



# Прологомены

**На презентации этой книги Олег Вьюгин спокойно констатировал: задуманное примерно четверть века назад исполнилось. Причем реализовались задумки достаточно полно**

Фотографии Юрий Терещенко

Книжная полка читателя, интересующегося отечественными финансами, удлинилась: вышла в свет книга «История фондового рынка. Опыт регулирования. ФКЦБ и ФСФР. Персональные дела и деяния» (подготовлена Николаем Кротовым). Прирост в данном случае получился далеко не формальным, а существенным и в известном смысле даже необходимым.

Книга входит в серию («Экономическая летопись России»), формат которой уже достаточно давно и хорошо известен людям в теме. Издания этой линейки представляют собой, в сущности, сборники толково записанных и структурированных рассказов людей, создававших современный российский финансовый рынок. Рассказов о том, как происходили процессы создания (или перезапуска) отдельных сегментов и субъектов современного российского финансового рынка. (Авторы-издатели называют этот жанр «кросс-

мемуарами» и «эмоциональными хрониками», название вполне рабочее). Из книг серии можно узнать подробности создания и развития многих крупных российских финансовых компаний и банков, а также участия в этих сюжетах еще одного крупного игрока — российского государства. (Серия издается автономной некоммерческой организацией «Экономическая летопись», учреждена Н. И. Кротовым и О. В. Никульшиным в 2006 году).

Отдельно отметим, что работа, о которой идет речь, — семидесятая книга серии. Серьезная цифра. Том посвящен истории регулирования (и регулятора) российского фондового рынка в период с 1992 по 2013 год. Начинается с 1992 года потому, что в это время в структуре российского государственного управления готовился, а затем появился отдельный орган, ответственный за регулирование российского фондового рынка: Комиссия по



ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. А заканчивается 2013 годом — потому что вступил в силу так называемый закон «о мегарегуляторе». Поправки, внесенные в 48 федеральных законов, наделили Банк России полномочиями в отношении всего финансового рынка (собственно, передали в его ведение рынок ценных бумаг). История же ФКЦБ-ФСФР тем самым закончилась.

Таким образом, за тридцать лет был проделан путь от полного отсутствия как регулятора, так и самого субъекта регулирования (в СССР, как известно, фондового рынка не существовало) — до современного состояния, о котором

чуть ниже. Сам регулятор фондового рынка прошел за этот период через три фазы: Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ; ФКЦБ России; ФСФР. Вот этот путь — от Комиссии при президенте до мегарегулятора в лице Банка России — и является общей рамкой книги, о которой ведем речь.

Структура же книги внутри обозначенной рамки представляет собой ряд своего рода монологов, которые принадлежат, во-первых, первым лицам описываемого процесса — людям, которые руководили фондовым регулятором; во-вторых, другим его важнейшим участникам (добавим, что

предисловие написал Анатолий Чубайс; послесловие — Алексей Саватюгин). Корпус важнейших участников представляют, например, Александр Синенко, Владислав Стрельцов, Дмитрий Глазунов, Юрий Сизов и другие крупные, яркие, хорошо известные рынку фигуры. Читать тексты их авторства следует самым внимательным образом, поскольку они одновременно и концептуальны, и историчны, содержат огромное количество важных деталей и подробностей.

К массиву сказанного от лица «важнейших участников» относится также текст Сергея Швецова, которого тем не менее следует назвать (да и читать)

отдельно по ясным и очевидным причинам: ведь именно он был в описываемое время директором департамента операций на финансовых рынках Банка России. Подразделения, которое, в сущности, поглотило фондового регулятора — в пользу нового органа, мегарегулятора.

Интереснейшие вещи, кстати, рассказывает г-н Швецов относительно самого процесса появления идеи мегарегулятора. В 2008 году, в разгар кризиса, — пишет он, — «мы разбирались с проблемами на рынке РЕПО. ... сразу после начала торги были приостановлены... после чего... стали приостанавливаться регулярно... 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. ... В международной практике [тоже] начались реформы, которые исходили из того, что финансовая стабильность является отдельной зоной ответственности, и существующие органы по надзору за рынком ценных бумаг не могут ее обеспечивать... ФСФР способна только остановить торги. То есть идея создания мегарегулятора была продиктована самой жизнью и реализована в других странах раньше, чем у нас. ... Центральный банк не стремился к нововведениям... мы просто ждали любого решения. ... да и присоединение ФСФР, в случае неудачи или каких-то сбоев, компрометировало Центральный банк».

«Что касается чисто управленческих вопросов, — замечает далее С. Швецов, — «... пришлось разбираться... например, с рынком ПИФов... и доверительного управления. ... эти рынки не имели банальных основ

функционирования. ... такая же картина оказалась с пенсионными фондами и индивидуальным ДУ, я уж не говорю про рынок микрофинансовых организаций... в своей работе мы постоянно наталкивались на динозавров ледникового периода».

Динозавры упомянуты очень по делу. Потому что, хотя российский фондовый рынок существует весьма небольшое количество времени, развитие его происходило настолько стремительно, что иные практики 15–20-летней (всего лишь) давности впрямь кажутся допотопными уже сейчас.

Следует отдать должное, многие люди, чьи голоса звучат в книге, говорят о становлении российского рынка не только ярко, но и нелюбопытно. Важно, что откровенными и острыми являются (пусть в разной степени) воспоминания не только «участников», но также «людей у руля». В книге эти люди представлены хронологически, соответственно порядку их прихода на пост главы регулятора: Руслан Орехов, Дмитрий Васильев, Игорь Костиков, Олег Вьюгин, Владимир Миловидов, Дмитрий Панкин.

Игорь Костиков возглавил ФКЦБ в те годы, когда российский фондовый рынок «был картелирован, его разделили восемь компаний под прикрытием СРО. Именно они вместе с американскими консультантами рулили комиссией. ... многие руководители этих компаний входили в Экспертный совет комиссии и реально определяли его решения. ... комиссия благодаря положениям закона была вне контроля Минюста... это было прямым нарушением Конституции в интересах американских советников», — описывает исходную ситуацию г-н Костиков. А далее отмечает, что одной из главных проблем рынка тех лет было отсутствие на нем механизмов защиты прав собственности (в частности, прав

инвестора). Такое положение было одним из последствий так называемого «вашингтонского консенсуса», — комплекса рекомендаций для проведения реформ в странах с переходными экономиками, которые были выработаны при участии Международного валютного фонда и Всемирного банка. Консенсус делал акцент на приоритетности демократизации и приватизации, «а необходимость создания правоохранительных институтов для обеспечения права собственности просто не предусмотрел. Было резко ослаблено и государство». Чем не хроника ледникового периода: остается только удивляться, что через болото ползучей колонизации удалось-таки пропетлять. К счастью, местные хищники оказались не менее саблезубыми, чем пришлые; а в тайге эпохи мезозоя ориентировались, как жизнь показала, лучше.

Однако, оставаясь за пределами диким, в годы «при Костикове» (2000–2004) российский фондовый рынок тем не менее рос. Увеличивался физически, становился местом, где можно зарабатывать деньги — пусть не такие большие, как в банковском секторе, но все же изрядные. Увеличивалось количество профучастников, появлялись правильные законы и практики: сложилась система раскрытия информации об эмитентах, предпринимались попытки по созданию системы борьбы с инсайдом/манипулированием, был написан Кодекс корпоративного управления. Шли разговоры о создании Центрального депозитария. И, наконец, как пишет сам Игорь Костиков, «время моей работы в ФКЦБ оказалось единственным периодом, когда размер фондового рынка равнялся ВВП страны».

Следующим человеком, возглавившим ФСФР, стал Олег Вячеславович Вьюгин. От предшественников ему



досталась законодательная база, составлявшая примерно 60% от необходимой (по его собственной оценке). А при нем была подготовлена первая Стратегия развития финансового рынка — первый документ, системно описывавший состояние рынка, стоящие перед ним задачи и способы их реализации (рынку известно, что г-н Вьюгин обладает в высшей степени системным мышлением). Стратегия намечала несколько основных целей. Во-первых, необходимо было построить развитую инфраструктуру: в том числе, центральный депозитарий и централизованный клиринг. Во-вторых, следовало побороть манипулирование/инсайд. В-третьих, упростить процедуры эмиссии и первичного размещения. И, наконец, создать мегарегулятор (как видим, такую задачу ставила не только жизнь).

О том, что из намеченного получилось, а что нет, Олег Вьюгин в книге и рассказывает. Очевидно, что огромный жизненный материал ему все-таки приходится существенно сжимать, поскольку статья не резиновая. Многие эпизоды хотелось бы прочитать изложенными более подробно, с деталями и, чего уж там, оценками автора (было бы идеально уговорить Олега Вячеславовича на книгу). Но некоторые сцены человеку в теме легко восполнить и дорисовать самостоятельно. Скажем, многие люди хорошо помнят насыщенный страстями, интригами и событиями сюжет трансформации двух остро конкурирующих депозитариев в единый и мирный НДЦ — сказочки о Вестеросе бледнеют в сравнении. В тексте Вьюгина соответствующий эпизод изображен минималистским штрихом: «На собрании членов ПАРТАД я заявил, что структура единого ЦД будет создана через полтора года. Эти слова были встречены гробовым молчанием».

Сказано лаконично, но ведь как ясно видится, кто молчал и о чем. Таких дивных, живейших деталей в книге много. Взять хотя бы воспоминания Швецова о том, как, намереваясь зарегистрировать эмиссию облигаций Банка России, его сотрудники звонили в ФКЦБ и им открытым текстом предложили «занести» в общем порядке. Буквально набит важными, конденсирующими множество смыслов подробностями текст Владислава Стрельцова. Все эти истории (и еще сто столь же прекрасных, в высшей степени выражающих дух времени) теперь не пропадут. Потому что они зафиксированы в печатном слове, изданы и всегда могут быть востребованы благодарным читателем.

А ненаписанное — не существует. Наличие подробной фиксации деталей собственной истории, развитая рефлексия — необходимы обществу, которое нацелено на развитие. И если бы наиболее плотные главы книги переросли в отдельные книги отдельных авторов, это можно было лишь приветствовать. Но все-таки начало, в любом случае, положено. Можно быть уверенным, что теперь, с момента выхода описываемой книги никакое серьезное исследование об этом периоде развития отечественного рынка не сможет обойтись без огромного количества ценнейших материалов (70 томов, помним), которые собрал один-единственный человек: Николай Кротов. Респект.

Уже и презентация книги состоялась — в октябре на площадке Московской биржи. К участию были приглашены все главные герои, присутствовали Дмитрий Васильев, Владимир Миловидов, Олег Вьюгин, а также (в режиме конференц-связи) Павел Медведев и Дмитрий Панкин. И сам составитель, Николай Кротов, разумеется. Встреча заметно выби-

валась из жанра «бойцы вспоминают минувшие дни». Присутствующие постоянно переходили к обсуждению текущего состояния фондового рынка, радовались приходу на него массового частного инвестора, рассуждали о рисках этого инвестора и защите от них. Как сформулировал г-н Вьюгин, «сохранить реальную величину накоплений в системе обязательного пенсионного страхования пока не удастся; в результате мы закачиваем деньги в стабфонд, инвестируя его за рубежом вместо того, чтобы копить будущую пенсию и одновременно получить длинный ресурс для инвестиций внутри страны».

Что ж. Нужные книги — пишутся и выходят к читателю. Концептуальные профессионалы — работают и ставят себе задачи. Хорошо бы нам всем в результате еще раз оказаться во времени, когда размер фондового рынка сравняется с ВВП страны. А ВВП при этом чтоб отлип от плинтуса, да вдобавок рос. Хорошо бы новые книги о российском фондовом рынке были именно об этом.

PS. Книгу можно получить в офисе НАУФОР, предварительно договорившись на ресепшен.

*Ирина Слюсарева* ■