

«Я ТОЛЬКО НЕДАВНО ОСОЗНАЛ СУТЬ ПРОИСХОДИВШЕГО ТОГДА»

ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО ПРИШЕЛ В ЦБ КАК РАЗ ВО ВРЕМЯ СОЗДАНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ГОСБУМАГ. А ПОТОМ ДОЛГОЕ ВРЕМЯ ОТВЕЧАЛ ЗА ОПЕРАЦИИ ЦБ НА ЭТОМ РЫНКЕ И ПРЕДСТАВЛЯЛ ЕГО ИНТЕРЕСЫ НА ПЕРЕГОВОРАХ С ИНОСТРАННЫМИ КРЕДИТОРАМИ. В ИНТЕРВЬЮ ВСГ ОН РАССКАЗАЛ О САМЫХ ИНТЕРЕСНЫХ ЭПИЗОДАХ ТЕХ ЛЕТ.

«ВРЯД ЛИ КТО-НИБУДЬ ТОЧНО ПРЕДСТАВЛЯЛ, КАКИМ ДОЛЖЕН БЫТЬ РЫНОК»

BUSINESS GUIDE: Когда создавался рынок государственных ценных бумаг, какие задачи ставились перед торговой системой со стороны ЦБ — в первую очередь с точки зрения ее технологического устройства?



КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО, ЗАМПРЕД БАНКА РОССИИ

КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО: Знаете, именно вопрос технологического устройства данной системы — это как раз то, из-за чего я и пришел в свое время работать в Центробанк. В тот период, в конце 92-го года, я устроился на работу на ММВБ и буквально на второй-третий день после этого участвовал в совещании, которое проводилось в зале, в котором в то время также проводились и валютные торги. Совещание вел руководитель управления ценных бумаг ЦБ Андрей Козлов, который вместе с представителями казначейств коммерческих банков обсуждал, как должен быть устроен рынок госдолга.

Первый проект, который принес с собой Андрей, представлял собой двух-трехстраничный документ. Остальные детали устройства рынка он прямо там и начал рисовать на доске. Что именно было нарисовано, я уже не помню, да это и не важно. Важно было то, что началась активная дискуссия. Правда, у меня, как у человека в общем-то нового и не очень хорошо понимавшего суть проблемы, сложилось впечатление, что многие говорили каждый о своем.

BG: В каком смысле? Вы не поняли сути обсуждаемых деталей или у участников дискуссии просто-напросто не было даже общего представления о том, каким должен быть рынок?

К. К.: Я думаю, что вряд ли кто-нибудь точно представлял, каким он должен быть. Хотя, насколько я знаю, в 92-м году была организована большая поездка представителей Минфина, ЦБ и других ведомств в США для изучения рынка. И в это же примерно время, в ноябре—декабре 92-го года, в Россию приезжала большая делегация советников из организации, которая называлась «Российско-американский банковский форум». Она привезла большую кипу документов, которые описывали, как торгуются американские казначейские облигации, — дилеры, заявки, котировки и прочее.

Но суть того, что там было изложено, сводилась к более или менее организованному, но внебиржевому рынку. То есть к системе, когда все взаимоотношения строятся на двусторонних лимитах, когда расчеты производятся на определенный день после заключения сделки и т. д. То есть это была модель устойчивого и развитого рынка.

А в тогдашних российских условиях принятие участниками рынка рисков друг на друга было для них серьезным испытанием. Потому что никакого риск-менеджмента, кредит-

ной истории, понятий обеспечения или надзора у банков в те времена не существовало. Поэтому при принятии американской модели рынка риски при проведении операции были бы достаточно велики.

И я очень хорошо помню, что буквально с первых же обсуждений, которые в дальнейшем происходили уже в кабинете у Андрея Козлова, все разговоры сводились к тому, что, мол, вот мы сейчас подпишем какие-то договоры, а как вся эта система сможет потом работать и реально не ломаться?

BG: Но валютой же тогда торговали на бирже...

К. К.: Валютой тогда торговали, но с Центробанком — если вы помните, это были валютные аукционы. Организованной двусторонней торговли еще не было — был некий перекрестный процесс, но в любом случае там был принцип предоплаты и основные риски ложились на всех участников рынка, кроме ЦБ. Можно было, наверное, попытаться построить модель рынка, в рамках которой торговлей ценными бумагами занимался бы ЦБ, заключая сделки со всеми остальными и выступая в роли этакого глобального маркет-мейкера, но, по-моему, такая идея даже не рассматривалась. Все изначально ставили задачу организации именно такого рынка, на котором все торгуют со всеми.

Вторая проблема заключалась в том, что технологическое и юридическое обеспечение бумажного документооборота по тем временам также было некоторой проблемой. Существовавший опыт торговли валютой «с голоса», например, показал себя не с лучшей стороны. И наш валютный рынок долгое время развивался не очень хорошо именно из-за того, что технология торговли валютой была слабо автоматизирована. Поэтому сразу была поставлена задача, чтобы торги государственными облигациями были электронными.

В связи с чем тут же встал вопрос, где торговать и как торговать. Это сейчас мы все живем в эпоху интернета и понимаем, что можно из любого места послать сообщение в любое другое. А тогда сети были локальными, глобальных практически не было. Поэтому первый вариант торговой системы представлял собой локальную торговую систему, которая сразу была поставлена на территории валютной биржи на Зубовском бульваре.

И там смогли построить сеть, которая позволяла дилерам реагировать на ситуацию в режиме реального времени. Подчеркну, что для этого рынка задержка в пять-десять секунд уже практически катастрофическая: рынок просто от вас «уходит», поскольку вы не успеваете отреагировать на текущие ценовые условия. В то время это налагало определенные ограничения по количеству подключенных к сети терминалов. Поэтому первоначально сформировали сеть из 30 рабочих мест. А поскольку нужно было выделить и рабочие места для технического персонала, в системе могли работать не более 25 дилеров. Так что именно 25 дилеров и приняли участие в первых торгах, которые прошли 18 мая 2003 года.

BG: А с рисками как вопрос решили?

К. К.: Организация торгов в электронном виде вкупе с задачей минимизации рисков логически породили решение, которое в принципе изначально убирало все риски, — пред-

варительное депонирование денег и ценных бумаг. А для того чтобы при этом избежать разрушения целостности системы, было принято решение, что все ценные бумаги должны находиться в одном месте, то есть в одном депозитарии. Фактически депозитарий по госбумагам — это первый прообраз центрального депозитария в России. И вот к этому я уже имел непосредственное отношение, потому что после того, как данные решения были сформулированы — скорее даже в головах, чем на бумаге, продолжил заниматься данной проблемой уже в качестве сотрудника Центрального банка. Интересно, кстати, что первые регулятивные документы по ГКО, которые я готовил, я делал в виде блок-схем. За что меня Андрей Козлов критиковал, говорил: ты что, программиста пишишь или нормативный документ? Я отвечал, что мне так легче мыслить. Поэтому первые варианты так и делались в виде схем, а потом уже трансформировались в более удобоваримую текстовую форму.

BG: Создание рынка госбумаг было дорогим проектом?

К. К.: С точки зрения инвестиций стоимость проекта может быть оценена только на основе затрат, которые понесла валютная биржа на аренду офиса, покупку технических средств, наем персонала и т. д. По тем временам это были серьезные деньги, но с точки зрения сегодняшней, конечно, это копейки. Но валютная биржа, поскольку она была монополистом в сфере валютных торгов и получала соответствующий доход, могла себе позволить инвестировать какую-то часть этих денег в построение рынка госбумаг. Тем более что за это она тоже брала комиссию.

«ЦБ СТАРАЛСЯ СДЕЛАТЬ ТАК, ЧТОБЫ КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ БЫЛА ГЛАДКОЙ»

BG: Итак, в 93-м году рынок госдолга заработал. А когда он стал интересен ЦБ с точки зрения возможности проведения на нем активных операций?

К. К.: Рынок рос достаточно быстро, но по-настоящему набрал обороты в 1994 году. Дело было в следующем. В 94-м году была принята программа нашего взаимодействия с МВФ, согласно которой начиная со второго квартала было запрещено прямое кредитование Центробанком дефицита бюджета. Встал вопрос, откуда бюджет будет брать деньги. Тогда-то объем рынка ГКО и начал стремительно расти...

BG: А Центробанк начал их сразу скупать...

К. К.: Кстати, не поручусь, что сразу. Долгое время были какие-то достаточно странные, если не сказать, забавные споры на эту тему. В Минфине, скажем, некоторые говорили: не надо ЦБ давать гособлигации, потому что это безобразие, если Центробанк будет зарабатывать за счет Минфина. Но, в общем, в конце концов все эти сомнения каким-то образом сами собой развеялись, и ЦБ в той или иной форме начал скупать облигации. Но это вначале были не особо значимые покупки.

С другой стороны, в те же времена рассматривались различные варианты введения валютного коридора. И в августе 95-го года произошел достаточно серьезный кри-

зис межбанковского рынка, который возник во многом в связи с большими спекуляциями участников рынка, особенно на соотношении динамики валютного курса и процентных ставок на рублевом рынке. Вот тогда нам пришлось скупать госбумаги действительно в больших объемах — просто чтобы вернуть на денежный рынок ликвидность.

BG: И каковы были масштабы этих закупок?

К. К.: Точно не помню. Но в первый день кризиса — в районе 1 трлн или 1,5 трлн рублей. Неденоминированных, естественно.

BG: Сколько это было относительно объемов рынка?

К. К.: Ну, смотрите сами. Когда весной 94-го года Минфин перешел с ежемесячных эмиссий ГКО на еженедельные, объемы заимствований возросли с 300—400 млрд рублей до примерно 1,5 трлн за аукцион. То есть к моменту кризиса объем еженедельной эмиссии госбумаг по порядку величины соответствовал дневному объему покупки бумаг Центробанком в период кризиса.

BG: А в дальнейшем насколько активно использовал ЦБ данный инструмент для регулирования денежного рынка?

К. К.: Довольно активно. Причем отмечу, что помимо экстраординарных кризисных ситуаций типа описанной ЦБ использовал данный инструмент еще в двух целях. Первое — просто для регулирования кривой доходности. То есть различного рода провалы, пики и т. д. — они не то чтобы срезались, но ЦБ старался сделать так, чтобы кривая доходности в целом была гладкой, чтобы стоимость денег не искажалась.

BG: То есть подгоняли реальные ставки под некоторую идеальную теоретическую модель?

К. К.: Нет. Может быть, это сейчас выглядит несколько наивным, но тогда казалось — и не то чтобы казалось, так оно и было, что кривая доходности — это базовая кривая и она должна быть идеальной. В том смысле, что она должна быть правильной. Не на абсолютном уровне, а на относительном: одна ее точка относительно другой должна отражать стоимость денег. Поэтому, если, допустим, доходность по трехлетним ГКО была 10% годовых, по ГКО со сроком обращения три года и три месяца — 12%, а со сроком обращения три с половиной года — опять 10%, то это, конечно, было неправильно.

BG: Но это могло быть связано просто с неравномерными объемами эмиссии...

К. К.: Да, конечно. Но я о том и говорю, что ЦБ за счет того, что что-то продавал или покупал, как раз эту неравномерность рынка и сглаживал. Это сейчас мы имеем крупные выпуски госбумаг, а тогда выпуски были крайне неровными по объемам, по срокам и т. д. Вот все эти шероховатости ЦБ скрадывал, продавая и покупая бумаги.

Второе же важное направление, в котором мы работали, также было связано со сглаживанием шероховатостей, но уже, скажем так, другого рода. Лучше всего то, что в этом плане творилось тогда на рынке, иллюстрирует следующая история образца 1996 года. Очень хорошо ее помню, поскольку ЦБ пришлось принять в тех событиях активное участие.

«В МИНФИНЕ НЕКОТОРЫЕ ГОВОРИЛИ: НЕ НАДО ЦБ ДАВАТЬ ГОСОБЛИГАЦИИ, ПОТОМУ ЧТО ЭТО БЕЗОБРАЗИЕ, ЕСЛИ ЦЕНТРОБАНК БУДЕТ ЗАРАБАТЫВАТЬ ЗА СЧЕТ МИНФИНА. НО В КОНЦЕ КОНЦОВ ВСЕ ЭТИ СОМНЕНИЯ КАКИМ-ТО ОБРАЗОМ САМИ СОБОЙ РАЗВЕЯЛИСЬ И ЦБ В ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ФОРМЕ НАЧАЛ СКУПАТЬ ОБЛИГАЦИИ»



ПРАВИЛА ИГРЫ

КОРИЩЕНКО
КОНСТАНТИН НИКОЛАЕВИЧ
Родился в 1958 году в городе Запорожье Украинской ССР, окончил факультет вычислительной математики и кибернетики МГУ им. М. В. Ломоносова, доктор экономических наук. В 1992—1995 годах — начальник отдела вторичного рынка управления ценных бумаг, заместитель начальника управления ценных бумаг — начальник отдела по операциям на

фондовом рынке Центрального банка РФ; в 1995—2000 годах — заместитель директора департамента ценных бумаг, директор департамента операций на открытом рынке Банка России; в 2000—2001 годах — президент НП «Фондовая биржа РТС»; в 2001—2002 годах — управляющий директор ЗАО «ИК „Тройка Диалог“». С июля 2002 года — заместитель председателя, член совета директоров Банка России,

на данном посту курирует департамент операций на открытом рынке и валютный департамент. С 2001 по 2002 год — председатель экспертного совета при Федеральной комиссии по ценным бумагам России. С 2003 года по настоящее время — председатель биржевого совета ММВБ. Женат, имеет троих детей.