



Дмитрий Будаков

Генеральный директор, Председатель Правления  
КБ «Московское ипотечное агентство»

## «ПРИКОЛЬНО» ЖИТЬ В ЭПОХУ ПЕРЕМЕН

Предлагаем вашему вниманию отрывок из воспоминаний Генерального директора, Председателя Правления КБ «Московское ипотечное агентство» Дмитрия Юрьевича Будакова, подготовленных Николаем Кротовым для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы»<sup>1</sup>, изданной Автономной некоммерческой организацией «Экономическая летопись» по инициативе Национального депозитарного центра к его 10-летию.

### КАК СТАЛ ЗАКАЛЯТЬСЯ БИЗНЕС

В 1989 г. я окончил Московский финансовый институт по специальности «международные экономические отношения». Группа наша по своему составу впоследствии получила наименование «золотая». Достаточно назвать некоторых моих однокурсников: Михаил Прохоров, Александр Хлопонин, Андрей Козлов. В общем, что ни фамилия — то Имя.

Два года я работал в одном закрытом НИИ. В марте 1992 г. я оказался в Центральном банке. В отделе было 5 человек. Все в первое время, включая начальника отдела Андрея Козлова, сидели в одной комнате. Мы занимались ценными бумагами вообще: и госбумагами, и банковскими акциями. Однако рынок государственных ценных бумаг был тогда еще понятием почти иррациональным — кроме советских облигаций 30-летнего займа не было ничего.

В это время начались дискуссии по подготовке законодательства по рынку ценных бумаг. Проходили они в основном с коллегами из Минфина. Но так как мы были идеологическими союзниками, то и дискуссии носили характер консультаций, обсуждений единомышленников.

Вскоре мы вместе с Ольгой Ивановой Мартыновой стали заниматься проблемой организации выпуска ценных бумаг коммерческими банками. Готовили первую инструкцию по выпуску облигаций, акций, а в дальнейшем и депозитно-сберегательных сертификатов. Целое направление по выдаче банковских векселей тоже было нашим фронтом работы.

В 1993 г. создается первая Комиссия по ценным бумагам и начинается наша долголетняя политическая «терка» с нею. К тому времени приватизация практически закончилась, и чиновники ГКИ (Государственного комитета России по управлению государственным имуществом) поняли, что им надо срочно реформироваться. Первые разногласия на рынке возникли, когда ГКИ начал выпускать бумаги приватизируемых предприятий по своему законодательству, в то время как весь остальной рынок (банковский, в первую очередь) выпускал бумаги по другому законодательству, подготовленному в ЦБ. Сразу появились противоречия — ну не могут акции банка и какого-то там комбината быть разными по юридической структуре! А фактически было так. А раз акции разные, то и системы учета и реестры разные, и депозитарии разные. Все разное! Вот тогда и возникла здравая идея создания Комиссии. Следо-

вало выработать единый подход к этим вопросам. Как мы тогда думали, она будет состоять из представителей ГКИ, Минфина и ЦБ, т. е. должен был получиться координационный орган. Де-факто тогда ГКИ занимался приватизационными ценными бумагами, Минфин — всеми небанковскими и неприватизационными, а ЦБ — банковскими бумагами. Однако в определенный момент Комиссия неожиданно превратилась в ведомство. В нее плавно «переехали» сотрудники ГКИ во главе с Дмитрием Васильевым.

### ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ СТРАСТИ

В ноябре 1992 г. в Банк пришел работать Константин Корищенко. После того как рынок ГКО оформился в ведущее звено российского рынка ценных бумаг, появились предпосылки для раздела департамента. Мы оба пытались заниматься всем, и нам не стало хватать времени. В мае 1996 г. департамент был разделен на два. Я стал заниматься банками как профессиональными участниками рынка, в том числе эмитентами ценных бумаг, а Константин — рынком государственных бумаг. Мы возглавили соответствующие департаменты: я — Департамент контроля за деятельностью кредитных организаций на финансовом рынке, он — Департамент

<sup>1</sup> Полный текст см.: Кротов Н. И., Никульшин О. В. История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы: В 2 кн. Кн. 2. М.: АНО «Экономическая летопись», 2007. С. 100–115.



операций на открытом рынке. Там, где банки оперировали госбумагами, наши функции пересекались, и мы работали вместе. Увеличение числа отделов было в данном случае не бюрократической игрой, а необходимым следствием развития рынка. Андрей Козлов стал зампредом Банка России.

Мой департамент занимался регистрацией ценных бумаг (это мы и раньше делали), раскрытием необходимой информации, общим регулированием работы дилеров, которые не были связаны с нами договорами, регулированием депозитариев, реестродержателей, доверительных управляющих, клиринговых организаций. У нас появился специальный отдел, занимающийся векселями. Причем он был создан не впервые. Раньше, когда Банк России планировал заниматься преемством векселей, такой отдел уже создавали, но вскоре после открытия он распался.

Летом 1994 г. началась подготовка Закона «О рынке ценных бумаг». Для этого был создан экспертный совет, а при нем рабочая группа. Координатором экспертного совета и председателем рабочей группы стал депутат Евгений Бушмин, я в нее вошел тоже. Делали документ практически с нуля, писали текст под создававшуюся модель нашего рынка. Вместе готовили все аспекты закона, включая его идеологию. Именно тогда появилась первая концепция закона. Так что мы занимались не бездумным переписыванием западных образцов, а креативным созданием документа с нуля! Изучая американские и континентальные образцы, мы видели, что они не дают решения, как защититься от многочисленных жуликов, уже появившихся на российском рынке. Именно поэтому в будущем законе впервые появилось понятие «эмиссионная ценная бумага». После чего стало неважным, что ты выпускаешь, — если бумага имеет три определенных в законе признака, то она признается ценной бумагой и требует регистрации. Было указано, чем отличаются векселя от остальных ценных бумаг и т. п. Помню, долго обсуждалось, является ли проездной билет на метро ценной бумагой. На нем указана серия, права однотипные у всех его владельцев, стоимость тоже есть, их можно продавать и покупать. Тем не менее вроде это не ценная бумага! Так что и такие вещи обсуждались. На согласование определений специальных терминов мы потратили в обсуждениях не один день. Достижением закона стало и определение самого понятия «ценная бумага».

Я тогда же нашел и принес в законодательную команду перевод труда како-

го-то автора, рассказывающего о тенденциях изменения в мировой юридической практике подходов к фондовым биржам. До этого в законодательстве западных стран писалось, что биржа — это акционерное общество, которое определенным образом устроено. Только их и регулировали законы. Но потом иностранные коллеги поняли, что при таком подходе все, кто занимается деятельностью по организации торговли ценными бумагами, но не называет себя биржами, выпадают из-под их контроля. А уже тогда появилась масса людей и в мире, и у нас, пытавшихся заниматься биржевой торговлей, но не называвшими себя биржами. Поэтому в основу нашего закона, в раздел профессиональной деятельности, мы заложили не название объекта регулирования, а его функции. Что было на тот момент прорывом, так как нигде в мире такого подхода в законодательствах по рынку ценных бумаг еще не было.

Позже в результате дискуссий было предложено для контроля над операциями на рынке ценных бумаг использовать критерий их рискованности.

### СОЗДАНИЕ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ: ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ

Между нами и ФКЦБ во время подготовки закона проходила жаркая дискуссия о предъявительских бумагах. Мы считали, что обязательную регистрацию в реестрах многочисленных именных бумаг при неразвитой инфраструктуре рынка организовать будет проблематично. Предъявительские же бумаги требовали лишь регистрации в депозитарии, и поэтому они на раннем этапе были предпочтительнее, так как регистраторы в этом случае были бы не нужны! С точки зрения учета такая операция проще.

ЦБ РФ, стоя на защите депозитарной системы, 25 июля 1996 г. выпустил Инструкцию № 44 «Правила ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации», написанную Андреем Козловым с Борисом Черкасским. В ней в очередной раз проявились наши разногласия с ФКЦБ по системе учета ценных бумаг. ФКЦБ упорно пыталась построить технологию учета ценных бумаг на основе независимых регистраторов. Комиссия для внедрения этой системы проводила обучение специалистов, в том числе на американские деньги.

Проблема ведения собственных реестров после принятия Закона «О рынке ценных бумаг» остро встала и перед бан-

ками. Не все из них могли выполнить достаточно жесткие требования, предъявленные контрольными органами.

Все усилия Васильева были направлены на укрупнение регистраторов. Независимыми, с точки зрения ФКЦБ, они могли стать тогда, когда обслуживали большое количество клиентов. ФКЦБ начала создавать небанковские депозитарии (в частности, ДКК). Им следовало организовывать серьезный учет при торговле акциями на вторичном рынке, а с помощью одних регистраторов сделать это не удавалось.

Уже с 1993 г. начали появляться идеи по созданию и центрального депозитария. Предложений было очень много, но каждый выступающий преследовал при этом какую-то свою цель. Думаю, что не создали тогда центральный депозитарий в первую очередь из-за невысокого уровня развития технологий, все они были еще больше в головах разработчиков, чем внедренными на практике. К тому же необходимы были единые стандарты учета ценных бумаг, которые бы восприняли все участники рынка. Что тогда также было невозможно. Основные посылы по созданию депозитария шли от правительства, а основные мозги, способные разработать данную проблему, концентрировались вокруг Центрального банка и внутри него. Объединить желание чиновников с возможностями специалистов, которые могли бы задачу реализовать, не получалось.

Во главу угла ставилась и тема раскрытия информации как главный инструмент контроля за теми, кто эмитирует ценные бумаги. Делалось это для защиты прав инвесторов. Мы исходили из того, что не надо ограничивать эмитентов в выпуске новых финансовых инструментов. Да в тот момент у людей не было ни образования, ни опыта в приобретении ценных бумаг. Стоит вспомнить хотя бы, как наши люди покупали бумаги MMM и «Дома Селенги», «чувствуя себя не халзящниками, а партнерами». Для того чтобы предостеречь «неразумных», некоторыми коллегами предлагалось даже очень жестко зафиксировать, что можно выпускать, а что нельзя. Наша же команда стояла на том, что такое ограничение плохо для рынка, оно не дает ему развиваться. Человек свободен в принятии своих инвестиционных решений и имеет право даже на ошибку. Но при всем при этом ему надо дать как можно больше информации о покупаемых им бумагах, чтобы решение он мог принимать не вслепую. Однако в то время весь информационный материал об эмитентах был в бумажной форме и лежал в папках Минфина, ФКЦБ



и ЦБ, отчего вся эта информация висела непосильным грузом на нас. Размножить ее и разослать всем желающим было невозможно!

Именно поэтому 4 августа 1995 г. Центральный банк РФ выпустил «Положение о порядке раскрытия информации о банках и других кредитных организациях — эмитентах ценных бумаг в Российской Федерации». В соответствии с ним банки обязаны были регулярно передавать в электронной форме в Центральный банк РФ всю информацию по своим выпускам ценных бумаг. Мы решили собирать информацию в электронном виде и автоматизировать сам процесс создания проспектов эмиссий и отчетов к ним. Электронную версию мы выкладывали на сервер Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ). Тогда же мы подписали договоры о распространении информации о банковских ценных бумагах и их эмитентах с 6 организациями: АЗПИ, Агентством финансовой информации, «Интерфакс-Дилинг», АОЗТ «Консультант Плюс», АОЗТ «Прайм» и Институтом коммерческой инженерии.

В 1995 г. была подготовлена инструкция № 145, в соответствии с которой банки были обязаны информировать ЦБ о каждом случае покупки акций приватизированных предприятий. Это было очень неудобно, так как некоторым банкам приходилось сообщать о своих операциях на фондовом рынке чуть ли не ежечасно. В феврале 1996 г. эта норма была несколько изменена: стало необходимо информировать Центробанк лишь при покупке 5% и более акций компаний, а такие пакеты приобретаются крайне редко.

## НОВЫЙ УРОВЕНЬ ВЫЯСНЕНИЯ ОТНОШЕНИЙ

Следующий этап начался в 1996 г., когда для поиска компромисса был создан экспертный совет из представителей государственных органов (Минфина, Службы безопасности Президента, ФКЦБ, ФАПСИ, ЦБ РФ и др.) и, что особенно важно, участников рынка (в частности, представляющих ПАРТАД, ПАУФОР). Совет поставил перед собой задачу разработать и концепцию развития рынка ценных бумаг. Делалось это посредством свободного обмена мнениями. В группу входило много авторитетных людей.

Было подтверждено решение «*формировать собственную модель рынка ценных бумаг на основе национальных интересов и традиций*». Поэтому Концепция отмечала: «*Россия будет использовать только те элементы зарубежных финансовых рын-*

*ков, которые обеспечат ей максимальную конкурентоспособность как нарождающегося финансового центра самостоятельно-го значения*».

В Концепции определялось разумное разделение полномочий между различными госорганами. Например, Центробанку было предложено продолжать регулировать операции банков с ценными бумагами, а Министерству финансов — определять объемы эмиссии госбумаг. За ФКЦБ, как органом, фактически ответственным за состояние всего рынка ценных бумаг, закрепили задачу устанавливать правила лицензирования профессиональных участников рынка, в том числе и банков (путем выдачи ЦБ генеральной лицензии, позволяющей регулировать работу банков в рамках предоставленных ему полномочий), и определять условия обращения гособлигаций. Иными словами, договорились, что Федеральная комиссия сама не будет следить за всеми участниками рынка, но другие ведомства будут с ней согласовывать свои действия на рынке ценных бумаг.

Большое внимание в Концепции уделялось государственному регулированию рынка и отношениям властей с ассоциациями профессиональных участников рынка (ПАУФОР, ПАРТАД и др.).

По этой Концепции государство брало на себя контроль над общим состоянием дел — на уровне законов и подзаконных актов — и отказывалось от детального регулирования профессиональной деятельности, рассчитывая постепенно передать эти функции профессиональным ассоциациям. Планировалось, что этот процесс будет идти постепенно, поскольку в то время ни одна из ассоциаций не была готова взять на себя необходимые полномочия.

Текст этой концепции в том же 1996 г. был подписан Президентом.

Итогом работы над концепцией было и решение подготовить 15 документов, регулирующих рынок ценных бумаг. При чем было решено написать их совместно. Эта благая идея оказалась неосуществленной.

Входя в совет, мы ставили еще одну цель: следить, чтобы ФКЦБ не наделала каких-нибудь глупостей. Когда Комиссия что-то разрабатывала, она выносила документ на экспертный совет, который делал экспертизу, и при утверждении документа экспертами он шел на подпись к Д. В. Васильеву. В первом варианте закона подобный совет наделался даже правами блокировать решение государственного регулирующего органа, если оно противоречит развитию рынка. Вообще, перед вторым туром президентских выбо-

ров в 1996 г. появились сразу несколько указов Президента, касающихся рынка ценных бумаг. От этих указов в наибольшей степени выиграла ФКЦБ. Им дали еще ряд серьезных инструментов управления. Мы понимали, что полномочия неуклонно переходят от ЦБ к ФКЦБ. Это было понятно, так как мы были независимы, а с ФКЦБ властям было легче договариваться. 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 стал единственным из федеральных министров, кто стал подчиняться непосредственно Президенту страны. Нельзя не отметить его способности, позволившие «пробивать» подписание таких документов, предоставлявших ему самые широкие полномочия. Именно тогда был практически нарушен компромисс, достигнутый при подготовке Концепции: ФКЦБ с помощью указа фактически решила узурпировать у Минфина и ЦБ их полномочия, так как согласно ему именно комиссия отныне «*утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссий ценных бумаг эмитентов, в том числе иностранных эмитентов... и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг*»!

## КАРАВАН ИДЕТ...

Примерно в это же время ФКЦБ начала работать над созданием ПИФов. Тогда появились поручения совместно Комиссии и Центральному банку подготовить и утвердить стандарты деятельности спецдепозитариев ПИФов. Наши коллеги понимали, что специалисты по депозитариям находятся в основном в ЦБ. Более того, в Законе «О рынке ценных бумаг» прямо указывалось, что если ФКЦБ готовит инструкцию, напрямую касающуюся банков, ее следует согласовывать с нами.

Тем не менее банкам не разрешили создавать управляющие компании ПИФов. Тогда ЦБ приступил к работе по созданию общих фондов банковского управления. Это был практически полный аналог ПИФов, но без излишней зарегулированности. Они существуют до сих пор и регулируются 53-й инструкцией. Банки в фондах заняли то же место, что управляющие



компании в паевых фондах. Это был наш симметричный ответ ФКЦБ, если хотите. Единственное, в чем ФКЦБ нам подгадило, так это в том, что они не дали признать пай наших фондов в качестве ценной бумаги. Это было в полномочиях Федеральной комиссии. Из-за этого, в частности, усложнились вопросы налогообложения фондов и стало невозможным организовать их обращение на организованном рынке.

В начале октября 1996 г. появилась Инструкция № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями». Это был четвертый вариант одной из самых старых инструкций ЦБ, подготовили ее мои коллеги Ольга Ивановна Мартынова и Андрей Андреевич Козлов. Необходимость в ней возникла в связи с принятием федеральных законов «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». И с ее выходом закончилась эра беззакония на рынке ценных бумаг. Теперь правила эмиссии акций, облигаций и других бумаг стали едины для банков и небанковских кредитных организаций. Процедура доступности информации для клиентов устанавливалась Центральным банком, и действующий механизм был направлен на то, чтобы эмитенты снимали с себя ответственность по раскрытию информации перед инвесторами, предоставляя сведения в ЦБ РФ.

Особенностью этого документа стало то, что впервые он был подготовлен в тесном сотрудничестве с Федеральной комиссией по ценным бумагам. В дальнейшем положения инструкции использовались в качестве методической базы при разработке единых стандартов эмиссии ценных бумаг. Аналогичного по полноте документа у ФКЦБ не было. Инструкция эта, изменив номер, работает до сих пор.

## КОНЕЦ НАЧАЛА РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

О дефолте 1998 г. я и Андрей Козлов узнали во время нашей командировки в США. Мы участвовали в семинаре по регулированию профессиональных участников рынка, ехали в такси в местную Федеральную комиссию по ценным бумагам и сообщение услышали по американскому радио. Для нас известие стало громом среди ясного неба, мы были уверены, что такого не может произойти по определению. То, что правительство заигралось с облигациями и это когда-либо закончится, было всем ясно, но подобного метода выхода из создавшегося положения мы не ожидали. Это был откровенный «ки-

док» инвесторов. В других странах в таких ситуациях все шло кардинально по-другому: делалась эмиссия национальной валюты и в итоге все инвесторы получали свое, правда, в валюте, несколько потерявшей ценность. Да, это ударило их больно, но удар распределялся по всем, что не так обидно! А в нашей ситуации те, кто выкачал деньги до кризиса, остались в шоколаде, а те, кто поверил правительству, остались ни с чем.

Насколько я знаю, изучая этот вопрос, нигде в мире не было национального дефолта в национальной валюте. Были дефолты по иностранному долгу, не хватало золота, резервов иностранной валюты, но чтобы по национальной валюте — не было нигде! Это был «кидок» исторического масштаба.

В 1999 г. из ЦБ ушла целая команда специалистов. Сначала добровольно ушел А. Козлов из-за несогласия с политикой С. Дубинина и С. Алексашенко по вопросам урегулирования вопросов с государственным долгом. Вскоре вынужденно ушли и они сами.

После ухода Андрея я работал под руководством зампреда В. Н. Горюнова, с которым у меня были нормальные рабочие отношения. Но потом у него возникла идея реструктуризации двух департаментов. Моего, контролировавшего финансовый рынок, и Департамента лицензирования аудиторской и банковской деятельности, возглавляемого О. К. Прокофьевой. На самом деле идея вполне здравая, так как занимались мы практически одним и тем же. Переговорив с коллегами, приняли решение, что я буду главой департамента, а Ольга Константиновна — моим заместителем. Герасченко нас поддержал. Но в день подписания подготовленного положения оказалось, что на мое место назначена девушка из Главного управления ЦБ по Москве К. Шора г-жа Сытникова. На тот момент она была заместителем начальника бухгалтерского управления и в рынке ценных бумаг разбиралась, прямо скажем, не очень хорошо. Тем не менее она должна была стать моей начальницей. В результате мы вместе с Ольгой Константиновной из ЦБ ушли. Через некоторое время банк покинул и Константин Корищенко.

Я перешел на работу на Межбанковскую валютную биржу. Надо сказать, что когда я еще работал в ЦБ в июле 1999 г., председателем Биржевого совета стал зампред Банка России О. В. Можайсков. Он и попросил меня стать его заместителем на общественных началах. Я серьезно отнесся к этому поручению и очень много времени уделял организации работы биржевого совета. И поэтому когда я ушел

из ЦБ, то Олег Владимирович предложил мне заниматься тем же, только уже в качестве основной работы. В октябре я пришел работать на биржу к Александру Захарову как независимый член Совета директоров.

При уходе Д. Васильева с поста ФКЦБ, в ноябре 1999 г. мне поступило предложение побороться за пост председателя Комиссии.

Мы с группой участников рынка подготовили концепцию развития фондового рынка. В ее основе лежали либеральные идеи: участникам рынка ценных бумаг, которых отодвинули во время работы Д. Васильева в ФКЦБ от реальных решений, необходимо вернуть полномочия контроля за деятельностью государства в области законодательства. К сожалению, эта задача не решена до настоящего времени. И государство в лице уполномоченных чиновников, с трудом понимая рынок, постоянно делает глупости, из-за которых все теряют большие деньги.

1 февраля 2000 г. появился новый и последний председатель ФКЦБ — Игорь Костиков.

Вот такой примечательный состав!

Единственным, но существенным минусом назначения Костикова считаю конфликт интересов, поскольку и после назначения он, по моим данным, де-факто продолжал контролировать свой инвестиционный бизнес в Питере, что привело к выпуску многочисленных документов Комиссии о гипертрофированной роли финансовых консультантов.

Я противоречиво отношусь к итогам деятельности Дмитрия Валерьевича Васильева на посту руководителя ФКЦБ, но не могу не восхищаться его энергией! Сколько он доброго и недоброго, но сделал! Многого без него, очевидно, не появилось бы вообще. А при новом руководстве Комиссии было много разговоров о корпоративном кодексе, о других, по-моему, абстрактных проблемах, но ничего прорывного сделать не удалось.

После этого я не занимался «политработой» на рынке ценных бумаг. Там победила рутина, и мне стало неинтересно. В числе других экспертов я поработал позже еще над законодательством по ипотечным ценным бумагам и для себя сказал: «Хватит!».

В конце своего повествования я хотел бы вспомнить китайскую поговорку: «Не дай вам Бог жить в эпоху перемен!». Я с этим не соглашусь, так как жить в такой бурный период, когда из ничего делается что-то, а ты в этом активно участвуешь, ты полезен, ты в потоке, — очень здорово! Так что я могу сказать, как говорит молодежь, что все было «прикольно!» ■