского сталепрокатного завода) предложил на выбор места на разваливающихся предприятиях города, а заместитель по финансам (далее «дама») — должность руководителя какой-то организации, занимающейся какими-то ценными бумагами. Что это такое, я представления не имел!

Имея опыт борьбы с финансовыми пирамидами, знал, что на этом рынке работают одни жулики. «Дама» убеждала меня, что поможет адаптироваться на новой работе, говорила, что у неё там всё схвачено. После того как я согласился, она повела меня к Строеву. Егор Семёнович благословил меня на большое дело, сказал, что оно очень ответственное и Дмитрий Васильев обещал сделать в нашей области региональное отделение ФКЦБ. Д. Васильев понимал, что ставший к тому моменту Председателем Совета Федерации РФ Е. С. Строев фактически третий человек в государстве, а ему нужна была поддержка в становлении очень важной организации — ФКЦБ России.

Следовало ехать в Москву на смотрины. Встретил меня В. Г. Завадников, отвечающий в Федеральной комиссии за регионы. Валентин Георгиевич первым делом спросил меня, работал ли я когда-нибудь в финансовой сфере. На мой отрицательный ответ, поинтересовался: «А тот где?» Увидев моё недоумение, уточнил вопрос: «Тот, который раньше приезжал!» Оказалось, я был не первый, кого наша «дама» сватала на это место. Мой предшественник посмотрел на объём предстоящей работы, на её денежную компенсацию и понял, что его они не устраивают. Судя по всему, в Орле отделение должно было содаваться в декабре 1996 года, вместе с первой группой, но «дама» не выполнила поручения, после чего её предупредили, что, если она будет тянуть с подбором кандидатуры и дальше, то отделение будет перемещено в г. Воронеж. Это нарушило бы договорённости и отрицательно сказалось на значимости Орловской области в регионе.

Выдвигая меня, «дама» не рисковала: если бы я провалился, она заявила бы Егору Семёновичу: «Что с него взять, он всегда был против Вас, поэтому и завалил!» Если же у меня всё получилось бы, снова на коне — я ею подобранный кадр.

30 апреля 1997 года вышло Распоряжение Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 163-р «Об Орловском региональном отделении ФКЦБ России».

Согласно ему, у нас в области образовывалось региональное отделение, а я утверждался его председателем.

Мне поручалось зарегистрировать Положение об Орловском региональном отделении, изготовить печать, открыть бюджетный счёт в отделении Центрального банка Российской Федерации в Орловской области и расчётный счёт в коммерческом банке. При этом деньги на это выделены не были! Хорошо, что меня в городе хорошо знали, поэтому всё делали по договорённости, что оплата будет позднее.

За первые десять дней пришлось трижды кататься в Москву на своей старой «шестёрке» («Жигулёнке»), урегулировать организационные вопросы. Но всё сделал.

Параллельно надо было заниматься подбором людей, в приказе численность работников отделения утверждалась в количестве 30 единиц. Всех сотрудников, 15 человек, набирали с улицы, в основном молодых. На весь штат сразу не дали денег, да и сажать их было некуда.

В течение первого года нашей деятельности фактическая численность сотрудников отделения увеличилась до 25 человек. За пять лет вместе с ростом объёма работы она достигла 35 человек.

С людьми я не ошибся, несколько человек сегодня работают даже в Москве в Банке России.

Зарплата у меня при этом была мизерная, примерно в три раза меньше, чем прежняя, она равнялась 650 рубям. При курсе около 6 рублей за доллар чуть переваливала за 100 долларов, а нагрузка была запредельной, кроме оргвопросов пришлось заниматься самообразованием, перелопачивать огромный объём материалов: законы, указы, приказы и др.

Орловское РО ФКЦБ России стало межрегиональным территориальным органом ФКЦБ России, действующим также на территории Белгородской, Брянской, Воронежской, Курской и Липецкой областей. Тамбовскую область нам присоединили не сразу, последней.

Начало было трудным — у нас не было ничего: ни помещений, ни мебели, ни телефона, даже канцелярские принадлежности были свои.

Наконец в служебное пользование мы получили несколько комнат в здании бывшей Сельхозтехники, но пригодной была только одна! В ней был такой беспорядок, что моя первая сотрудница Ира Студенникова решила навести в ней порядок: взяла тряпку и сама стала отмывать наше первое помещение.

Стулья и столы тоже передали под обещание, что я через месяц за них расплачусь. Надо было спешить, по линии USAID нам пришла техника: телефонная станция, шесть компьютеров и сервер. По тем временам дорогое удовольствие, а у меня дверь в комнату можно было лёгким толчком открыть. В результате, пока вопрос с безопасностью не решили, пришлось ставить свой замок и быть ночным охранником.

Среди наших функций были:

– контроль за соблюдением эмитентами, инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, филиалами и представительствами саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, нормативных актов ФКЦБ России;
– государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и отчётов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;
– осуществление надзора за соответствием объёма выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;
– участие в создании общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг и контроль за соблюдением эмитентами, инвесторами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг порядка и процедур раскрытия информации на рынке ценных бумаг;
– проведение квалификационных экзаменов для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг;
– рассмотрение жалоб, обращений физических и юридических лиц, связанных с деятельностью на рынке ценных бумаг эмитентов, инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и их саморегулируемых организаций;
– а также осуществление иных функций, определённых решениями ФКЦБ России.

Для этого мы создали отдел регистрации выпусков ценных бумаг; отдел по работе с регионами; отдел контроля и мониторинга; общий отдел и отдел бухгалтерского учёта.

Хотя мы были образованы позже других региональных отделений, работу по государственной регистрации выпусков ценных бумаг эмитентов мы начали вместе со всеми — 15 июня 1997 года.

Всего у нас было зарегистрировано примерно 12 тыс. открытых и закрытых акционерных обществ. Но больше 50 энергетических, ме-

таллургических, химических и других крупных предприятий входили в федеральный список и регулировались напрямую из Москвы. В наших списках, кроме промпредприятий не вошедших в федеральный список, по семи областям были все приватизированные и вновь создаваемые ЗАО и ОАО.

Что это были за общества? В каждом районе существовали следующие ОАО: «Сельхозхимия», «Сельхозтехника», водоканалы, снабженческие организации, а ещё бывшие совхозы и колхозы, магазины и др. И это по семи областям.

К открытию отделения процентов пять из них зарегистрировали свои эмиссии.

За первые 5 лет нашей работы было рассмотрено 4761 заявление на регистрацию от 3999 эмитентов общим объёмом 30 798,43 млн рубей. Зарегистрировано было 3997 выпусков 3412 эмитентов.

Уровень финансовой грамотности по нашему вопросу в организациях региона был ужасающим. Реестры вёл, как правило, бухгалтер, который по указанию директора мог вычеркнуть из него кого угодно. Я как-то спросил руководителя одного из предприятий области, почему он так поступил и получил ответ: «А он плохо себя вёл!»

При этом он мне жаловался: «Директор сбежал, меня ребята вместо него поставили, а я не знаю, что с этими бумагами делать!» И таких было много.

Так что по регистрации в первое время у нас было очень много работы, лишь через несколько лет напряжение стало спадать.

С 1 августа 1997 года мы уже стали осуществлять регулярный контроль за соблюдением участниками рынка законодательства Российской Федерации о ценных бумагах. И за первые пять лет провели 206 проверок, в том числе 130 плановых и 76 внеплановых. Проверили 190 эмитентов и 16 профессиональных участников рынка, в том числе 7 профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность и 9 регистраторов.

За этот период направили 1514 предписаний участникам рынка ценных бумаг об устранении различного рода нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе 1141 предписание об обязательности регистрации выпусков ценных бумаг, 285 предписаний по жалобам, 88 предписаний по результатам проведённых проверок. 1135 предписаний были исполнены.

1 октября 1997 года отделение стало заниматься аттестацией. Одной из первоочередных задач в начальный период аттестации яв-

лялось проведение обмена на квалификационные аттестаты ФКЦБ России квалификационных аттестатов 1-й категории, выданных Министерством финансов РФ и управлениями финансов администраций субъектов РФ региона. До 1 декабря 1998 года к нам поступило 377 заявлений на такой обмен.

Непосредственно к проведению квалификационных экзаменов ФКЦБ России различных серий Орловское РО ФКЦБ России приступило с 1 ноября того же года. А всего в первые пять лет было организовано и проведено 57 таких экзаменов, в том числе базовых квалификационных экзаменов — 31, квалификационных экзаменов серии 3.0 — 20, квалификационных экзаменов серии 4.0 — 6. Из 1029 соискателей успешно экзамены различных серий сдал в общей сложности 751 человек.

Все экзамены принимались в помещении нашего отделения, а вот подготовку соискателей к сдаче на территории региона на постоянной основе осуществляли несколько обучающих организаций, в том числе Учебно-методический центр Курского территориального института профессиональных бухгалтеров, Региональный банковский учебный центр (г. Воронеж), ООО «Технопарк Орёл — ГТУ».

Эту работу мы вели до выхода Приказа ФКЦБ России от 30 июня 1997 года № 209 «О прекращении приёма Региональными отделениями заявлений на получение (замену, переоформление) лицензии на осуществление брокерской и дилерской деятельности и о внесении изменений в приказ ФКЦБ России от 25.09.1997 № 305». Мы занимались лицензированием брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг. После него функции по лицензированию данных видов профессиональной деятельности были переданы на федеральный уровень.

За короткое время мы успели принять и рассмотреть 29 заявлений на получение лицензий, поступивших от 23 организаций.

15 июля 1997 года мы начали заниматься лицензированием деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг и осуществляли данную функцию вплоть до 15 августа 1998 года. Правда, за это время успели рассмотреть только одно заявление на получение лицензии и ещё одно на продление лицензии.

К применению штрафных санкций за нарушение законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг Орловское ФКЦБ России приступило с 1 октября 1999 года и за пять первых лет возбудило 372 дела.

При этом было вынесено 183 постановления о наложении штрафов (178 в отношении юридических лиц, 4 в отношении должностных лиц, 1 в отношении индивидуального частного предпринимателя).

За первые пять лет было принято и проанализировано 3126 ежеквартальных отчётов эмитентов ценных бумаг, 4460 сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента ценных бумаг, а также 842 списка аффилированных лиц, необходимость предоставления которых установлена законодательством Российской Федерации и нормативными актами ФКЦБ России, регламентирующими процедуру раскрытия информации акционерными обществами.

Я умышленно рассказал о нашей деятельности за первые годы работы, чтобы показать, что нам некогда было раскачиваться, мы работать начали, можно сказать, с колёс в условиях ограниченного ресурса.

Мы всегда работали в тесном взаимодействии с территориальными органами федеральных органов исполнительной власти, органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления Черноземья.

Это было очень важно. И я, учитывая свой опыт работы в городской администрации, сразу решил наладить отношения с главами областных администраций. Для этого первым делом встретился с каждым губернатором. На этих встречах было определено, кто в их областях будет курировать и решать наши вопросы, в том числе и чисто технические. Ими стали в основном заместители губернатора, занимающиеся госимуществом. Работали тесно мы с региональными комитетами и фондами имущества.

Всего были подписаны 24 соглашения о взаимодействии в сфере регулирования рынка ценных бумаг и его развития на территории соответствующих субъектов Российской Федерации, в том числе соглашения о взаимном сотрудничестве с администрациями всех субъектов РФ региона; соглашения о взаимодействии с территориальными управлениями ФСНП РФ и территориальными УВД, фондами имуществами субъектов РФ региона и т. д.

В соответствии с соглашениями Орловское РО ФКЦБ России провело целый ряд совместных проверок с представителями различных

территориальных органов федеральных органов исполнительной власти, органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления.

Очень трудным был 1998 год, когда министр финансов Михаил Михайлович Задорнов секвестрировал бюджет ФКЦБ, и мы весь год получали деньги только на зарплату сотрудников, нам не выделяли средств даже на оплату электричества, уборщицу и канцелярские расходы. Как вылезали? Отвечу словами Высоцкого:

> «Вы мне не поверите и просто не поймёте —
> В космосе страшней, чем даже в дантовском аду!
> По пространству-времени мы прём на звездолёте,
> Как с горы на собственном заду…»

Скажу только, что область нам деньгами не помогала, она дала нам помещение и этим, посчитала, её миссия исчерпана, крутитесь, как хотите. Не могли мы заниматься и коммерцией.

Федеральная комиссия большое внимание уделяла повышению квалификации своих сотрудников. В частности, меня дважды посылали учиться в США. Первый раз в августе 1997 года вместе с руководящим составом Федеральной комиссии в Вашингтон. Там я постигал теорию, слушал лекции, читаемые руководителями местных региональных подразделений Американской комиссии по ценным бумагам. Тогда мне стало ясно, к чему следует стремиться, хотя к нашим реалиям информация не совсем подходила. Что говорить, если их отделение могло возбуждать уголовные дела, мы же имели право только предписания писать, на которые при тогдашнем общем правовом нигилизме практически никто не реагировал. Даже возможность штрафовать у нас появилась только через несколько лет. Большая заслуга Дмитрия Васильева и его команды, на мой взгляд, заключалась в том, что после проведённой кое-как приватизации он сумел организовать приведение регистрации собственности в какие-то правовые рамки. Благодаря этому ограбление России не стало супермасштабным.

Вторая поездка в декабре уже с коллегами из других региональных отделений была масштабней. Мы тогда посетили три биржи в Филадельфии и в Нью-Йорке (были на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах). Да, ещё в наших программах была биржа

NASDAQ, специализирующаяся на продаже акций высокотехнологичных компаний (производство электроники, программного обеспечения и т. п.). Это одна из трёх основных фондовых бирж США. Посетили штат Делавэр — их офшорный центр.

Передвигались мы на двух микроавтобусах, для экономии ночевали в загородных отелях. Эти поездки существенно добавили знаний к тому объёму «самообразования», которыми я занимался практически круглосуточно.

Но вернёмся к нашим руководителям. После Васильева руководителем комиссии стал Костиков. При нём регистрация крупных предприятий в большой степени переместилась в Москву, ухудшилась ситуация с финансированием, перестали индексировать нашу зарплату. Внимание к нам резко ослабло. Естественно, что региональные отделения его не приняли. Из Федеральной комиссии тогда ушёл наш главный «регионал», организатор, понимающий, что рынок не только в федеральном списке, но и в огромном массиве регионов большой страны, — Бембя Викторович Хулхачиев. Вместе с тем Игорь Владимирович понимал суть дела, был специалистом, за это его нельзя было не уважать. Один его кодекс чего стоит.

А вот первый заместитель комиссии того времени Геннадий Исаакович Колесников после встречи с нами на семинаре в Иркутске в августе 2002 года сумел понять роль региональных отделений и конструктивные отношения с ним были установлены.

Ситуация восстановилась при О. В. Вьюгине, он сразу вернул в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР вместо ФКЦБ) Бембю Викторовича, внимание к нам усилилось, нам дали новое штатное расписание, разрешили во всех областях открывать небольшие теротделы (как правило, по 3 человека), занимающиеся консультациями, подготовкой предварительной документации, налаживанием отношений с областными администрациями. Он лично встречался с региональными отделениями и вникал в наши проблемы, что ускорило становление РО на местах и повысило их авторитет.

С В. Д. Миловидовым процесс развития терорганов продолжился, вновь были выделены средства, в том числе и на теротделы, и на оснащение отделений новой техникой.

Он лично принимал участие в выездных семинарах по продвижению «финансовой грамотности» в регионах, но ушёл… А когда при-

шёл новый руководитель — Д. В. Панкин, — все эти начинания были разрушены, тогда появились слухи о желании Дмитрия Владимировича ликвидировать часть региональных отделений, якобы с целью экономии.

Тогда же всё финансирование было «зарезано», было объявлено, что все теротделы не нужны и следует работать дистанционно, что нам и пришлось в течение 2–3 месяцев сделать. Возникла при этом огромная проблема с выплатой компенсаций и трудоустройством сотрудников.

На следующий год после первого «обрезания» было объявлено, что сокращение касается и нас. Говорили, что Панкин привык получать большие деньги, а для этого следовало перераспределить фонд оплаты, уменьшить количество региональных отделений.

Новому руководству я подготовил подробный отчёт о деятельности Орловского РО ФСФР России и поехал его демонстрировать в Москву. Мне хотелось показать, что задуманная большим начальником акция ошибочна. На собрании я позже процитировал слова, приписываемые Талейрану: «Это больше, чем преступление, — это ошибка».

Но несмотря на это… Ликвидировав наше отделение, архив и функции передали в Москву, где и без нас коллеги задыхались от избытка работы. В Орле остался отдел из 15 человек, занимающийся только регистрацией.

А ведь Орловское отделение было на уровне с Самарским, Нижегородским по многим показателям, в том числе по количеству эмитентов близко к Ростовскому и намного больше Краснодарского и Красноярского отделений.

Красноярское, Краснодарское, Иркутское отделения закрыли вместе с нашим, оставив огромную территорию страны без надзора. Может быть, эти действия Панкина и привели к решению отдать остатки ФСФР в ЦБ России.

И в заключение хотел бы отметить некоторых своих коллег и, в первую очередь, Бембю Викторовича Хулхачиева, сделавшего очень много для становления региональных отделений. Он был не только требовательным начальником, но и мог всегда чётко ставить задачи, разбирался в мелочах и всегда оказывал нам поддержку. С благодарностью я вспоминаю также Юрия Сергеевича Сизова, у которого учились все регионалщики. Он делился с нами

разработками, созданными московской командой. Его большая заслуга в компьютеризации всех наших производственных процессов. К тому же он прекрасный товарищ, Профессионал с большой буквы. На всём продолжении нашей совместной работы Юрий Сергеевич был, да и остался нашим общепризнанным неформальным лидером, который очень много сделал для развития службы.

А. Л. Саватюгин,
профессор НИУ ВШЭ

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

Преамбула

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

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

Предыстория

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

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

Васильев

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

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

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

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

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

Костиков

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

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

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

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

Вьюгин

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Миловидов

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

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

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

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

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

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

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

Панкин

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

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

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

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

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

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

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

УКАЗАТЕЛЬ ИМЁН

Абрамов А. Е. 91, 96, 156
Абрамович Р. А. 236, 345
Авдуевский С. 5, 23, 24, 32, 53, 61, 87, 122, 123, 140, 180, 196, 269, 282, 284, 430, 436
Авен П. О. 24, 26
Аганбегян Р. А. 448, 449
Агафонов А. С. 329
Агафонова Н. В. 359
Агаян Г. 322
Агеев А. 15, 34
Агеев А. Ю. 332
Аксаков А. Г. 233
Александр I 348
Алексанян В. 433
Алексашенко С. В. 295
Алексеев С. С. 31
Аникин А. А. 178
Аникин А. В. 352
Антонов М. В. 28, 30, 115
Артемьев И. Ю. 214, 215
Артюхов В. Г. 44, 119
Аскер-заде Н. В. 372, 390, 391

Байгаров С. 164
Бажан И. И. 44, 76, 80, 106, 109–135, 139, 142, 143, 150, 155, 157, 158, 188, 200, 221
Бакэнович П. 201
Бардаков В. И. 179
Батурин Ю. М. 35
Бедарев Н. И. 83
Беккер А. С. 289
Бедняков Д. И. 137
Берёзов 177
Березовский Б. А. 86, 88, 122, 124
Бескин Д. 155
Беспалов Ю. А. 325
Баспалова О. Ю. 477
Бик С. И. 461
Бикчурина Э. 257
Богданов Б. Л. 269
Бойко М. В. 47, 62
Болдин В. Н. 44
Болтовский И. 166
Бородин П. П. 40, 146, 147
Борщевская Н. М. 406
Бочин Л. А. 44
Брычёва Л. И. 138
Бугаев Ю. С. 44
Бугров А. Е. 218

Будаков Д. Ю. 30, 43
Бунич П. Г. 91
Буравлёв К. Э. 462
Бурыкина Н. В. 454
Бутрин Д. 271
Бушин И. В. 319

Вавилов А. П. 269
Варданян Р. К. 137, 260
Вардуль Н. В. 426
Васильев Д. В. 6, 25, 28, 29, 33, 35, 37, 39, 42–44, 46–108, 117, 117–122, 124, 125, 131–133, 137–143, 149, 150, 156–158, 166, 172, 177, 180, 185, 186, 188, 192, 216, 218–221, 223, 228, 229, 240, 241, 267, 268, 293–294, 304, 342–345, 392, 397, 463, 488, 494, 495, 499, 500, 505
Васильев С. А. 10
Вербин А. 166
Веретенников Ю. 442
Вержбицкий А. 422, 447
Викторчук Л. 467
Виркунен С. В. 434
Войков А. И. 22
Волгин А. А. 44
Волков А. 95
Волков Ю. О. 44
Волкова В. П. 91, 96, 110, 138, 156, 216
Волошин А. С. 219
Вулфенсон Дж. 218
Вьюгин О. В. 134, 150, 202, 242, 244, 245, 247–249, 262, 272, 291–316, 345–347, 356, 359, 375, 391, 394, 399–401, 403, 442, 456, 495, 501–503
Высоцкий В. С. 494
Вязовиченко О. 178

Габов А. В. 170
Гавриленко А. Г. 226, 233, 452, 454, 474, 483
Гавриленков Е. Е. 437
Газизулин Ф. Р. 86, 290
Гайдар Е. Т. 26, 41
Гальперин А. 322
Гамбаров Г. М. 434
Гареев Д. 183
Геращенко В. В. 40, 41, 222, 431, 433
Глазунов Д. А. 217, 263–291, 320
Глазьев С. Ю. 277
Голиков А. Ф. 452
Голикова Л. 248, 299
Головков С. С. 91
Горбачёв С. В. 28, 115
Горбунов В. Н. 211
Гордон А. Р. 96, 99, 101, 136, 137, 166, 171, 341, 342
Горцунян С. Э. 156
Гофманн Б. 179
Греф Г. О. 230–232, 287, 303, 309
Григорьев А. 293
Гришина Т. 421, 421
Грызлов Б. В. 301
Гуденко Л. И. 430

Данилов-Данилян А. В. 283
Дарвин Ч. 457
Дворкович А. В. 282
Дёмушкина Е. С. 94, 95
Дергачёв С. Н. 432
Днепрова М. 212, 213
Долгих А. 214
Дробышев П. Ю. 96
Дубинин С. К. 283, 284
Душу Й. 178
Дынкин А. А. 355

Евдокимов В. И. 485
Егоров Н. В. 368
Елин Е. И. 211
Енин Е. П. 217
Ельцин Б. Н. 6, 9, 10, 20–22, 26–32, 35–38, 40–45, 47–49, 59–65, 69, 71, 72, 75–77, 79, 90, 92, 93, 96, 102, 105, 112–116, 118, 120–122, 127, 133, 139, 142, 156, 165, 166, 177, 187, 224, 237, 307, 334, 485, 487, 488, 499
Ефимчук И. 400

Жириновский В. В. 486, 487
Жуков А. Д. 251, 436
Жилин А. 168
Журбенко Т. 179

Завадников В. Г. 80, 81, 121, 138, 142, 158, 159, 461, 463, 481, 488
Загачин Ю. 217, 234
Задорнов М. М. 71, 72, 494
Заикин А. 434
Зайков Л. Н. 109
Зайцев Д. А. 138
Захаров А. В. 225
Захарова А. 320
Зеко Л. 173, 187
Зелинский А. М. 208
Златкис Б. И. 28, 30, 72, 91, 115, 207, 209, 210, 219, 220, 233, 283, 291, 295, 296, 305
Зорин А. 477
Зорин Л. Г. 5
Зуев К. Э. 121, 133, 136, 142, 158, 159, 320
Зюганов Г. А. 72

Иванишвили Б. Г. 166
Иванов П. А. 317–347
Иванов С. Б. 232
Иванов А. А. 398
Игнатьев С. М. 10, 44, 231, 303, 441, 451
Илларионов А. Н. 283
Илюшин В. В. 40, 86
Исмагилов Р. Ф. 91
Ищенко Е. И. 441

Казаков А. И. 86
Казьмин А. И. 44, 282
Калашников А. Т. 163–167
Калинин М. Н. 342
Калинин Н. Ф. 167
Калиниченко Н. 55, 95
Копылова Н. 258
Касьяникова А. 52, 55

Касьянов М. М. 134, 148, 220, 222, 296
Кашеваров А. Б. 28, 30, 115, 283
Кириенко С. В. 352
Кирюшин С. Е. 239
Киселёв Б. 227
Киселёв Е. А. 122
Киселёва Е. 299
Клинтон Б. 219
Козак Д. Н. 268
Костерин М. 173
Котельникова Е. 55
Ковалёв А. 56, 59
Ковров Е. Б. 67
Козлов А. А. 18, 26, 28, 30, 33, 34, 50, 52, 53, 91, 94, 95, 107, 115, 131, 140, 141, 157, 293, 295, 303, 305, 500
Козырев А. Г. 44
Колесников А. С. 80, 103, 106, 121, 130, 131, 133, 142, 143, 150, 157, 158, 177, 192, 221, 268
Колесников Г. И. 264, 342, 495
Коль Г. 139, 177, 180
Кондратенко Н. И. 176
Корищенко К. Н. 298, 366, 368, 433, 440–442
Королёв А. Е. 319, 321, 322, 336, 338, 339
Костиков И. В. 75, 133, 134, 143, 148, 149, 189, 205–238, 241, 243, 245, 248, 255, 264, 265–269, 277–280, 283, 285, 286, 301, 302, 339–346, 355, 358, 394, 395, 397, 399, 446, 455, 500, 501, 503, 504
Костырев 183
Котенков А. А. 22
Кох А. Р. 44
Кошкаров А. 420, 452
Кротов В. Ю. 214
Кротов Н. И. 13–19, 108
Крысов В. А. 81
Кудрин А. Л. 208, 384, 409, 451, 504
Кузин А. 474
Кузнецов П. 65
Кукушкин М. 146
Куликов А. С. 70
Кульков Е. 156
Кульмизева Р. Н. 131, 157
Кунаев Д. А. 21
Курицына Е. И. 255, 326, 392–408

Лазарева И. В. 115
Ланcков П. М. 41, 42, 67, 96, 172, 342, 445
Лармина С. В. 104, 127
Левадная Н. А. 110
Левенчук А. И. 74, 223, 224
Левицкая А. Ю. 219, 220, 263, 283
Лелявский М. 99
Ли Ю. 472
Ливитин И. Е. 190
Лившиц А. Я. 125
Липкин И. Б. 110
Ло Д. 352
Ломакова О. 434

Лужков Ю. М. 80, 195, 196, 461, 462, 469, 470, 472, 481
Лунегов 183
Львов С. 173, 200

Мавроди С. П. 36, 37, 65
Мазаев В. Д. 154
Мазин Е. 441
Мазунин А. 421, 421, 446
Мазурин Н. 273, 433
Макаревич О. В. 177
Малин В. В. 283
Мальцев О. 356
Манасов М. Д. 374
Маркс К. 350, 352
Мартынов В. А. 352, 355
Матвиенко В. И. 230, 232
Матюхин Г. Г. 26
Мегредичян Ж. Д. 354
Медведев Д. А. 220, 282, 283, 386, 409, 418, 450, 451, 453
Медведев П. А. 14–16, 245, 435
Медведев Ю. М. 283
Медведева Т. М. 96, 138, 156, 244, 285, 320, 399
Мерзликин К. Э. 39, 58
Мерцалов А. А. 487, 488
Миллер А. Б. 228
Миловидов В. Д. 191, 193, 202
Миниханов Р. Н. 231
Минх Г. В. 138, 307, 308
Миркин Я. М. 468
Миронюк С. В. 195
Михайлов С. А. 28, 115
Мных С. 247
Можайсков О. В. 432, 433
Моисеев И. 433
Монтефьере Ч. С. 205
Моргенштерн К. 216, 217
Москальчук В. В. 19
Морозова Л. 414
Московский И. Д. 44
Муравьёва О. 329
Мурашов М. В. 326
Мурычев А. В. 366
Мусатов В. Т. 351
Муха В. П. 81
Мухаметшин Ф. Х. 86
Мысловский Е. Н. 71, 392, 393

Назарбаев Н. А. 21
Неверов В. И. 36
Невзлин М. Б. 235
Недельский М. Н. 172
Немцов Б. Е. 60, 61, 123
Никифоров П. 270
Николаев В. В. 211, 412
Никонов А. В. 110
Никульшин О. В.18
Новоковский А. В. 288
Ногина А. 325

Оверченко М. 202
Озерова М. 196
Орехов Р. Г. 6, 11, 20–44, 49, 65, 93, 115, 127, 138
Оскузьян О. Б. 101

Палютин В. С. 110
Панкин Б. В. 308, 347, 391, 409–428, 451, 453, 454, 496, 504–506

Папченкова М. 411
Парамонова Т. В. 223, 433
Пепеляева Л. В. 197
Перелыгин А. 103, 187
Петров 187
Петров А. Ю. 45
Петров П. 19, 307, 308, 311, 362, 363, 366, 367, 374, 375, 406, 412, 417, 423–425, 452, 483
Петрова С. 471, 471
Печилина Г. 56
Пиксин Н. 176
Пичугина Е. 480
Платонова Л. 187
Плескачевский В. С. 132, 134, 149, 197, 306, 366
Поживилко С. 176
Поли У. 201
Полищук И. 306
Полозов А. С. 172
Поляков И. А. 342
Пома С. И. 177, 393
Пономарёв Д. В. 239, 240
Попов Н. В. 45
Потанин В. О. 86–88, 236
Потёмкин А. И. 358, 429, 430
Починок А. П. 230
Преженцев П. 224, 342
Привалов А. Н. 95, 167, 292, 319
Примаков Е. М. 89, 90, 355
Прозоров В. Ф. 283
Проскурнина О. 388
Путин В. В. 206, 208, 209, 220, 224, 228, 232, 233, 247, 265, 267, 281, 283, 299, 301, 314, 355, 368, 388, 371, 379, 385, 386, 409, 412, 420, 453, 502, 504
Пушкин А. С. 352

Рагозин Г. Г. 45
Распутный Ю. Н. 485–497
Рахимов М. Г. 86
Редькин И. В. 138, 150, 154, 155, 169, 172
Резник В. М. 196, 308
Резник И. 202
Романенко Е. 472
Россель Э. Э. 82
Руденко П. 416, 446
Руколеев Ю. П. 121
Рушайло П. 236
Рыбкин И. П. 41

Саватюгин А. Л. 143, 151, 375, 403, 421, 422, 446, 451, 452, 498–506
Савченко Е. С. 163, 165, 167, 168
Сакс Дж. 217
Салтаев А. 183
Саммерс Л. 217, 219
Сапожников П. 271
Сафарян И. А. 52–54
Сафронов Б. 214, 215, 433
Сахаров А. Б. 481
Сахаров В. Б. 39, 83, 99
Сача Я. 129
Семёнов А. 52, 55
Семёнов А. С. 172

Семеняка А. Н. 263, 281, 283
Сергиенко А. Л. 175, 176, 178, 180, 181
Серикова Н. В. 326
Сиваков Д. 167, 183
Сизов Ю. С. 332, 459–484, 496
Симон М. 10, 199, 288, 289, 294, 297, 398, 402, 448, 454, 456, 457, 477
Синенко А. 80, 138, 150, 152,204, 268, 423
Синицкий А. 163
Синюгин В. Ю. 155
Скабичевский А. 43
Скуратов Ю. И. 70
Слюньков Н. Н. 109
Снесарь Д. Н. 245
Сноу 219
Сокин А. В. 25, 28, 30, 33, 39, 47, 62, 66, 67, 70, 80, 84, 93, 98, 99, 102, 115, 124, 137, 138, 154, 216
Соколов В. В. 45
Старовойтов А. В. 42, 45
Степаненко Г. 182
Степанков В. Г. 35
Степашин С. В. 355
Стиглиц Дж. 238
Стрельцов П. В. 252
Стрельцов В. Ю. 19, 150, 199, 239–261, 307, 308, 398, 400, 401, 403, 448
Строев Е. С. 486–488
Студенникова И. 489
Стюарт М. 201
Субботин Д. 39
Суханов Е. А. 93, 95
Сухарев О. В. 19
Суходоев А. 59

Табеев Ф. А. 290
Твен М. 17
Телятников А. Л. 240
Тимофеев А. В. 19, 96, 156, 198, 285, 288, 320, 399, 411, 456
Титов С. 203
Толкачёв О. М. 461, 481
Томчин Г. А. 91
Тосунян Г. А. 353
Трифонов А. 411, 449
Тулин Д. В. 23, 26, 429, 431
Тырышкин И. 96, 103, 120, 127, 136, 137, 148–150
Тягай С. 188

Угрюмов К. С. 421
Ульянов Б. В. 461, 469, 481

Федоренко В. В. 211
Фёдоров Б. Г. 18, 65, 66, 68, 86, 206, 291
Федулёв П. А. 181–186
Филатов С. 40
Филимошин П. М. 395
Фишер С. 218
Фрадков М. Е. 151, 248, 262, 299, 349, 356–358, 384, 503
Фрейд З. 14
Фрумкин Л. Н. 199, 244, 398, 423

Хаизов Д. 40
Хандруев А. А. 45
Харитонов Л. В. 17
Харламов С. К. 150, 161, 320, 326, 329
Хей Дж. 35, 217, 218, 234
Херцог Р. 179
Хиберт Э. 217–219, 234
Хилов Д. Ю. 106, 125, 142, 150
Хинкин П. В. 150, 155, 169, 173, 199, 200
Хмелёв М. 446
Ходорковский М. Б. 131, 235, 236
Ходоровский А. 214, 215
Христенко В. Б. 282, 283, 355
Хулхачиев Б. В. 80, 106, 125, 133, 134, 136–151, 155, 158–160, 169, 186, 193, 200, 345, 347, 495, 496

Цаплин Г. П. 115, 125

Черномырдин В. С. 27, 71, 102, 123, 180
Чиккер С. 56
Чубайс А. Б. 5–13, 37, 42, 44, 52, 54, 55, 61, 65, 79, 84, 86, 90, 94, 102, 105, 108, 111, 116, 118–120, 124, 236, 292, 293, 295, 455, 456, 462, 499

Шаймиев М. Ш. 84
Шапкина Г. С. 189
Шаронов А. В. 225
Шаронов А. В. 320, 342
Шаталов С. Д. 375
Шахрай С. М. 20–22
Шацилло 183
Швецов С. А. 238, 302, 403, 429–458
Швырков Г. 319
Шишкин С. А. 96, 156
Шлейфер А. 35, 217
Шлыгин И. 453
Шопио П. 130
Шохин А Н. 225, 298
Шувалов И. И. 424, 426, 447, 451, 453
Шухно В. М. 146, 147
Шушунова Е. 255

Юдин Н. П. 486
Юдушкин С. М. 45
Южанов И. А. 223
Юлдашев Р. Т. 353
Юхнин А. В. 156

Яковлев В. А. 217
Яковлев В. Ф. 21, 31
Якубовский Д. О. 35
Якушин А. 285
Яцкин А. В. 308, 423
Ячник О. Е. 469, 470, 481

СОДЕРЖАНИЕ

Анатолий Борисович Чубайс
1994–1996 — председатель Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ
Обращение к читателю первого председателя ФКЦБ 5

Павел Алексеевич Медведев
Комментарий к книге 14

Николай Иванович Кротов
Обращение к читателю 17

Руслан Геннадьевич Орехов
1993–1994 — председатель Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ;
1994–1996 — первый заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ
Главная часть всякого оружия — голова того, кто им распоряжается 20

Дмитрий Валерьевич Васильев
1994–1996 — заместитель председателя Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ;
1996–2000 — председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России)
Приватизация: массовое акционирование и выпуск ваучеров 46

Игорь Иванович Бажан
1995–1996 — секретарь Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБ России);
1996–2000 — первый заместитель председателя ФКЦБ России
Последний аксакал первой команды ФКЦБ России 109

Бембя Викторович Хулхачиев
1997–2002 — начальник юридического управления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)
2004–2011 — заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам
Я привык отвечать за ту работу, что выполняю 136

Александр Юрьевич Синенко
1996–1998 — эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг ФКЦБ России;
1998–2000 — начальник юридического управления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России
Была идея, был романтизм... 152

Игорь Владимирович Костиков
2000–2004 — председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России
Приватизация: массовое акционирование и выпуск ваучеров 205

Владислав Юрьевич Стрельцов
2004–2007 — заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам РФ
У меня была уникальная возможность участвовать в создании фондового рынка в стране 239

Дмитрий Анатольевич Глазунов
2000–2004 — член Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России)
Это была живая материя, которая создавалась на наших глазах, при нашем участии 263

Олег Вячеславович Вьюгин
2004–2007 — руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам России
Фондовый рынок создан в эти годы с нуля 291

Павел Анатольевич Иванов
2001–2003 — член Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);
2005–2012 — руководитель Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР) России в СЗФО
Быстрый поток событий 317

Владимир Дмитриевич Миловидов
2000 — заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);
2000–2003 — первый заместитель председателя ФКЦБ России;
2007–2011 — руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР России)
Ощущение свободы приходит с осознанием её отсутствия 348

Елена Игоревна Курицына
2007–2013 — заместитель руководителя Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР)
Период романтизма на финансовом рынке России, может быть, и закончился, но период оптимизма заканчиваться не должен 392

Дмитрий Владимирович Панкин
2011–2015 — глава Федеральной службы по финансовым рынкам РФ (ФСФР)
Без мощных импульсов развить финансовый рынок трудно! Спать не приходилось! 409

Сергей Анатольевич Швецов
2003–2011 — директор Департамента операций на финансовых рынках Банка России
Идея создания мегарегулятора была продиктована самой жизнью 429

Юрий Сергеевич Сизов
1996–2008 — председатель Регионального отделения Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в Центральном федеральном округе (бывшее Московское региональное о тделение ФКЦБ России)
Рыночные структуры изобретали способы, как обойти закон, регулятор латал дыры 459

Юрий Николаевич Распутный
1997–2012 — председатель Орловского регионального отделения ФКЦБ России
По пространству-времени мы прём... 485

Алексей Львович Саватюгин,
профессор НИУ ВШЭ
Кратчайшая история ФСФР в жизнеописаниях.
её главнейших деятелей. Субъективный взгляд
участника 498

Указатель имён. 507

КРОТОВ НИКОЛАЙ ИВАНОВИЧ

ИСТОРИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

ОПЫТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФКЦБ И ФСФР. ПЕРСОНАЛЬНЫЕ ДЕЛА И ДЕЯНИЯ

Подписано в печать 04.09.2020.
Формат 70×100 $^{1}/_{16}$.
Бумага офсетная. Печать офсетная.
Усл.-печ. л. 32,5.
Тираж 2000 экз. Заказ №